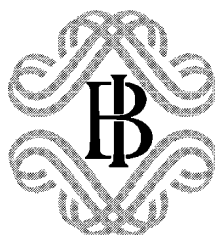


BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1998

ANNO 1997
CENTOQUATTRESIMO ESERCIZIO



BOZZE DI STAMPA

CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

all'inizio di questo mese, il processo di integrazione economica e monetaria nell'Unione europea ha registrato una decisione politica di portata storica: la transizione a una moneta unica di undici tra i quindici Stati dell'Unione.

Dal 1° gennaio del 1999 le Banche centrali degli undici Paesi e la Banca centrale europea consolideranno i loro bilanci a fini di politica monetaria. Il tasso di interesse sulle operazioni sarà unico; le passività di ciascuna Banca centrale, ridenominate in euro, saranno intercambiabili senza alcun limite.

L'Assemblea generale dei partecipanti della Banca d'Italia, in seduta straordinaria, ha deliberato nel marzo scorso modifiche allo Statuto, al fine di renderlo coerente con quello del Sistema europeo di banche centrali.

Nel Consiglio direttivo, i Governatori e il Comitato esecutivo si daranno carico dell'analisi e del perseguimento degli interessi comuni dell'area. La stabilità dei prezzi costituirà l'obiettivo prioritario del Sistema europeo di banche centrali.

Sulla base del principio di sussidiarietà, l'attività operativa sarà di norma decentrata. Gli interventi diretti della Banca centrale europea, sui mercati monetario e dei cambi, saranno limitati ai casi di urgenza.

Si farà più intenso l'impegno di ricerca e di analisi economica e giuridica a cui la Banca d'Italia è chiamata.

Il nuovo contesto europeo non modificherà i compiti della Banca nell'azione di vigilanza sugli intermediari creditizi e finanziari, nella supervisione dei mercati e nella tutela della concorrenza nel settore bancario. Per questi compiti si conferma la responsabilità a livello nazionale; si rafforzano sensibilità e impegno verso le esigenze di coordinamento internazionale.

Nel sistema dei pagamenti il regolamento lordo in tempo reale a livello nazionale si integrerà con quello degli altri Paesi; congiuntamente con la Banca centrale europea svilupperemo più articolate e penetranti forme di sorveglianza per garantire la funzionalità e la sicurezza del sistema.

Dallo scorso settembre è in circolazione la banconota da 500.000 lire; fino a ieri le Filiali dell'Istituto avevano esitato circa 12 milioni e 900 mila pezzi, per un valore di 6.453 miliardi di lire. Concorreremo a produrre le banconote denominate in euro, che entreranno in circolazione dal 1° gennaio 2002, a conclusione del periodo di transizione.

Per portare a compimento i processi di trasformazione, per accrescere l'efficacia dell'azione istituzionale, potenziare i presidi di efficienza gestionale, nel 1997 è stato varato il Piano d'Istituto, del quale è in corso il primo aggiornamento.

La funzione informatica ha curato lo sviluppo di importanti progetti infrastrutturali e applicativi, in particolare per la transizione alla moneta unica e per gli adeguamenti all'anno 2000. È entrata in esercizio la nuova Centrale dei rischi; è già in funzione all'interno della Banca il sistema integrato di diffusione delle informazioni finanziarie; per il servizio di Tesoreria è stata predisposta la procedura che consentirà di attivare il mandato informatico.

È in corso la revisione della contabilità e del bilancio della Banca; l'Istituto ha designato la società incaricata delle attività di revisione e certificazione; il sistema dei controlli sulla spesa si avvale di procedure integrate; alta è l'attenzione al contenimento dei costi.

Questa mattina, il Consiglio Superiore della Banca ha deciso di intitolare a Donato Menichella il Centro Servizi in Frascati, in fase di avanzata realizzazione.

A tutto il personale della Banca, che all'impegno nella quotidiana azione istituzionale ha aggiunto un eccezionale sforzo progettuale e partecipativo per l'avvio del Sistema europeo di banche centrali, desidero ancora una volta rivolgere, anche a nome del Consiglio Superiore e del Direttorio, un sincero e vivo ringraziamento.

L'economia mondiale

L'economia mondiale è stata caratterizzata nel 1997 da un'accelerazione nel Nord America e in Europa e da un drastico rallentamento in Giappone e nei paesi asiatici. L'inflazione è ancora diminuita. Il commercio internazionale è cresciuto del 9,6 per cento.

Negli Stati Uniti il reddito è aumentato del 3,8 per cento. È discesa a livelli minimi la disoccupazione. Non si sono avute tensioni sui costi, grazie

ai guadagni di produttività e al calo dei prezzi delle materie prime; nel corso dell'anno i prezzi alla produzione sono diminuiti; l'inflazione al consumo è risultata particolarmente contenuta.

Nell'Unione europea il prodotto è cresciuto del 2,7 per cento, un punto in più rispetto all'anno precedente; è rimasta elevata la disoccupazione; l'inflazione si è ulteriormente ridotta, all'1,9 per cento.

Dopo la ripresa del 1996, in Giappone la crescita si è arrestata; si profilano rischi di deflazione.

Lo sviluppo dell'economia statunitense e il ristagno di quella giapponese hanno accresciuto lo squilibrio commerciale tra i due paesi; ne derivano enormi trasferimenti di risparmio e riallocazioni di fondi attraverso i mercati finanziari internazionali.

La crisi asiatica ha avuto effetti rilevanti sul clima di fiducia e sulla finanza in Giappone. Meno importanti sono state finora le conseguenze sull'attività nelle economie occidentali; i deflussi di capitali dall'Asia hanno influenzato soprattutto il cambio del dollaro e le quotazioni sui mercati finanziari.

Il dollaro si è apprezzato nel corso dell'anno del 12 per cento; lo yen ha subito ampie oscillazioni; le valute dei maggiori paesi dell'Europa continentale si sono portate in dicembre su livelli inferiori del 2-3 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente.

Sono proseguiti nelle maggiori economie industriali gli sforzi volti a ridurre i disavanzi pubblici e a frenare la crescita del debito.

Non sono stati ancora affrontati nell'Europa continentale i problemi della dimensione eccessiva e della struttura dei bilanci. Il volume, la composizione, la tendenza tuttora crescente delle spese pubbliche correnti e delle entrate sono il risultato ultimo di politiche sociali impostate e intraprese decenni addietro, nell'ambito di una più rapida espansione economica, effettiva e attesa, e di strutture per età e tendenze demografiche più prossime alla normalità. Quelle politiche non sono più sostenibili nel mutato quadro dell'economia mondiale e a fronte del rapido invecchiamento della popolazione.

La disoccupazione nell'Europa continentale è in aumento dalla metà degli anni ottanta; fonte di gravi disagi umani e sociali, essa è il riflesso di inefficienze allocative all'interno dei sistemi economici, di prezzi e di costi del capitale e del lavoro incoerenti con il suo riassorbimento. Gli investimenti si indirizzano in misura rilevante all'introduzione di tecnologie

volte ad aumentare la competitività e a ridurre l'impiego di lavoro. Rimane insufficiente il livello della domanda effettiva, in particolare di quella per investimenti, riflettendo incertezza sullo sviluppo delle economie.

La congiuntura monetaria e i tassi di interesse

Le politiche monetarie dei maggiori paesi industriali hanno fornito, negli anni ottanta e nei primi anni novanta, un contributo determinante all'abbattimento dell'inflazione. Nell'ultimo triennio hanno potuto seguire un indirizzo più disteso.

È continuata la tendenza alla flessione dei tassi a lungo termine iniziata nella primavera del 1995, dopo l'esaurirsi degli effetti dirompenti sui mercati finanziari e valutari della crisi messicana.

Negli Stati Uniti, il biennio 1992-93 fu caratterizzato, come l'ultimo triennio, da un andamento discendente dei rendimenti a lungo termine che si estese a tutti i mercati; l'aumento dei tassi della Riserva federale che prese avvio dai primi mesi del 1994 pose fine a quella esperienza; i tassi a lungo termine risalirono ovunque rapidamente, culminando nella crisi messicana dei primi mesi del 1995. Il dollaro perdeva in poche settimane il 7 per cento del proprio valore; crollava il cambio della lira; si apprezzava sensibilmente il marco; il valore dello yen saliva del 20 per cento. In conseguenza della crisi i rendimenti dei titoli pubblici superarono allora il 13 per cento in Italia e si collocarono intorno all'8 negli Stati Uniti, in Germania e in Francia.

Nel corso del 1997 il calo dei tassi a lungo termine è stato di circa 2 punti percentuali in Italia, di 1,5 nel Regno Unito e in Spagna, di meno di un punto negli Stati Uniti, in Germania e in Francia. I rendimenti hanno raggiunto nei primi mesi di quest'anno valori poco al di sopra del 5 per cento e poco al di sotto del 6, rispettivamente in Italia e nel Regno Unito. In Germania e in Francia sono discesi sotto il 5 per cento; in Giappone, dai già bassissimi livelli della fine del 1996, si sono ridotti nelle ultime settimane intorno all'1,5 per cento.

I tassi di interesse a breve termine hanno toccato nei primi mesi di quest'anno, in cinque dei sette maggiori paesi industriali, i valori più bassi degli anni ottanta e novanta.

In Giappone, dalla metà del 1995 iniziava la fase di espansione monetaria tuttora in atto; i tassi a breve termine sono stati condotti in

prossimità dello zero; vi ha fatto riscontro una enorme crescita della base monetaria.

Il valore dello yen si è ridotto, dai massimi raggiunti nel marzo del 1995, di quasi un terzo. Il deprezzamento è del 16 per cento rispetto al dicembre 1994.

La banca centrale giapponese sembra trovarsi di fronte a un classico caso di *liquidity trap*. I tassi non possono ulteriormente diminuire; la politica monetaria non è in grado di stimolare l'attività economica; la liquidità si riversa sul mercato internazionale.

