

ACRI

Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane

71^a Giornata Mondiale del Risparmio

**Celebrata in Campidoglio alla presenza
del Presidente della Repubblica**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Roma, 31 ottobre 1995

Sommario

<i>Il risparmio.....</i>	<i>5</i>
<i>L'attuale fase congiunturale</i>	<i>6</i>
<i>Gli squilibri nei conti pubblici.....</i>	<i>10</i>
<i>Risparmio e sistema finanziario</i>	<i>11</i>
<i>Conclusioni</i>	<i>14</i>

Signor Presidente, Signori Ministri, Autorità, Signore, Signori,

la visione economica consacrata nella nostra Carta costituzionale rimane valida e attuale, pur dopo i grandi cambiamenti che hanno interessato la struttura produttiva, l'apertura agli scambi internazionali, lo sviluppo di una finanza che condiziona lo svolgimento dell'attività economica e la distribuzione della ricchezza.

Del modo di operare dell'economia abbiamo oggi una comprensione migliore, anche se la valutazione diviene talora più incerta a causa dell'accresciuta complessità dei fenomeni. Il pensiero economico ha subito profonde revisioni e rivoluzioni. Rimangono centrali i temi - che tanto rilievo hanno nel sistema della Costituzione - del lavoro, del risparmio, della proprietà privata e della sua diffusione.

Il risparmio

Il risparmio è frutto del lavoro e dell'iniziativa economica; frutto non speso, prudentemente destinato a far fronte a esigenze future delle famiglie e della collettività. Il risparmio assume sempre più forma monetaria; viene affidato a intermediari e a mercati che dovranno garantirne nel tempo la disponibilità e il valore.

Per il sistema economico nel suo insieme il risparmio, trasformato in investimenti, garantisce lo sviluppo della produzione, genera occupazione, alimenta la disponibilità di beni e servizi per la collettività.

Un'economia con risparmio insufficiente si indebita con l'estero; non è in grado di far fronte alle necessità di investimento per lo sviluppo; oltre il breve periodo subisce uno svilimento del valore della moneta.

L'attuale fase congiunturale

L'economia italiana, nei tre anni trascorsi dalla crisi che portò nell'autunno del 1992 all'uscita della lira dagli accordi di cambio europei, ha attraversato momenti di difficoltà, talora grave. Ha però compiuto progressi decisivi in alcuni aspetti fondamentali: riequilibrio dei conti con l'estero; ritorno a un sentiero di sviluppo; contenimento dell'inflazione, nonostante gli impulsi sfavorevoli derivanti dal cambio e, quest'anno, anche dai prezzi internazionali.

Il ribaltamento del saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente è valutabile in oltre 4 punti percentuali del prodotto interno; il saldo è passato da un valore negativo di 34.000 miliardi, pari al 2,3 per cento del reddito nel 1992, a uno positivo che potrebbe raggiungere quest'anno i 35.000 miliardi, circa il 2 per cento del reddito.

Il rallentamento della domanda interna, soprattutto per consumi, determinato dalla politica fiscale e monetaria e dalla moderazione salariale ha consentito di ridimensionare i nostri acquisti all'estero e di contenere l'inflazione. Il guadagno di competitività ha offerto alle imprese italiane l'opportunità di accrescere notevolmente le esportazioni, di ampliare i margini unitari di profitto, di riavviare l'espansione degli investimenti produttivi.

Il ritorno dell'economia italiana a una situazione di attivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha arrestato la pericolosa ascesa del debito estero. Alla fine del 1992, il debito netto, cioè la differenza tra passività nei confronti di non residenti da parte di tutti i soggetti - Stato, banca centrale, banche, imprese, famiglie - e attività sull'estero degli stessi settori, era giunto a sfiorare l'11 per cento del

prodotto, un livello troppo alto per un Paese industriale. Nel confronto internazionale, esso era superato soltanto da quello degli Stati Uniti, la cui moneta continua a risentire di quella situazione di squilibrio.

Alla fine di quest'anno, grazie ai miglioramenti in atto, il debito netto dell'Italia verso l'estero dovrebbe ridursi a meno del 5 per cento del prodotto interno lordo. L'abbattimento del debito estero ha stabilizzato dapprima, consente ora di iniziare a restringere l'ingente onere per interessi.