L'indebolimento della moneta giapponese e la sua ampia disponibilità a tassi pressoché nulli hanno agevolato il finanziamento di posizioni di rischio su valute e strumenti finanziari di banche e di operatori sui mercati internazionali. In un contesto di bassa inflazione, di politiche fiscali restrittive e di condizioni monetarie distese nei principali paesi, ciò ha favorito la diminuzione generalizzata dei tassi di interesse a lungo termine; vi ha contribuito nella seconda metà dell'anno la crisi asiatica, che ha indotto attese di una decelerazione dell'economia mondiale e uno spostamento di fondi verso i mercati meno rischiosi.

La crescente convergenza dei rendimenti dei titoli e dei corsi azionari è connessa sempre più con l'attività degli investitori istituzionali. Essi intermediano quantità ingenti di fondi, si riforniscono di liquidità attingendo alle monete con mercato più ampio e con condizioni più favorevoli, investono in relazione alle attese sui cambi e sui differenziali di rischio e rendimento; diffondono, in tal modo, sul mercato globale gli impulsi espansivi o restrittivi provenienti dai mercati monetari di riferimento.

Il complesso dei bilanci di questi operatori è cresciuto a un ritmo molto rapido negli ultimi anni. Il volume di fondi intermediati era alla fine del 1997 dell'ordine di 28.000 miliardi di dollari: quasi il quadruplo del prodotto annuo degli Stati Uniti, 25 volte quello dell'Italia. I titoli obbligazionari, pubblici e privati, rappresentano il 36 per cento del totale dei loro attivi finanziari.

Sono cresciuti anche nel 1997 gli investimenti azionari. La consistenza delle azioni detenute dagli intermediari istituzionali ha oltrepassato i 10.000 miliardi di dollari alla fine dell'anno, valore non discosto da quello della Borsa statunitense, pari a 30 volte la capitalizzazione del mercato italiano.

Durante il 1997 l'indice dei corsi azionari è calato del 20 per cento in Giappone, mentre ha registrato un aumento, tra il 20 e il 60 per cento, negli

altri grandi paesi industriali. Il rialzo è continuato fino alle ultime settimane. Il rapporto tra gli utili e i corsi è disceso in prossimità dei rendimenti, calcolati al netto dell'inflazione, dei titoli obbligazionari più sicuri; l'elemento di rischio risulta sopravanzato, nelle aspettative degli operatori, da previsioni di ulteriore crescita degli utili o di altre riduzioni dei tassi di interesse.

Congiuntura e squilibri nei paesi industriali. La crisi asiatica

L'aumento della domanda interna negli Stati Uniti è stato nel 1997 del 4,1 per cento. Lo sviluppo degli investimenti produttivi ha superato, per il quinto anno consecutivo, il 10 per cento in termini reali. Parallelamente è cresciuta ancora, del 2,3 per cento, l'occupazione dipendente non agricola; la partecipazione alle forze di lavoro della popolazione in età lavorativa è altissima, prossima al 67 per cento; il tasso di disoccupazione è disceso al 4,3 per cento in aprile, valore minimo dal 1970.

Le relazioni industriali, i regimi contrattuali, lo stesso progresso tecnico hanno alimentato nei prestatori d'opera una situazione di incertezza che frena la crescita delle remunerazioni. L'aumento della produttività e l'offerta elastica di lavoro, anche per effetto dell'immigrazione, mantengono ancora contenuta la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto.

L'espansione della domanda interna si è però tradotta in un ulteriore peggioramento delle partite correnti. Nel 1997 il disavanzo è stato di 166 miliardi di dollari, ancora in crescita rispetto agli anni precedenti; per l'anno in corso si prevede uno squilibrio dell'ordine di 230 miliardi.

Sul mercato americano sono affluiti nell'anno investimenti netti di portafoglio per 300 miliardi di dollari; la posizione debitoria netta verso l'estero degli Stati Uniti ha oltrepassato i 1.000 miliardi, il 12,3 per cento del prodotto.

In Giappone la congiuntura ha avuto un brusco ripiegamento nel secondo trimestre: la domanda interna è caduta al ritmo annuo del 14 per cento. In un quadro già reso precario da diffusi fenomeni di instabilità finanziaria e da prezzi in calo, sui consumi e sugli investimenti ha influito l'aumento della pressione fiscale, attuato nell'ambito di un piano di risanamento strutturale dei conti pubblici.

L'avanzo delle partite correnti potrebbe raggiungere nell'anno in corso i 120 miliardi di dollari, quasi il doppio del 1996.

Le disponibilità ampie e crescenti derivanti dal surplus commerciale sono state reinvestite sui principali mercati finanziari. Gli investimenti di portafoglio all'estero, pari a circa 115 miliardi di dollari nel 1996, sono ammontati a 90 miliardi nei primi tre trimestri del 1997; si sono invertiti bruscamente di segno nel quarto, allorché la crisi dei paesi asiatici ha indotto un cospicuo rientro di fondi. Più della metà degli investimenti si dirige verso gli Stati Uniti; la consistenza delle obbligazioni era pari alla fine del 1996 a 780 miliardi di dollari; quella delle azioni a 155 miliardi.

L'attivo patrimoniale netto del Giappone nei confronti del resto del mondo è di circa 1.000 miliardi di dollari, il 23 per cento del prodotto.

La disponibilità di finanziamenti a tassi molto contenuti, provenienti, oltre che dal Giappone, dall'Europa, ha facilitato per lungo tempo la copertura dei disavanzi esteri e prolungato la crescita dei paesi del Sud-Est asiatico e della Corea; ingenti fondi di origine bancaria hanno continuato ad affluire in questi paesi tra il 1994 e la prima parte del 1997. Si è progressivamente deteriorata la qualità del credito. La competitività, già erosa da un tasso di inflazione in media doppio di quello internazionale, è stata ulteriormente ridotta dall'apprezzamento del dollaro, a cui le monete di quei paesi erano legate. Il debito estero, in gran parte a breve termine e denominato in dollari, ha continuato ad aumentare. L'improvvisa inversione delle aspettative degli operatori ha fatto dubitare della sostenibilità della crescita e della solidità patrimoniale delle imprese e delle banche, aprendo la crisi. La rapida uscita di fondi ha determinato un dimezzamento delle quotazioni azionarie e un crollo dei cambi di quelle monete in media del 50 per cento.

La dimensione della crisi e la sua rapida diffusione in Asia hanno richiesto alla comunità internazionale uno sforzo senza precedenti al fine di riportare la fiducia nei mercati. Per Corea, Indonesia e Thailandia gli impegni complessivi degli organismi internazionali e dei principali paesi ammontano a oltre 110 miliardi di dollari. Il Fondo monetario internazionale ha svolto un ruolo preminente nel coordinamento degli interventi e nella specificazione dei programmi di risanamento.

È divenuto serrato in tutte le sedi il dibattito sui rischi per la stabilità dell'economia mondiale derivanti dall'attuale configurazione e dal modo di operare del mercato globale. Sono in corso riflessioni sulle modalità per fronteggiare le crisi di liquidità, senza offrire ai creditori privati la completa tutela dal rischio, e iniziative volte a rendere più solidi i sistemi bancari e finanziari, attraverso una più efficace azione di vigilanza. Si rivela sempre più necessaria la sorveglianza macroeconomica volta a ridurre il rischio di nuove crisi.

Il rallentamento della domanda nelle economie della Corea e del Sud-Est del continente ha aggravato la congiuntura in Giappone; ne ha sofferto il sistema bancario, già indebolito dalla depressa situazione dell'economia e dal calo delle quotazioni azionarie. La moneta della Cina è rimasta stabile.

Nell'Unione europea l'accelerazione dell'attività produttiva non ha attenuato i divari ciclici tra le maggiori economie. Nel Regno Unito lo sviluppo, dopo quattro anni di espansione, si è portato al 3,3 per cento, generando pressioni inflazionistiche che hanno richiesto un progressivo irrigidimento delle condizioni monetarie. La ripresa è stata ancora modesta nei tre maggiori paesi continentali, dove l'aumento dei consumi rimane contenuto, la domanda per investimento esitante; un contributo alla crescita dell'attività produttiva proviene dalle esportazioni. Le politiche monetarie hanno finora mantenuto nel complesso un atteggiamento di distensione. È aumentata in più paesi, a ritmi sostenuti, l'offerta di moneta.

La debolezza della domanda interna ha favorito un ulteriore ampliamento dell'avanzo di parte corrente dell'Unione. Il surplus è stato pari all'1,4 per cento del prodotto dell'area, dopo valori dell'1,1 e dello 0,6 per cento rispettivamente nel 1996 e nel 1995; è concentrato per due terzi in Francia e in Italia.

La disoccupazione è rimasta intorno al 10,7 per cento delle forze di lavoro; è elevata soprattutto in Spagna dove raggiunge il 21 per cento; in Italia, in Francia e in Germania è compresa tra l'11 e il 12 per cento; è particolarmente contenuta nel Regno Unito, dove prevalgono condizioni di flessibilità nel mercato del lavoro simili a quelle degli Stati Uniti.

Occorre creare le condizioni nella finanza pubblica e nel mercato del lavoro per una espansione vigorosa e duratura della domanda per investimenti nell'Europa continentale, anche ai fini di uno sviluppo più equilibrato dell'economia mondiale.

Soprattutto, si impone una ripresa dei consumi e degli investimenti in Giappone; lo consentono il risparmio e l'ampio volume di attività sull'estero. Il rilancio dell'attività economica dovrà provenire da misure di bilancio in grado di riavviare il processo di sviluppo. Il piano di interventi, per circa 220 miliardi di dollari, predisposto dal Governo per far fronte alle difficoltà delle banche appare adeguato. È necessario che l'entità e la composizione della manovra espansiva programmata, i tempi e le modalità di attuazione siano in grado di rilanciare durevolmente la domanda interna.

Il ritorno del Giappone alla crescita è indispensabile per il superamento della crisi dei paesi asiatici, per allontanare i rischi di ulteriori instabilità

nell'area e in altre parti del globo, per correggere i profondi e crescenti squilibri commerciali, per contribuire a un migliore e più stabile assetto del sistema finanziario mondiale.

La moneta europea

Le Autorità monetarie degli undici Stati membri dell'Unione europea che daranno vita alla moneta unica hanno preannunciato, il 3 maggio, i cambi bilaterali sulla base dei quali saranno fissati i tassi di conversione rispetto all'euro. I valori stabiliti, quelli delle attuali parità centrali del Sistema monetario europeo, sono coerenti con le condizioni di fondo e con le posizioni competitive delle economie.

Ci sembra profondamente errato impostare in termini di contrapposizione e contrasto il problema del rapporto tra l'euro e le altre principali monete, in primo luogo il dollaro.

Una moneta europea stabile può fornire un contributo determinante all'equilibrio e alla prosperità dell'economia mondiale.

L'accumulo di debito estero da parte degli Stati Uniti è stato finora agevolmente finanziato grazie alla persistente domanda di dollari; vi hanno concorso l'espansione monetaria in Giappone e, più di recente, il reinvestimento sul mercato americano dei capitali defluiti a seguito della crisi asiatica.

La moneta unica può contribuire allo sviluppo delle economie europee; una nuova fase di crescita nella stabilità si riverserà anche nelle altre aree del globo. Verrà favorito il riassorbimento degli squilibri; se ne gioverà l'ordine monetario internazionale.

Lo sviluppo in Europa appare frenato dalle dimensioni eccessive dei bilanci statali, da una scarsa qualità dei servizi pubblici in alcuni paesi, da regolamentazioni troppo rigide e vincolanti.

Nel Rapporto sulla convergenza dell'Istituto monetario europeo viene sottolineato che la stabilità dei prezzi e la competitività riposano in misura essenziale sull'attuazione di riforme che riducano la spesa pubblica corrente e l'imposizione fiscale; sull'allentamento dei vincoli strutturali che impediscono il buon funzionamento del mercato del lavoro; su una maggiore efficienza allocativa nelle singole economie.

Dopo la fine dell'ordine monetario di Bretton Woods è prevalso nelle economie industriali e si è prolungato nell'Europa continentale un sistema di

prezzi e di costi essenzialmente dettato dal livello dei salari. Le politiche monetarie e dei cambi si sono in qualche misura adeguate; ne sono derivati una lunga fase di inflazione, alti tassi di interesse, rallentamento degli investimenti, disoccupazione.

Nella seconda metà degli anni ottanta e nei primi anni novanta le politiche monetarie dei maggiori paesi hanno ricondotto l'inflazione su livelli molto bassi. Vi hanno contribuito l'aumento della concorrenza interna e internazionale e, in Italia, politiche di concertazione tra le parti sociali che hanno efficacemente contenuto la dinamica delle retribuzioni.

La stabilità dei prezzi richiede di muovere dal regime di *labour standard* verso sistemi nei quali le retribuzioni, i valori relativi, l'allocazione delle risorse tornino a far riferimento alla produttività, alla qualità dei beni, alla loro domanda; occorre accrescere la flessibilità nel mercato del lavoro, salvaguardando livelli adeguati di reddito e di protezione sociale.

Sono queste le condizioni per il successo della moneta unica, per favorire la formazione del risparmio e l'accumulazione di capitale, per permettere all'economia europea di conservare e accrescere la competitività, di riprendere il cammino dello sviluppo e di puntare a una nuova fase di crescita dell'occupazione.

L'economia italiana

Nella seconda metà del 1996 diveniva evidente che l'aumento del prodotto interno lordo non avrebbe superato nell'anno l'1 per cento. La produzione industriale era in netta flessione; l'occupazione risultava nel complesso stazionaria. Per il 1997 l'incremento del prodotto sarebbe stato inferiore a quanto previsto ufficialmente.

Alla fine del 1996 venivano introdotti incentivi fiscali per rinnovare il parco degli autoveicoli.

Nel febbraio del 1997 l'andamento del disavanzo pubblico lasciava prevedere uno scostamento di quasi un punto dall'obiettivo del 3 per cento del prodotto; vi influivano la minor crescita dell'economia e provvedimenti di bilancio meno efficaci rispetto alle attese. Alla fine di marzo venivano prese ulteriori misure di contenimento del disavanzo per un ammontare di 16.000 miliardi.

Gli incentivi fiscali hanno contribuito all'aumento dei consumi delle famiglie, pari nell'anno al 2,4 per cento; in particolare è cresciuta dell'8,6 la

domanda di beni durevoli; gli acquisti di autoveicoli sono aumentati del 32 per cento.

La produzione industriale ha risposto prontamente: nel corso dell'anno è aumentata di 8 punti percentuali, eguagliando il picco di due anni prima. Nei primi mesi del 1998 essa è in riduzione, pur rimanendo su un livello nettamente superiore alla media dell'anno precedente.

L'incremento della produzione nel 1997 appare riconducibile per circa un terzo ai provvedimenti relativi agli autoveicoli. La più elevata formazione di reddito ha stimolato anche la domanda di beni non durevoli.

Il prodotto interno lordo è cresciuto dell'1,5 per cento.

L'apporto degli investimenti produttivi è stato limitato; sono diminuiti gli investimenti in costruzioni.

Le esportazioni sono aumentate del 6 per cento, meno dell'espansione del commercio mondiale, per effetto della perdita di competitività e della vivacità della domanda interna. Le stesse cause, unitamente all'accumulo di scorte, hanno sospinto le importazioni, cresciute del 12 per cento.

L'accelerazione ciclica si è riflessa positivamente sulla produttività. Ne hanno beneficiato il costo del lavoro per unità di prodotto, i prezzi alla produzione, l'inflazione al consumo.

Il costo del lavoro per dipendente nei settori dei beni e dei servizi destinabili alla vendita, aumentato del 5,1 per cento nel 1996, è ancora cresciuto, del 4,1, nel 1997. Dato l'andamento della produttività, l'incremento del costo per unità di prodotto è sceso dal 4,6 per cento nel 1996 al 2,2 nel 1997.

Si è ripetuto nell'ultimo anno l'effetto positivo dell'espansione della produzione sui costi già constatato nel 1995. Allora tuttavia, in presenza del deprezzamento della lira e del forte aumento della domanda interna, i più limitati costi si tradussero in un ampliamento dei margini di profitto.

Nel 1997 la stabilità del cambio e la politica monetaria hanno fornito un contributo decisivo alla disinflazione.

Nel corso dell'anno l'orientamento della politica monetaria è divenuto meno restrittivo. La gradualità nella riduzione dei tassi ufficiali ha consolidato negli operatori comportamenti coerenti con la stabilità dei prezzi. Le aspettative di inflazione hanno mostrato un continuo miglioramento, portandosi verso il 2 per cento alla fine dell'anno. In dicembre la crescita dei

prezzi rispetto a dodici mesi prima è risultata pari all'1,5 per cento per quelli alla produzione e all'1,9 per quelli al consumo.

All'incremento delle retribuzioni nominali ha così potuto corrispondere anche un aumento del loro potere di acquisto; la stabilità monetaria ha garantito la conservazione del valore reale della ricchezza finanziaria. Sul reddito delle famiglie ha tuttavia inciso l'inasprimento del carico fiscale; la crescita delle prestazioni sociali ha compensato solo parzialmente questo effetto. Si è ridotta la propensione al risparmio delle famiglie, dal 15,4 per cento nel 1996 al 13,6 nel 1997; quella del settore privato è diminuita dal 27,8 al 25,0 per cento.

Al minor disavanzo pubblico ha fatto riscontro una diminuzione del flusso di risparmio di famiglie e imprese. Al ristagno degli investimenti si è associato un ulteriore, cospicuo avanzo della bilancia dei pagamenti correnti.

La bilancia dei pagamenti e i movimenti di capitale

L'avanzo della bilancia corrente è stato solo intaccato dalla rapida crescita delle importazioni e dalla modesta espansione delle esportazioni.

Come negli anni precedenti un apporto consistente alla bilancia dei pagamenti e alla formazione del reddito nazionale è stato fornito dal turismo; l'avanzo del settore è stato pari all'1,2 per cento del prodotto interno lordo.

All'attivo di parte corrente hanno contribuito minori oneri per interessi sul debito estero; sono anche affluiti fondi dal bilancio comunitario, a fronte di esborsi netti negli anni precedenti.

La posizione patrimoniale netta dell'Italia verso l'estero è finalmente tornata in equilibrio alla fine dello scorso anno. È proseguito l'aumento, da un lato, del debito del settore pubblico, dall'altro, dell'attivo del settore privato, soprattutto delle famiglie; queste mirano a rendere più efficiente, attraverso la diversificazione del portafoglio, la gestione della ricchezza finanziaria.

L'incremento dell'attivo netto sull'estero di famiglie e imprese, anche tramite i fondi comuni, è stato pari a 119.000 miliardi; la consistenza delle attività finanziarie lorde sull'estero è salita a 591.000 miliardi, l'11,4 per cento di quelle complessive di questi settori. Le passività verso non residenti del settore pubblico ammontano a 500.000 miliardi.

È ancora migliorata la posizione netta verso l'estero della Banca d'Italia.

Negli investimenti finanziari le famiglie hanno accentuato tendenze già emerse l'anno precedente. Hanno ridotto fortemente la domanda di titoli di Stato; il risparmio si è indirizzato verso il mercato azionario, verso l'estero e verso intermediari che ne hanno reinvestito una parte rilevante in altri paesi. Sono defluiti verso i mercati internazionali investimenti di portafoglio per 113.000 miliardi, il doppio del 1996.

È rimasto elevato, 119.000 miliardi, l'afflusso di investimenti esteri di portafoglio, attratti dai differenziali di rendimento, dalla tendenza crescente dei corsi dei titoli e dalla stabilità del cambio.

Con la moneta europea, il settore pubblico e le imprese potranno finanziarsi su un mercato più ampio e più liquido.