Se la politica economica continuerà a promuovere questo circolo virtuoso, entro il 1997 il debito estero netto dovrebbe azzerarsi; successivamente verranno cumulati crediti netti.

I pagamenti d'interessi verso non residenti, in analogia a ciò che si rileva in una scala più ampia per il debito pubblico sottoscritto all'interno, avevano assunto dimensioni elevate e crescenti, dando luogo a un processo di autoalimentazione tra disavanzo e debito estero.

La tendenza dell'economia italiana ad accumulare avanzi correnti nella bilancia dei pagamenti, sempre nell'ipotesi di appropriate condizioni interne, trova conferma nelle valutazioni, estese all'anno 2000, dei principali organismi internazionali.

Una posizione esterna florida, nei flussi di scambio e nella situazione di debito e credito, è condizione essenziale perché la moneta mantenga un valore stabile sui mercati internazionali e, di riflesso, anche su quello interno.

La nostra economia nell'estate del 1993 toccava il punto di minimo della recessione, come rilevammo in questa stessa sede due anni or sono; è ora nel pieno di una fase di espansione, concentrata nel settore industriale.

L'attività produttiva continua a essere sostenuta dal rilancio delle esportazioni, che traggono spunto dal vantaggio competitivo offerto dalla svalutazione della lira, in presenza di costi del lavoro stabili.

Dopo la diminuzione registrata nel 1993, la produzione dell'industria ha accelerato la sua dinamica nel corso del 1994. Gli investimenti sono stati inizialmente frenati da incertezze sulle prospettive a medio termine; dato il buon andamento della domanda globale, il grado di utilizzo della capacità produttiva si è innalzato rapidamente, giungendo in alcuni settori e aree in prossimità dei valori massimi.

Dalla seconda metà del 1994 gli acquisti di beni capitali hanno preso vigore.

E' ora avviato un robusto ciclo di investimenti in macchine e attrezzature, largamente autofinanziato con margini di profitto che, nel complesso del sistema produttivo, restano elevati. Al fine di consolidare il vantaggio competitivo negli scambi internazionali, finora basato soprattutto su differenziali di prezzo, è essenziale che l'accumulazione di capitale nelle imprese assuma un forte contenuto di innovazione.

A migliorare la competitività strutturale del sistema produttivo italiano dovranno contribuire gli investimenti pubblici, il cui sviluppo è invece ancora ostacolato dalla complessità delle procedure e da inefficienze nel funzionamento delle Amministrazioni.

I consumi hanno ripreso a progredire, ma lentamente. Ne limitano la crescita il ritardo con cui l'espansione produttiva si riflette sull'occupazione, un clima di fiducia che stenta a migliorare e tiene bassa la propensione al consumo.

Nel complesso, la domanda aggregata è entrata in una fase di ricomposizione: più investimenti privati ed esportazioni, meno consumi; mancano adeguate realizzazioni di opere infrastrutturali.

La ricomposizione dei grandi aggregati della domanda globale risponde a un'esigenza che l'economia italiana ha maturato fin dagli anni ottanta, a causa di una insufficienza di risparmio nell'economia nel suo complesso. Il disavanzo pubblico aveva continuato in quel decennio ad assorbire quote elevate del risparmio delle famiglie destinandolo a spese non produttive. La dinamica dei consumi era rimasta a

lungo più vivace rispetto agli altri paesi industriali. Gli investimenti avevano spesso mostrato carenze di quantità e di qualità. La posizione delle nostre imprese sui mercati esteri aveva subito arretramenti.

La fase di sviluppo in atto trova in questo riequilibrio una ragione di solidità.

Affinché lo sviluppo si rafforzi e si prolunghi nel tempo, è necessario continuare nel processo di disinflazione.