La capacità dell'economia italiana di fruire dei vantaggi dell'elevata formazione interna di risparmio, di attrarre risorse dall'estero dipenderà crucialmente dall'efficienza del sistema bancario e finanziario nell'individuare e nel selezionare, nel nostro Paese, impieghi produttivi.

L'accentuarsi dell'apertura finanziaria offre maggiori opportunità, ma presenta anche maggiori rischi da concorrenza, per il mercato dei titoli pubblici, per quello dei capitali privati e per il sistema bancario. Sullo sfondo si pone il problema della competitività della nostra economia.

Il saldo degli investimenti diretti, dall'estero e all'estero, nel quinquennio 1992-96 è stato in media negativo per un ammontare di circa 4.000 miliardi annui. Gli investimenti all'estero delle imprese italiane hanno avuto nel 1997 una improvvisa accelerazione. Limitato è stato l'incremento degli afflussi, saliti a 6.000 miliardi. L'aumento delle uscite ha portato il saldo negativo a 12.000 miliardi.

Un flusso di investimenti diretti all'estero è fisiologico in economie avanzate. Emerge tuttavia per il nostro Paese il problema del carico tributario e contributivo sul sistema produttivo in un contesto di crescente competizione fiscale; a questo problema si affiancano una scarsa flessibilità nell'impiego dei fattori produttivi, una regolamentazione dell'attività economica spesso troppo vincolante, la carenza di infrastrutture che ostacola l'operatività delle imprese.

Alla base degli investimenti diretti all'estero si trova sempre più la delocalizzazione di attività produttive, connessa con vantaggi di costo. In più casi si tratta di lavorazioni intermedie di prodotti successivamente reimportati in Italia. In altri casi la scelta è finalizzata a servire con maggiore facilità mercati più ampi, contenendo i costi di trasporto, superando barriere commerciali, beneficiando di un trattamento fiscale più favorevole. Secondo una nostra indagine su un campione di gruppi manifatturieri italiani, si può stimare che nel 1996 l'occupazione in stabilimenti insediati all'estero, in parte in economie emergenti, fosse pari a circa il 10 per cento dell'occupazione industriale in Italia.

L'occupazione e gli investimenti

Il numero di persone occupate nella media del 1997 è stato uguale a quello del 1996; nel corso dell'anno è risultato in aumento.

La forte crescita congiunturale nell'industria manifatturiera si è riflessa, oltre che sulla produttività, sul numero degli occupati nel settore. Nel Centro-Nord, dove è concentrata gran parte della capacità produttiva, l'incremento, pari nello scorso gennaio a 71.000 unità e all'1,8 per cento rispetto a un anno prima, ha innalzato il livello complessivo dell'occupazione nell'area e ridotto al 7,5 per cento il tasso di disoccupazione.

Gli addetti nell'industria manifatturiera sono aumentati nel corso dell'anno anche nel Mezzogiorno; dato il ridotto peso del settore, l'incremento non ha tuttavia potuto impedire in queste regioni una ulteriore caduta dell'occupazione complessiva e l'innalzamento, al 22,4 per cento, del tasso di disoccupazione.

È continuata la tendenza osservata nei due anni precedenti: dopo il forte calo registrato tra il 1992 e il 1994, dalla fine di quell'anno gli occupati nel Centro-Nord sono aumentati di 260.000 unità; nelle regioni meridionali si sono ancora ridotti di 70.000.

La risposta dell'occupazione alla ripresa ciclica nell'industria è stata più pronta rispetto a esperienze precedenti. Ha influito il numero ormai ridotto di lavoratori in organico non pienamente utilizzati, testimoniato anche dall'accrescimento del lavoro straordinario. È diminuito il ricorso alla Cassa integrazione guadagni.

Vanno diffondendosi forme di occupazione a termine e l'introduzione di turni aggiuntivi, correlati con il ciclo e con la stagionalità.

Dalla nostra indagine annuale sulle imprese manifatturiere risulta che oltre la metà ricorre a due o più turni giornalieri. L'utilizzo degli impianti, per il complesso delle imprese, è in media di 13,6 ore giornaliere, per un numero di 5,2 giornate lavorative settimanali.

L'occupazione nel settore delle costruzioni è rimasta sui livelli minimi raggiunti all'inizio dello scorso anno. Essa ha registrato una caduta del 15 per cento circa rispetto al 1991, risentendo del calo dell'attività nel comparto delle opere pubbliche e in quello dell'edilizia residenziale. Incerto appare anche l'andamento dell'occupazione nel settore dei servizi, dove è in atto una decisa tendenza alla diminuzione del numero dei lavoratori indipendenti.

Il problema della disoccupazione coincide in Italia in gran parte con quello dell'economia del Mezzogiorno, stagnante da alcuni anni, scarsamente industrializzata e poco competitiva, anche per carenza di infrastrutture e difficoltà ambientali.

Abbiamo rilevato in questa stessa sede lo scorso anno la continua e prolungata flessione, in rapporto al prodotto, degli investimenti; ne abbiamo sottolineato la stretta connessione con la caduta del livello complessivo dell'occupazione e con l'emergere di varie forme di lavoro grigio, tendenti a eludere regolamenti e remunerazioni contrattuali fissate a livello nazionale.

Sebbene sostenuta nel 1994-95 da una forte espansione degli investimenti in macchinari e attrezzature, in particolare nel settore dei servizi per il mercato, nel quadriennio 1994-97 l'accumulazione complessiva di capitale fisso è progredita a un ritmo contenuto, attorno al 2 per cento l'anno, solo di poco superiore a quello del prodotto. Gli investimenti in costruzioni nel loro insieme sono diminuiti a un tasso medio annuo dell'1,5 per cento; hanno ristagnato quelli nell'edilizia non residenziale. In tale periodo la crescita degli investimenti fissi lordi ha riguardato solo il Centro-Nord, ove si stima sia risultata superiore al 3 per cento l'anno; nel Mezzogiorno essi sono diminuiti a un ritmo annuo compreso fra l'1 e il 2 per cento.

Dall'inizio degli anni settanta a oggi nell'America del Nord il flusso annuo degli investimenti produttivi si è all'incirca quadruplicato. In Europa si è raddoppiato. La convergenza del prodotto pro capite dei paesi

dell'Unione europea verso il livello degli Stati Uniti si è interrotta negli anni novanta.

In Europa il ritmo meno intenso dell'accumulazione riflette aspettative di sviluppo più incerte; concorre nel contempo a determinare condizioni meno favorevoli per la crescita dell'occupazione e del prodotto.

Incombono sulle economie europee prospettive di stazionarietà, o riduzione, della popolazione e di peggioramento della struttura per età. Tra i dieci maggiori paesi industriali, Giappone e Italia presenteranno presto il grado di invecchiamento più elevato.

Le conseguenze sulle spese per la previdenza e l'assistenza saranno rilevanti. Ne potranno risultare accresciuti il costo del lavoro e il disavanzo dei conti pubblici.

Nelle economie avanzate l'invecchiamento della popolazione e il tenore di vita raggiunto riducono le prospettive di crescita di un'attività industriale che nei decenni scorsi ha basato il suo sviluppo su una domanda di beni di consumo durevole. Vanno colte le possibilità di espandere la produzione per soddisfare la domanda di servizi, connessa con nuove esigenze della popolazione e con nuove forme di consumo, e quella di beni industriali, anche di media tecnologia, da parte di aree più arretrate.

La pressione fiscale è pari negli Stati Uniti al 32 per cento, nel Regno Unito al 37; in Germania, in Italia e in Francia è compresa tra il 43 e il 48 per cento.

Il maggior carico fiscale accresce, nel confronto internazionale, il costo del lavoro e dei prodotti, in particolare quando non vi corrispondono servizi pubblici adeguati e infrastrutture in grado di contribuire alla produttività del sistema.

In Italia, tra il 1980 e il 1997, l'aliquota sugli utili delle società di capitali è salita dal 36 al 53 per cento. Si è aggiunto, dal 1992, il prelievo straordinario del 7,5 per mille commisurato al patrimonio. Nello stesso periodo, gli altri grandi paesi hanno ridotto le aliquote. Queste sono in Italia sui livelli elevati della Germania; superano quelle della Francia e del Regno Unito. Nel 1995 l'incidenza sul prodotto interno lordo del prelievo sulle società era pari al 3,6 per cento in Italia, contro un valore medio del 2,9 nei paesi dell'Unione europea.

La recente riforma tributaria mira a riequilibrare il carico sui fattori della produzione; elimina il prelievo sul patrimonio, riduce quello sugli utili e sul costo del lavoro spostando il carico sull'indebitamento; si attua una riduzione delle aliquote sui profitti, subordinandola all'incremento del capitale proprio. La semplificazione e la maggiore neutralità produrranno vantaggi in termini di efficienza. Nel lungo periodo l'onere potrà essere attenuato dall'aumento dei mezzi propri. Nel medio termine tuttavia, dato il vincolo della parità di gettito cui la riforma è inizialmente sottoposta, il carico fiscale complessivo sull'attività produttiva rimarrà elevato.

In Europa, con la moneta unica, appaiono urgenti accordi volti a coordinare il trattamento fiscale delle rendite finanziarie e del reddito di impresa; in futuro potrebbe essere necessario estendere gli accordi all'imposizione sul lavoro dipendente e al sistema previdenziale.

L'aumento della produzione è ostacolato nell'Europa continentale e in Italia da una struttura di rapporti di lavoro che, in definitiva, penalizza l'occupazione. In contesti economici sempre più aperti alla competizione internazionale, la domanda di lavoro tende a situarsi in prossimità di livelli coerenti con i minimi ciclici della produzione.

Ci siamo soffermati in passato, in più occasioni, sulla necessità di sistemi di remunerazione che, agevolando l'adeguamento del costo del lavoro alle condizioni delle economie, alle fasi produttive e alla situazione dell'azienda, possano creare le premesse per un legame più stretto tra interessi del lavoro e interessi dell'impresa, favorire la competitività e l'occupazione.

In Italia è in corso un dibattito su un abbassamento dell'orario di lavoro contrattuale; in Francia è già stato approvato un provvedimento di riduzione. L'orario di lavoro annuale previsto dai contratti mostra una tendenza di lungo periodo alla diminuzione; nell'industria manifatturiera del nostro Paese le ore di lavoro annuo erano circa 2.000 nel 1970, sono attualmente 1.700.

L'eventuale fissazione di un limite massimo all'orario contrattuale nell'anno deve poter consentire variazioni significative delle ore lavorate, a livello settimanale e mensile, che permettano all'attività produttiva di adattarsi alle esigenze stagionali e cicliche. Le parti sociali dovranno individuare soluzioni che offrano all'impresa la possibilità di adeguare la propria produzione alle oscillazioni della domanda, che realizzino una più stretta correlazione tra il costo del lavoro e i ricavi.

Progressi non trascurabili sono già in atto in Italia circa l'adattamento dell'offerta di lavoro alle esigenze di produzione e di utilizzo degli impianti da parte delle imprese. Una maggiore flessibilità potrà discendere da un più esteso ricorso alle nuove forme di impiego introdotte su proposta del Ministro del Lavoro. Sono altresì sempre più frequenti, nell'ambito dei contratti aziendali, forme di remunerazione variabile collegate alla redditività; queste forme tuttavia riguardano solo una quota trascurabile, inferiore al 3 per cento, del livello medio della remunerazione.

È necessario, ai fini di una significativa incidenza sulla produttività, che la quota retributiva fissa, uguale per tutti, si riduca, pur rimanendo preponderante; che la componente variabile del salario possa aumentare e diminuire.

L'incoerenza tra produttività e remunerazioni spinge verso forme di lavoro grigio e irregolare, sulle quali ci siamo intrattenuti a lungo lo scorso anno. È evidente nel Mezzogiorno uno squilibrio che conduce a bassi livelli di occupazione legale, dà luogo a forme di impiego non trasparenti e lesive della concorrenza, dannose per i lavoratori, non coperti da garanzie previdenziali e assicurative. Queste forme sono deleterie per la vita civile; incidono sulla legalità, sulla dignità dei lavoratori, attenuano la percezione della differenza tra attività lecite svolte in modo irregolare e attività illecite.

Una soluzione è urgente per contribuire a sollevare il livello della vita civile nelle aree economicamente più arretrate. I patti territoriali e i contratti d'area sono soltanto una prima risposta a questo grave problema. Essi consentono di sperimentare, in casi circoscritti, accordi per accrescere la flessibilità del lavoro e contenerne il costo, in relazione alle condizioni locali della produzione.

La finanza pubblica

Il notevole risultato conseguito nel 1997 nel riequilibrio dei conti pubblici si inserisce nell'azione avviata nella seconda metà degli anni ottanta e intensificata nei primi anni novanta. In quest'ultimo periodo l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche si collocava ancora fra il 9 e l'11 per cento del prodotto interno lordo. Il miglioramento è stato significativo nel 1995 e molto forte nell'ultimo anno.

L'avanzo primario è aumentato dall'1,8 per cento del prodotto interno nel 1994 al 4,1 nel 1996; si è innalzato al 6,8 per cento nel 1997. L'indebitamento netto è passato nei tre anni dal 9,2 al 6,7 e al 2,7 per cento del prodotto.

I progressi compiuti nell'ultimo anno sono da ricondurre all'aumento, per circa 2 punti, della pressione fiscale e ad altre misure aventi in parte natura di rinvio di spese. Alla riduzione del disavanzo ha contribuito una diminuzione di 1,3 punti percentuali, in rapporto al prodotto nazionale, della spesa per interessi, correlata con l'abbattimento dell'inflazione, con la favorevole congiuntura monetaria internazionale, con lo stesso aumento dell'avanzo primario e con la prospettiva di partecipazione all'Unione monetaria.

Per l'insieme dei paesi dell'Unione europea la spesa pubblica complessiva in rapporto al prodotto interno lordo ha oscillato intorno al 48 per cento negli anni ottanta; ha raggiunto un picco del 53 nel 1993. In Italia è salita dal 42 per cento nel 1980 a quasi il 58 nel 1993.

In Europa la pressione fiscale è rimasta intorno al 41 per cento per gran parte dello scorso decennio, fino ai primi anni novanta, per poi portarsi nel 1997 intorno al 43. In Italia è salita in tredici anni, dal 1980 al 1993, di 13 punti percentuali, fino al 44 per cento; dopo una flessione nel triennio 1994-96 è tornata lo scorso anno sulle punte massime raggiunte in precedenza.

Le entrate nel nostro sistema, nonostante la rapidissima crescita, sono rimaste sempre inferiori alla spesa; i tassi di interesse, elevati in relazione alla necessità di finanziare con mezzi non monetari gli ingenti disavanzi e di frenare l'inflazione, hanno concorso all'enorme accumulo di debito pubblico.

Sulla crescita della spesa ha avuto un ruolo importante l'espansione delle prestazioni sociali: le erogazioni sono salite dal 14 per cento del prodotto interno lordo nel 1980 a poco meno del 20 nel 1993. Dopo una momentanea flessione nel 1995 hanno ripreso a crescere; nell'ultimo anno il loro aumento ha ecceduto ampiamente quello del prodotto.

Risulta in riduzione la spesa per investimenti pubblici: da valori prossimi al 4 per cento del prodotto nei primi anni ottanta è discesa poco al di sotto del 2,5 per cento.

Le manovre di bilancio per il 1996 e per il 1997 e i limiti imposti alle erogazioni di cassa hanno contenuto la spesa al netto degli interessi sul livello del 42 per cento del prodotto raggiunto nel 1995, valore inferiore di oltre 3 punti percentuali al picco toccato nel 1993. La diminuzione del costo del

debito ha permesso al totale della spesa pubblica di continuare a ridursi in termini relativi anche nel 1996 e soprattutto nel 1997, anno in cui è scesa al 51,5 per cento.

L'evoluzione di fondo delle principali componenti della spesa e la natura delle politiche intraprese nell'ultimo biennio richiedono ora interventi strutturali per consolidare i risultati ottenuti e per conseguire ulteriori progressi diretti a una significativa riduzione del debito.

Nel Rapporto sulla convergenza dell'Istituto monetario europeo sono indicati gli obiettivi ai quali dovrà attenersi negli anni a venire la politica di bilancio dell'Italia, affinché il rapporto tra debito e prodotto interno lordo converga a un ritmo soddisfacente verso il 60 per cento.

Il Rapporto richiama la necessità di una costante preoccupazione circa l'evoluzione dei nostri conti pubblici; più esplicitamente, si richiede che il saldo muova rapidamente verso l'avanzo, al fine di abbattere, anche in termini assoluti, il debito.

Nel Documento di programmazione economico-finanziaria viene delineata una riduzione dell'indebitamento netto, dal 2,6 per cento del prodotto previsto per l'anno in corso, al 2,0 nel 1999, all'1,5 nel 2000 e all'1,0 nel 2001.

Traendo vantaggio dal buon andamento della spesa per interessi si è fatto meno ambizioso l'obiettivo per l'avanzo primario: si riduce al 5,5 per cento già dal 1998, rispetto al 6,8 dello scorso anno. Un abbattimento rapido del debito richiede di considerare tale valore un minimo per almeno un decennio.

Le linee di politica economica definite nel Documento muovono nella giusta direzione. Nel medio termine, gli obiettivi di bilancio dovranno farsi più ambiziosi per ottemperare agli impegni assunti in ambito europeo.

È necessario mirare, seppure in un orizzonte più lungo, a una riduzione significativa del carico fiscale, nettamente superiore a quella di 2 punti percentuali annunciata per il quadriennio 1998-2001, in gran parte attribuibile al venir meno di anticipi e inasprimenti temporanei di imposte e al calo delle ritenute sugli interessi.

I provvedimenti finora presi in materia sanitaria e previdenziale non sembrano in grado di frenare durevolmente l'espansione della spesa se non con il verificarsi congiunto di una gamma di ipotesi favorevoli.

Una revisione profonda degli attuali sistemi previdenziali e assistenziali è esigenza riconosciuta in tutti i paesi sviluppati.

Riforme del sistema di sicurezza sociale sono necessarie al fine di conservare il sistema stesso, i suoi benefici anche per coloro che sono tuttora nella fase produttiva, per garantire il necessario sostegno ai più deboli.

Occorre mirare, laddove necessario attraverso adeguati trattamenti fiscali, a sviluppare la previdenza integrativa e forme assicurative private per una larga fascia di rischi sanitari; ad allungare la vita lavorativa; ad accrescere la mobilità dei lavoratori tra paesi diversi senza pregiudizio per la copertura previdenziale.

La legge di riforma della pubblica Amministrazione e le importanti innovazioni in materia di bilancio pubblico, di gestione amministrativa e di produzione dei servizi pubblici pongono le premesse per un recupero di produttività e per adeguare le strutture ai nuovi bisogni della collettività. Il conseguimento di questi obiettivi non discende automaticamente dalle norme; esige una supervisione, un controllo costante, politico e amministrativo, diretti a valutare l'efficacia e l'efficienza dell'azione pubblica.

L'intenso ricorso a limiti di cassa per frenare le erogazioni da parte degli enti decentrati è risultato efficace; le disponibilità presso la Tesoreria statale sono state ridotte. Ciò può aver indotto anche un aumento dell'efficienza della spesa. Tuttavia sono stati limitati gli investimenti in infrastrutture e le spese funzionali alla fornitura di servizi pubblici adeguati. È aumentato considerevolmente il volume dei residui passivi. In alcuni comparti la compressione dei pagamenti può risultare temporanea.

Il contenimento delle erogazioni deve evolvere in un'opera di risanamento dei conti dello Stato che giunga a riconsiderare diritti e attese dei cittadini, elimini le prestazioni e i servizi che non possono più essere assicurati dal settore pubblico, ma salvaguardi lo svolgimento dei compiti fondamentali a esso affidati.