Nella Relazione, a fine maggio, avevamo affermato che la dinamica inflazionistica poteva essere piegata attraverso un'evoluzione ordinata della domanda, comportamenti delle imprese volti a evitare ulteriori ampliamenti dei margini di profitto, il persistere della moderazione salariale. La svalutazione del cambio e l'accelerazione dei prezzi al consumo nella prima metà dell'anno rischiavano di rispingere l'economia verso una sequenza negativa di prezzi e salari in aumento e di cambio sempre più debole. La restrizione monetaria di fine maggio fu volta a spezzare quel circolo perverso.

Gli incrementi mensili del costo della vita, depurati dei fattori stagionali e degli effetti delle imposte indirette, nel terzo trimestre si sono situati in media, su base annua, intorno al 4,5 per cento, contro il 6 per cento nel secondo.

L'inflazione di ottobre, secondo il dato preliminare depurato della componente stagionale, è inferiore a quella rilevata nel trimestre estivo.

Sulla prosecuzione della fase di discesa possono gettare un'ombra turbolenze sul mercato dei cambi e incertezze sulla prosecuzione dell'azione di risanamento delle finanze pubbliche.

Il rientro dell'inflazione va consolidato mirando a condurla al di sotto del 4 per cento nel 1996.

Gli squilibri nei conti pubblici

La diminuzione del risparmio in Italia ha assunto dimensioni rilevanti fino ai primi anni novanta, anche a causa del forte deterioramento del saldo corrente del settore pubblico e della scarsa capacità delle spese pubbliche di contribuire alla crescita dell'economia.

La caduta della propensione al risparmio e il formarsi di squilibri nei conti pubblici sono fenomeni che hanno interessato la generalità dei paesi industriali. Da noi, per ragioni demografiche, sociali e politiche, essi hanno assunto dimensioni maggiori e connotazioni più negative. Nella maggior parte degli altri paesi, la correzione è iniziata negli anni ottanta.

Al declino del tasso di risparmio hanno contribuito: il rallentamento dello sviluppo; le modifiche intervenute nei profili di consumo e negli assetti familiari; il progressivo invecchiamento della popolazione; l'estensione del sistema pensionistico, a carico del bilancio pubblico, a fasce sempre più ampie di lavoratori e di cittadini.

Si è ridotto il tasso di accumulazione di capitale produttivo nell'economia. Si è progressivamente formato un debito estero. Sono questi gli effettivi oneri che le politiche di bilancio espansive seguite negli anni settanta e nella prima metà degli anni ottanta hanno traslato sulle generazioni future.

Gli squilibri interni e nei confronti dell'estero hanno generato tensioni crescenti sui mercati finanziari e valutari; hanno continuato a pesare anche dopo la crisi valutaria del settembre 1992, sul cambio della lira e sul rendimento dei titoli.

L'azione correttiva posta in essere nel settembre 1992 ha dato un impulso notevole al ridimensionamento del disavanzo. Nel 1994, la correzione dei conti dello Stato ha subito una battuta d'arresto, anche a causa della recessione. Nell'anno in corso, la politica di bilancio recupererà, almeno in parte, il ritardo registrato nell'azione di riequilibrio; la manovra aggiuntiva d'inizio d'anno dovrebbe consentire di raggiungere obiettivi rilevanti.

Il fabbisogno del settore statale quest'anno dovrebbe segnare una riduzione dal 9,5 al 7,5 per cento del prodotto interno lordo. Secondo i programmi governativi, il rispetto dei limiti stabiliti per i saldi di bilancio e la realizzazione delle dismissioni patrimoniali programmate, che dovrebbero concentrarsi in quest'ultima parte dell'anno, consentiranno di arrestare dopo molti anni la fase ascendente del peso del debito pubblico sull'economia.

L'andamento del rapporto tra debito e prodotto lordo, cui fanno riferimento gli operatori interni e internazionali, è indice della capacità dello Stato di mantenere il controllo dei conti pubblici.

Nonostante i progressi compiuti e quelli in corso, tale rapporto rimane assai elevato rispetto agli altri grandi paesi industriali. Tuttavia, a esso fa riscontro in Italia un tasso di risparmio delle famiglie e delle imprese che, nonostante la riduzione subita, rimane pure elevato.

Il proseguimento dell'azione di riequilibrio dei conti pubblici è la via obbligata per lo sviluppo degli investimenti e dell'occupazione, per consolidare il valore della moneta, per difendere il risparmio.

La percezione di una ferma volontà di raggiungere questi obiettivi, anche al di là di contingenze politiche, consentirà di moderare il livello dei tassi d'interesse di mercato. La creazione di margini nel bilancio statale favorirà la ripresa degli investimenti in infrastrutture e un più deciso attacco ai problemi del dualismo territoriale e della disoccupazione.

Risparmio e sistema finanziario

La quota di ricchezza, di risparmio accumulato nel tempo, posseduta dalle famiglie sotto forma di attività finanziarie è passata da un terzo alla fine degli anni settanta a circa due terzi nei primi anni novanta. Fra le attività finanziarie,

preponderante è la presenza di titoli di Stato. Questa forma di investimento ha raggiunto tutte le fasce sociali della popolazione; detengono titoli di Stato il 40 per cento circa dei pensionati, un terzo delle famiglie di impiegati, quasi un quarto di quelle operaie.

Nei prossimi anni al graduale riassorbimento del disavanzo pubblico potrà corrispondere un riequilibrio del portafoglio finanziario delle famiglie a favore di titoli azionari e di quote di investitori istituzionali. Una più ampia diffusione di queste forme di investimento finanziario, di partecipazione alla proprietà delle imprese, è la condizione per sostenere e irrobustire l'attività di investimento.

Per consolidare il rinnovamento e l'espansione del potenziale produttivo è necessaria una solida e più ampia base patrimoniale delle imprese, che consenta di intraprendere strategie di sviluppo e di riorganizzazione aziendale con una visione di lungo periodo. Una decisa apertura degli assetti proprietari delle imprese al pubblico risparmio richiede, da parte di queste, la percezione che i vantaggi possono superare i costi connessi con la diffusione della proprietà; da parte delle famiglie la fiducia nell'investimento azionario. L'ordinato funzionamento del mercato dei capitali esige efficienza e soprattutto trasparenza.

La situazione da cui oggi muoviamo non è ancora soddisfacente.

Accadimenti recenti confermano questo giudizio.

I gruppi produttivi medi e grandi che quotano una o più loro società in borsa hanno finora dimostrato una capacità limitata, in relazione alle dimensioni del risparmio dell'economia, di raccogliere fondi sul mercato. Più bassa che negli altri principali paesi è anche la capacità di collocare capitale di rischio sui mercati esteri.

Nella Relazione dello scorso maggio abbiamo osservato che ad allontanare il risparmio, italiano ed estero, dalle società quotate in borsa non è tanto il rendimento medio delle azioni, quanto la "forte variabilità dei rendimenti e la tutela inadeguata degli interessi dell'azionariato diffuso".

Nella carenza di procedure formali di ristrutturazione delle imprese in crisi, la realizzazione di piani di risanamento a opera di soggetti bancari è spesso necessaria. Per valorizzare il potenziale produttivo delle imprese da risanare e garantire gli interessi di tutte le parti coinvolte occorrono: la disponibilità di informazioni complete sulla situazione delle società coinvolte; la trasparenza delle scelte dei piani sulla base del loro contenuto industriale e finanziario; il vaglio da parte del mercato e degli operatori delle soluzioni proposte.

Quando i predetti requisiti non sono soddisfatti, la tutela degli interessi dell'azionariato diffuso risulta inadeguata; ne discende anche un'elevata volatilità delle quotazioni. In questo senso si è espressa l'Autorità di supervisione dei mercati.

Per la gestione del risanamento delle aziende in crisi e per la fluida circolazione della proprietà, è indispensabile un rafforzamento delle istituzioni finanziarie; progressi sono stati compiuti in questi anni nella direzione auspicata con la liberalizzazione del mercato del credito, con le nuove opportunità offerte alle banche per l'assunzione diretta di partecipazioni, con il disegno di un quadro normativo per la nascita di fondi integrativi di pensione. Un contributo allo sviluppo e all'efficienza del mercato deriverà dalla realizzazione del programmato processo di privatizzazione delle imprese di proprietà pubblica.