Occorre riqualificare la capacità di realizzazione degli investimenti. In più occasioni nel passato ci siamo soffermati sulle carenze progettuali delle Amministrazioni locali, in particolare nel Mezzogiorno, causa non secondaria dell'ampliamento del divario, in termini di reddito e di occupazione, tra aree sviluppate e regioni depresse.

I benefici sul costo del debito pubblico della riduzione dei tassi di interesse non si sono ancora completamente manifestati. Il costo medio

rimane superiore agli attuali tassi di mercato. Esiste, a parità di rendimenti, un margine per una ulteriore riduzione, entro il 2001, di quasi un punto percentuale nel costo del debito rispetto all'anno in corso. Un'evoluzione ancora virtuosa richiede tuttavia, oltre alla stabilità dei prezzi, una congiuntura monetaria internazionale favorevole, un durevole risanamento della finanza pubblica. Risulta rafforzata la necessità di riforme strutturali dirette a realizzare una riduzione permanente della spesa.

Nel nuovo contesto europeo eventuali squilibri di bilancio nelle principali economie si rifletteranno sul costo del debito pubblico e dei finanziamenti in tutta l'area.

Il Patto di stabilità impegna i paesi dell'Unione europea a perseguire saldi dei conti pubblici nel medio termine prossimi all'equilibrio o in avanzo.

Il raggiungimento di tale condizione è urgente per i paesi con elevato debito, ai fini della crescita, dell'ulteriore riduzione dei tassi di interesse, della liberazione di risorse da destinare a investimenti produttivi.

Le prospettive

Dopo i livelli massimi raggiunti in dicembre e nello scorso gennaio, la produzione media giornaliera è diminuita in febbraio e in marzo; nel primo trimestre dell'anno in corso l'indice risulta minore dello 0,3 per cento rispetto agli ultimi tre mesi del 1997; secondo stime preliminari il livello della produzione è stato ancora contenuto in aprile, ma mostra un aumento in maggio.

I consumi finali interni delle famiglie, pur in crescita nel corso dell'anno, segneranno un rallentamento nel 1998, connesso con quello della domanda di beni di consumo durevole.

Dovrebbero presentare una decisa ripresa gli investimenti in macchine e attrezzature, sospinti soprattutto dal calo dei tassi di interesse reali; la crescita potrebbe commisurarsi al 7 per cento, anche secondo indicazioni provenienti dalla nostra indagine sulle imprese industriali. Il settore delle costruzioni dovrebbe superare la fase di ristagno per effetto degli incentivi fiscali disposti per la ristrutturazione dei fabbricati residenziali.

Lo sviluppo del prodotto interno lordo non sarà inferiore al 2 per cento; si amplirebbe ulteriormente, in termini assoluti e relativi, il saldo positivo delle partite correnti. L'attività produttiva tenderà ad accelerare nel corso dell'anno, così da riflettersi positivamente sui risultati del 1999.

Il permanere di un avanzo elevato dei conti con l'estero e di un alto livello di disoccupazione indica l'esistenza di margini rilevanti per l'espansione della domanda interna. La crescita dell'attività economica dovrà trarre impulso da una riduzione del costo del lavoro nelle regioni dove più alta è la disoccupazione, da una capacità progettuale della pubblica Amministrazione, centrale e periferica, in grado di risollevarne il volume degli investimenti pubblici, anche sollecitando l'apporto di capitali privati.

Sulla base di stime fondate sui comportamenti finora osservati, la crescita degli investimenti, della produzione e dell'occupazione fino al 2001 sarebbe inferiore a quella delineata nel Documento di programmazione economico-finanziaria. L'aumento degli occupati nel settore privato non agricolo si ragguaglierebbe, nel quadriennio 1998-2001, a circa 450.000 unità; l'occupazione complessiva crescerebbe di poco più di 300.000 unità.

Il tasso di inflazione sarà allineato a quello degli altri principali paesi. Il livello dei tassi di interesse a breve termine è quello atteso dagli operatori finanziari per l'area della moneta unica.

Per sostenere lo sviluppo del reddito e dell'occupazione indicato nel Documento, gli investimenti produttivi devono crescere a un ritmo superiore a quello ipotizzato.

Il Documento di programmazione prefigura un cambiamento delle modalità di funzionamento dell'economia; ai fini del raggiungimento degli obiettivi di occupazione, è necessario che il mutamento strutturale venga definito e attuato con riferimento alla funzionalità della pubblica Amministrazione, alle politiche dirette a sostenere gli investimenti privati, all'attrazione di capitali produttivi dall'estero, alle condizioni dell'offerta e del costo del lavoro.

L'allentamento delle condizioni monetarie sul finire dell'anno si è accentuato. In dicembre e nello scorso aprile è stato ridotto il tasso ufficiale di sconto, complessivamente di 1,25 punti percentuali; dall'inizio del 1997 la diminuzione è stata di 2,5 punti. I cambi a pronti e a termine sono coerenti con le parità annunciate.

L'espansione monetaria nel 1997 ha ecceduto gli obiettivi, in relazione, oltre che alle modifiche apportate al trattamento fiscale dei depositi bancari, alla drastica riduzione del rendimento dei titoli di Stato e ai mutamenti intervenuti nelle scelte di portafoglio delle famiglie. È un fenomeno che si

riscontra anche in altri paesi e che si accompagna in taluni casi a innovazioni del sistema finanziario; esso trae alimento dall'abbondante offerta di liquidità internazionale. Nel regolare l'offerta di finanziamenti al sistema bancario abbiamo tenuto conto dei rischi di una crescita monetaria eccessiva, pur nella considerazione dei fattori di ordine strutturale che in parte la determinano. Dopo una sosta negli ultimi mesi del 1997, l'accelerazione della quantità di moneta è ripresa in Italia; coerentemente con l'andamento tendenziale dell'economia, risulta in aumento anche il credito.

Il tasso sui prestiti bancari a breve termine è diminuito in Italia tra la fine del 1995 e l'aprile di quest'anno dal 12,9 all'8,3 per cento; in Germania il tasso di interesse per i prestiti in marchi con caratteristiche comparabili è passato dall'8,3 al 7,7 per cento. Il divario tra i tassi nominali dei due paesi si è ridotto da 4,6 a 0,6 punti percentuali.

Al netto delle variazioni dei prezzi alla produzione, i tassi di interesse italiani sul credito bancario a breve sono oggi allineati con quelli tedeschi.

La comparazione tra i tassi a medio e a lungo termine sui prestiti alle imprese mostra ugualmente una riduzione del divario da circa 3 punti percentuali alla fine del 1996 agli attuali 0,6 punti. In Italia il tasso sui nuovi prestiti erogati alle imprese è pari al 6,8 per cento; in Germania il tasso fisso è pari al 6,2.

Sul mercato monetario i divari rimangono più elevati; verranno annullati entro l'anno, tenendo conto dell'andamento della moneta e dei sempre più intensi movimenti dei capitali in entrata e in uscita per investimenti di portafoglio.

L'aumento dei prezzi al consumo secondo l'indice armonizzato risulta in Italia intorno al 2 per cento. Il differenziale con la Germania e con la Francia è pari a poco più di un punto percentuale. Nelle aspettative degli operatori le divergenze tendono ad attenuarsi.

La riconquistata solidità della lira nei confronti delle altre monete, anche all'interno in termini di potere di acquisto, trova il suo fondamento nella situazione patrimoniale complessiva dell'Italia e nella competitività dell'economia.

Il sostanziale equilibrio raggiunto alla fine del 1997 nella posizione sull'estero consente all'Italia di apportare all'insieme dei paesi che daranno

vita all'Unione monetaria una situazione patrimoniale nella quale il risparmio accumulato dai cittadini eguaglia il complesso degli investimenti e l'elevato volume di debito pubblico.

La competitività della nostra economia cesserà di riflettersi, per la parte relativa agli altri paesi dell'Unione monetaria, sul valore del cambio; conserverà la sua importanza come contributo alla forza del sistema economico europeo, ma in primo luogo sarà determinante in termini di apporto alla formazione della ricchezza e alla produzione di reddito nel sistema economico italiano.

I guadagni di competitività si rifletteranno direttamente sulla capacità di generare risparmio e di accumulare ricchezza, sull'espansione degli investimenti, sulla crescita del reddito e sull'occupazione.

Banche e finanza

La globalizzazione della finanza sollecita aumenti di efficienza negli intermediari e nei mercati al fine di cogliere le nuove opportunità, di far fronte all'accresciuta concorrenza; richiede mutamenti istituzionali e organizzativi che consentano di governare i rischi che ne derivano.

L'apertura internazionale aumenterà. Si farà più serrato il confronto tra sistemi nazionali; l'attività tenderà a concentrarsi laddove l'industria finanziaria sarà più efficiente.

I progressi compiuti dall'economia italiana nell'ultimo quinquennio, la ritrovata stabilità monetaria hanno accelerato la trasformazione del sistema finanziario.

Il mercato finanziario

La dimensione del nostro mercato dei capitali è ancora contenuta rispetto a quella dell'economia reale: alla fine del 1996 il volume delle attività finanziarie lorde era 4,9 volte il prodotto interno, contro valori pari a 5,6 in Germania, a 7,4 negli Stati Uniti, a più dell'8 in Francia e in Giappone e a oltre il 10 nel Regno Unito.

I mutamenti nelle scelte di investimento delle famiglie concorrono ad accrescere il grado di intensità finanziaria della nostra economia; deve

aumentare il contributo degli investitori istituzionali, sinora frenato dall'elevata copertura previdenziale e sanitaria offerta dal sistema pubblico.

Un rafforzamento del mercato dei capitali privati, una più ampia articolazione degli intermediari e delle attività svolte sono resi urgenti dall'esigenza di assecondare la domanda di diversificazione da parte dei risparmiatori e di assistere le imprese nel collocamento di strumenti di debito e nella raccolta di capitale di rischio, anche sui mercati esteri.

I fondi affluiti agli investitori istituzionali, già in forte crescita nel 1996, sono raddoppiati nel 1997, raggiungendo 260.000 miliardi. L'espansione delle risorse loro affidate ha concorso al forte aumento delle attività lorde sull'estero detenute dalle famiglie e dalle imprese italiane. Nel complesso, esse hanno raggiunto, alla fine del 1997, il 30 per cento del prodotto interno lordo, valore triplo rispetto a quello della fine del 1990, ma ancora inferiore a quello di altri grandi paesi.

La dimensione della Borsa rimane inadeguata rispetto a quella dell'economia. Nel 1997, alla forte domanda di azioni quotate e alla prolungata crescita dei corsi e degli scambi è corrisposta un'offerta di azioni limitata, da parte sia di imprese ammesse alla quotazione, sia di società già iscritte nel listino; l'afflusso di titoli sul mercato è derivato in larga misura dalle privatizzazioni. Le emissioni azionarie hanno mostrato una ripresa moderata nei primi mesi dell'anno in corso.

La quotazione sui mercati regolamentati, l'ingresso in Borsa conferiscono alle società trasparenza e reputazione, anche nei confronti del sistema bancario; accrescono l'interesse degli investitori esteri.

Con la moneta europea aumenteranno per le imprese le opportunità di approvvigionarsi di capitali su altri mercati. L'industria finanziaria italiana dovrà rispondere ampliando la propria attività su scala europea e globale, accrescendo l'offerta di servizi con elevato valore aggiunto.

Dovranno aumentare e migliorare i servizi a favore delle imprese minori. Esse hanno un peso preminente nel nostro sistema produttivo. All'inizio degli anni novanta, gli addetti alle aziende con meno di 20 dipendenti rappresentavano il 57 per cento degli occupati, valore doppio rispetto a quello di Francia, Germania e Regno Unito. Le aziende di minori dimensioni sono caratterizzate da alta redditività operativa. Esse tuttavia presentano un grado di indebitamento di gran lunga più elevato rispetto alle

grandi imprese; i debiti finanziari sono pressoché interamente nei confronti di banche, la composizione è sbilanciata verso le scadenze brevi; gli oneri finanziari incidono sul reddito, diminuendo considerevolmente il rendimento del capitale.

Un indebitamento eccessivo, una base patrimoniale insufficiente vanno a detrimento della flessibilità operativa, ostacolano l'attività di investimento e lo sviluppo soprattutto di imprese giovani, attive in comparti innovativi.

Nell'assistenza a queste imprese, la vicinanza e la consuetudine di lavoro offrono alle banche vantaggi informativi; i conti economici di queste ultime potranno trarre beneficio da un più ampio flusso di ricavi da servizi.

Condizioni normative favorevoli allo sviluppo del mercato dei capitali sono state definite dal Testo unico sull'intermediazione finanziaria. Unitamente al Testo unico in materia bancaria, esso costituisce la base del nuovo ordinamento finanziario italiano. La legislazione accresce la qualità dell'informazione al pubblico; traccia una procedura trasparente per la sollecitazione e la raccolta delle deleghe di voto; amplia il coinvolgimento degli azionisti minori nel governo dell'impresa; modificando la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto, tempera il fine di non ostacolare il ricambio della proprietà con quello di salvaguardare gli interessi dei piccoli azionisti. Nel complesso essa realizza un modello di governo societario comparabile con quelli di altri importanti sistemi finanziari.

Nel campo del risparmio gestito, il Testo unico, attraverso lo snellimento della normativa e consentendo una maggiore duttilità operativa agli intermediari, favorisce l'innovazione di prodotto; elimina le segmentazioni tra gestioni individuali e collettive; assegna alla Banca d'Italia la determinazione dei criteri prudenziali per la gestione dei portafogli; agevola il costante adattamento delle disposizioni alle caratteristiche del mercato.

Viene ampliata la potestà normativa della Banca in materia di sistemi di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari, da esercitare di intesa con la Consob; viene attribuita a entrambe le istituzioni la vigilanza sulle società di gestione accentrata degli strumenti finanziari.

Si conferma la trasformazione dei mercati mobiliari in soggetti di diritto privato; si affida alla Banca d'Italia la vigilanza sul mercato interbancario e su quello all'ingrosso dei titoli di Stato. Questi mercati hanno raggiunto livelli di trasparenza e di liquidità all'avanguardia rispetto alle principali

piazze estere; nel nuovo assetto privatistico, aperto alla concorrenza internazionale, la loro competitività è affidata agli operatori. Siamo pronti a sostenerne l'azione, nell'ambito dei compiti di vigilanza che ci sono affidati.

L'espansione del mercato dei capitali privati trarrà impulso anche dalla recente riforma dell'imposizione societaria, dalla prosecuzione del processo di privatizzazione, dalla modernizzazione dell'ordinamento giuridico.

Alla capacità della finanza e del sistema produttivo di competere in Europa potranno contribuire la semplificazione delle procedure esecutive, la riduzione dei tempi del contenzioso civile, una riforma del diritto societario che, nell'ambito delle direttive comunitarie, si conformi alle esigenze delle nostre imprese, soprattutto di quelle piccole e medie.

Il sistema bancario

Il sistema bancario italiano si caratterizza da alcuni anni per un basso livello di profitti, che fa dubitare, in assenza di interventi sull'organizzazione e sui costi, della sua capacità di competere su un mercato aperto.

I costi del lavoro in Italia sono significativamente più alti rispetto ai concorrenti dell'Europa continentale e particolarmente elevati in confronto agli intermediari bancari degli Stati Uniti e del Regno Unito.

Nell'esercizio delle nostre responsabilità di vigilanza abbiamo assunto, nel gennaio del 1997, una iniziativa di carattere straordinario, richiamando il sistema a una incisiva riduzione dei costi operativi.

Informammo dell'iniziativa la Presidenza del Consiglio e i Ministri del Lavoro e del Tesoro.

La reazione del sistema bancario e delle organizzazioni sindacali è stata positiva. Il Governo ha sollecitato la ricerca di un accordo.

Le parti hanno raggiunto una intesa nello scorso febbraio. Con la ristrutturazione dei contratti collettivi, con interventi sui livelli di retribuzione e con la gestione programmata degli esuberi, si sono impegnate ad abbassare, entro un quadriennio, il rapporto tra costo del personale e margine di intermediazione verso il livello medio europeo.

Gli accordi contengono linee guida per il rinnovo del contratto idonee a ridurre nell'arco temporale 1998-2001 il costo unitario del personale, ad

accrescere la correlazione delle retribuzioni con gli andamenti aziendali, a rendere più flessibile l'utilizzo del fattore lavoro.

I sistemi bancari degli altri maggiori paesi dell'Europa continentale stanno attuando ristrutturazioni dirette a favorire riduzioni di costi e aumenti dei ricavi; in Francia, in Germania e in Spagna nel 1996 il rapporto tra spese per il personale e margine di intermediazione era stimabile in media nel 38 per cento. In Italia l'analogo rapporto è attualmente pari al 43 per cento. Gli accordi raggiunti costituiscono un primo fondamentale passo. Il rinnovo contrattuale deve mirare ad annullare il divario.

Nell'attività di vigilanza abbiamo rilevato costi del personale elevati anche presso istituti caratterizzati da flussi di ricavi insufficienti e insediati in aree interessate da serie difficoltà economiche. Riteniamo che non ci sia "sana e prudente gestione del credito" se l'intermediario non presenta strutturalmente margini di utile adeguati.

Alla riduzione dei costi devono accompagnarsi politiche di ampliamento dei servizi offerti, ancora inferiori, per qualità e apporto reddituale, a quelli degli altri principali sistemi. Un adeguamento delle strutture organizzative e dei sistemi informatici è sollecitato anche dalla transizione alla moneta unica e dalle modifiche tecniche connesse con il passaggio del millennio.

La Banca d'Italia fin dal decennio scorso ha promosso la liberalizzazione dell'attività bancaria. Dal 1990, quale garante della concorrenza del settore, ha impedito che l'attività nei mercati locali e a livello nazionale venisse distorta dal formarsi di posizioni dominanti, da abusi, da intese restrittive del confronto competitivo. La collaborazione con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato si è mostrata proficua nelle decisioni sulle singole fattispecie e nell'indagine, conclusa nel 1997, sul settore dei servizi di finanza aziendale.

Gli insediamenti bancari si sono estesi ad aree in precedenza non servite; si è fatta ampia la sovrapposizione tra le reti territoriali dei vari istituti; è divenuta più intensa la redistribuzione delle quote di mercato; gli intermediari esteri hanno assunto posizioni di rilievo nei servizi alle imprese, nel finanziamento delle famiglie, nel risparmio gestito. Le analisi quantitative segnalano una forte riduzione del potere di mercato delle banche.

Il divario tra i tassi attivi e passivi è sceso, nonostante la maggiore incidenza dei crediti in sofferenza, da 7 punti percentuali nel 1989 a 5 nel

1997. Nell'anno trascorso i tassi bancari si sono ridotti in linea con i rendimenti del mercato monetario, collocandosi su valori prossimi a quelli osservati negli altri principali paesi europei.

La stabilità e la concorrenza sono obiettivi complementari. Ambedue fanno riferimento all'efficienza allocativa e operativa, che è alla base della sana e prudente gestione del credito.

Nel 1997 il margine di interesse si è ridotto di 3.600 miliardi, essenzialmente per la contrazione di 0,7 punti percentuali del differenziale tra tassi attivi e passivi; la flessione è stata in gran parte compensata dalla forte espansione dei proventi dell'attività di gestione del risparmio. I ricavi complessivi dell'intermediazione si sono ridotti. Risentendo delle ingenti rettifiche dei valori di bilancio, gli utili sono scesi all'1 per cento del capitale e delle riserve.