Affinché banche e investitori istituzionali, italiani ed esteri, assumano consapevolmente un ruolo attivo negli assetti societari delle imprese italiane e affinché ciò sia di beneficio alla generalità degli azionisti, occorrono una puntuale conoscenza della situazione aziendale, attraverso il rafforzamento dei presidi interni di controllo, e una migliore qualità e completezza dell'informazione societaria. E' necessaria una piena conoscenza delle strutture di partecipazione e l'identificazione univoca dei confini dei gruppi e dei soggetti ultimi che ne esercitano il controllo.

Vanno regolate la sollecitazione delle deleghe di voto in assemblea e rimossi gli ostacoli che ancora frenano il ricorso al mercato come mezzo di trasferimento del controllo; è opportuno rivedere la logica delle procedure concorsuali per la gestione

della crisi d'impresa, comprimendone i tempi e orientandole al recupero dei valori imprenditoriali, anziché alla mera realizzazione delle attività. Tutto ciò richiede modifiche dell'ordinamento.

L'emergere di una pluralità di istituzioni finanziarie in grado di valutare le scelte strategiche degli imprenditori è un requisito indispensabile per accrescere l'efficienza del nostro mercato e per riconciliare le esigenze di tutela dei risparmiatori con l'autonomia di gestione delle imprese.

Conclusioni

Nel nostro Paese, il risanamento dei conti pubblici rappresenta il passo obbligato per sostenere la formazione del risparmio e per rafforzare le prospettive di sviluppo.

La capacità dell'economia di crescere e di competere sui mercati internazionali si fonda sulla formazione del risparmio, sul suo proficuo utilizzo, sulla corretta allocazione delle risorse tra usi pubblici e privati.

L'economia italiana nel corso dell'ultimo triennio ha compiuto progressi importanti; la domanda globale ha subito una profonda ricomposizione; la produzione è in netta espansione. Il miglioramento della bilancia dei pagamenti correnti ha consentito di avviare la riduzione del debito estero del Paese.

Gli andamenti dei mercati finanziari e della lira sui mercati internazionali sono influenzati dalle turbolenze che nell'ultimo anno hanno interessato i mercati valutari e finanziari mondiali, ma soprattutto risentono negativamente della situazione dei conti pubblici.

Incertezze nell'azione di politica economica possono generare oneri ingenti per il bilancio pubblico, perdite di valore delle attività finanziarie detenute dai

risparmiatori, deterioramento delle ragioni di scambio e quindi diminuzione della ricchezza del Paese nel suo complesso.

Il rispetto degli obiettivi per il 1996 indicati nella legge finanziaria è in grado di imprimere una svolta al riequilibrio dei conti dello Stato. E' ampiamente nelle possibilità dell'economia italiana conseguire questi obiettivi.

Un contributo all'apprezzamento del cambio e alla discesa dei tassi d'interesse potrà derivare dal rafforzamento della struttura e dell'operatività del mercato dei capitali privati. Dovranno emergere altri operatori che ne accrescano l'efficienza, al servizio del sistema produttivo, del risparmio nazionale, degli investitori esteri.

La moderazione salariale ha contribuito, in misura determinante, alla stabilità monetaria interna e alla competitività dell'economia nei confronti dell'estero. L'accordo sulla politica dei redditi va garantito anche attraverso le politiche di prezzo delle imprese e la riduzione dell'evasione fiscale, evitando un ulteriore restringimento, nella distribuzione del prodotto, della quota di reddito disponibile per il lavoro dipendente.

Le imprese hanno saputo cogliere le opportunità loro offerte dalla ripresa congiunturale. Alla loro creatività rimane affidata la prosecuzione dello sviluppo, puntando all'espansione delle quantità prodotte, a beneficio di tutte le parti sociali e dell'occupazione.

La stabilità del potere d'acquisto della moneta costituisce il presidio fondamentale a difesa del reddito e della ricchezza della nazione, in particolare delle classi più deboli.

La politica monetaria rimane orientata in senso antinflazionistico. Non ne discenderanno effetti negativi. Ne deriverà un sostegno alla crescita dell'economia, nella misura in cui le politiche fiscali e dei redditi rimarranno orientate alla stabilità.