L'accresciuta redditività e la migliorata struttura finanziaria delle imprese si sono riflesse in una decelerazione dei crediti in sofferenza, che ha interessato anche il Mezzogiorno; la crescita su dodici mesi delle sofferenze è progressivamente diminuita dal massimo del 30 per cento nel 1994 al 6 nello scorso marzo. Il flusso dei crediti divenuti inesigibili nel 1997, ridottosi del 15 per cento rispetto all'anno precedente, riguarda per oltre un quinto imprese di costruzione, alle quali va il 7,5 per cento del complesso dei prestiti bancari. La qualità del credito ha risentito della crisi del settore e della diminuzione dei prezzi degli immobili, che ha eroso il valore delle garanzie ipotecarie; dal 1993 si sono determinate perdite stimabili in oltre 17.000 miliardi, pari a circa un quinto di quelle complessive. Il rilancio del settore favorirà anche le banche.

L'azione di vigilanza è stata indirizzata a ricercare soluzioni per superare le carenze emerse in particolare nella qualità del credito, nell'organizzazione aziendale e nella redditività. Le banche che nel 1997, sulla base dell'analisi dei dati e delle ispezioni, hanno riportato giudizi non favorevoli su più aspetti sono state circa un quinto del totale.

Aziende non in grado di correggere le anomalie sono state assorbite da organismi più solidi. Nei casi più gravi sono stati presi i provvedimenti di rigore previsti dall'ordinamento: in nove casi si è disposta l'amministrazione

straordinaria; per cinque banche si è proceduto alla liquidazione coatta amministrativa. Decisioni analoghe sono state assunte nei confronti di società di intermediazione mobiliare: sono state avviate sei gestioni straordinarie e quattro liquidazioni.

Nell'anno è stata autorizzata la costituzione di 21 nuove banche; non sono state accolte 16 istanze, per l'insufficienza dei programmi o il difetto dei requisiti richiesti per gli amministratori o per gli azionisti principali.

Alla fine dello scorso anno i mezzi patrimoniali del sistema bancario erano pari a 212.000 miliardi. Tredici aziende presentavano carenze rispetto al coefficiente minimo pari complessivamente a 1.600 miliardi, meno della metà di quelle del 1996. Nell'insieme le rimanenti banche avevano eccedenze per oltre 79.000 miliardi.

L'esperienza conferma che la stabilità delle banche dipende dalla solidità dell'economia reale, in misura ancor più stretta nell'attuale contesto di intenso confronto concorrenziale. Sintomi di crisi a carattere endemico si sono manifestati nel sistema bancario meridionale, in relazione a strutture organizzative e di costo inefficienti, ma soprattutto per le gravi difficoltà dell'economia di quelle regioni.

Ha trovato soluzione nello scorso anno la crisi di uno dei maggiori istituti meridionali. Con il concorso di risorse pubbliche e di fondi provenienti dallo stesso sistema bancario per un ammontare cospicuo, si è costituito un polo creditizio che, con le necessarie misure di razionalizzazione, potrà raggiungere condizioni di equilibrio reddituale e contribuire allo sviluppo dell'economia meridionale. La Banca d'Italia, tenuto conto delle argomentazioni espresse dall'Autorità garante, ha disposto una diminuzione, nell'arco di due anni, del numero degli sportelli del Banco di Sicilia, anche attraverso la cessione ad aziende concorrenti, al fine di prevenire gli effetti riduttivi della concorrenza in alcune province della regione.

Presso le principali banche del Mezzogiorno, nelle quali sono stati avviati piani di risanamento, l'efficienza aziendale beneficia di un calo del numero di dipendenti del 12 per cento e di una contrazione di circa il 2,5 per cento del costo unitario rispetto alla fine del 1995.

Le soluzioni adottate hanno salvaguardato la continuità dei rapporti creditizi e i valori dei depositanti; gli azionisti hanno subito la perdita del capitale; sono stati sostituiti i vertici aziendali. Nel 1997 la riduzione del

tasso medio sui prestiti a breve termine in lire è risultata nel Mezzogiorno superiore a quella registrata nel resto del Paese; gli impieghi sono tornati a crescere nel comparto industriale.

Con gli interventi del Governo e del Parlamento è stata evitata in quest'area una crisi sistemica; è stata avviata la fase del risanamento.

Le concentrazioni nel settore bancario e finanziario

Dalla metà degli anni ottanta l'espansione su scala mondiale del mercato dei capitali e l'allentamento dei vincoli normativi hanno indotto gli intermediari finanziari a ricercare guadagni di efficienza, ad aprire nuovi fronti nei servizi alla clientela, ad ampliare le dimensioni operative. Ne è derivata ovunque una intensa attività di concentrazione: il valore delle fusioni e delle acquisizioni effettuate tra il 1985 e il 1995 è stimabile in 2.000 miliardi di dollari; nell'ultimo biennio l'importo delle operazioni ha superato i 600 miliardi di dollari.

Nel settore bancario questa tendenza è stata accentuata dal calo di redditività registrato, in fasi diverse, in tutti i principali paesi. Negli Stati Uniti il consolidamento del sistema si era avviato già negli anni ottanta; ha mostrato una accelerazione più di recente, in conseguenza della rimozione dei vincoli allo svolgimento dell'attività creditizia in più Stati.

In Europa, tra il quinquennio 1988-1992 e quello successivo, il valore delle operazioni di fusione e di acquisizione effettuate nel settore creditizio è raddoppiato da circa 70 a 150 miliardi di dollari. Le concentrazioni hanno permesso di ridurre l'incidenza dei costi operativi sui ricavi soprattutto nel Regno Unito; hanno avuto effetti più limitati in Germania e in Francia, in connessione con la maggiore rigidità del mercato del lavoro.

Lo scorso anno in questa sede ribadimmo la volontà di seguire e accompagnare i processi di crescita della dimensione media e di rafforzamento dell'efficienza e della capacità concorrenziale delle nostre banche, da realizzare attraverso accordi operativi e concentrazioni tra istituti italiani o in collegamento con intermediari esteri.

Abbiamo mantenuto un colloquio continuo con i banchieri in vista dell'esame e dell'approvazione dei progetti di fusione e ristrutturazione.

Nell'esercizio dei controlli sulla proprietà stabiliti dalla legge, in tre casi è stata negata l'autorizzazione a superare la soglia del 5 per cento del capitale: in due di essi per evitare violazioni della lettera e dello spirito degli assetti statutari; nell'altro per prevenire situazioni di incertezza o di instabilità.

Alla fine del 1997 il numero delle banche italiane, con l'esclusione di quelle di credito cooperativo, era pari a 297 unità; rispetto al 1990 si era ridotto di 107, in larga parte a seguito di fusioni e incorporazioni. Nello stesso periodo si sono anche realizzate 87 operazioni di acquisizione del controllo di banche.

È necessario che alle operazioni di concentrazione si accompagnino azioni decise per la razionalizzazione dei costi e per cogliere appieno le potenzialità derivanti dalla produzione e distribuzione di servizi ad alto valore aggiunto.

Il fondo finalizzato a gestire gli esuberi di dipendenti potrà far conseguire guadagni di efficienza a seguito delle aggregazioni.

Nel caso dei gruppi creditizi, l'efficacia delle politiche aziendali richiede una chiara definizione degli assetti di comando e la semplificazione delle procedure decisionali.

Nello scorso anno il processo di privatizzazione ha coinvolto tre dei maggiori gruppi bancari; è stata realizzata una concentrazione tra altri due grandi gruppi creditizi.

Alle privatizzazioni si è associata una raccolta di fondi sul mercato volta a rafforzare il grado di capitalizzazione delle istituzioni interessate. Con il completamento delle operazioni in corso, la quota dei fondi intermediati facente capo a banche controllate dallo Stato e dalle Fondazioni scenderà al 25 per cento; era del 68 per cento alla fine del 1992.

Le principali operazioni di aggregazione realizzate nel 1997 e quelle annunciate nei primi mesi di quest'anno coinvolgono banche alle quali fa capo il 42 per cento degli impieghi del sistema. Ipotesi di aggregazione attualmente allo studio riguardano istituti con impieghi pari a un ulteriore 15 per cento.

Si è aperta la strada per la nascita di intermediari dotati di mezzi patrimoniali, dimensioni e capacità operative adeguati a sostenere il confronto con i competitori esteri.

La finanza può contribuire a riportare l'economia italiana su un sentiero di crescita più elevata e stabile, a beneficio dello sviluppo del reddito e dell'occupazione.

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

l'Italia si trova a un passaggio di grande portata, simile a quelli che affrontò nel dopoguerra con l'adesione alle istituzioni di Bretton Woods e con l'apertura al commercio internazionale e, più tardi, con la partecipazione al mercato comune europeo. Queste scelte, in un contesto internazionale ordinato e favorevole alla crescita, giovarono grandemente allo sviluppo del Paese, alla sua trasformazione da economia agricola a economia industriale.

Negli anni settanta tensioni interne e di origine internazionale hanno dato luogo a una ondata inflazionistica, a un forte aumento del costo del lavoro, a un deterioramento della finanza pubblica. Il quadro macroeconomico mutava radicalmente, condizionando le prospettive di sviluppo del Paese nei decenni successivi. I tassi di interesse salivano, la crescita rallentava, diminuiva l'occupazione, iniziava l'accumulo del debito pubblico.

Negli anni ottanta la politica monetaria ridimensionava l'inflazione. Mancava il sostegno della politica di bilancio e, in generale, di un insieme di misure in grado di riportare l'economia su un sentiero di sviluppo stabile.

Gli squilibri fondamentali si manifestavano nella crisi del cambio del 1992. La svolta nella correzione dei saldi di bilancio contribuiva a riportare in pareggio la posizione patrimoniale verso l'estero e a evitare il riaccendersi dell'inflazione.

La restrizione monetaria avviata nell'estate del 1994 piegava le aspettative di inflazione, chiudeva, nell'arco di un biennio, il divario nel ritmo di crescita dei prezzi rispetto agli altri paesi industriali.

Abbiamo più volte esortato a completare l'opera di riforma strutturale della finanza pubblica, richiamato le imprese e le organizzazioni dei lavoratori a politiche di profitto e salariali coerenti con la disinflazione.

La riduzione del disavanzo pubblico realizzata negli ultimi anni ha contribuito in misura decisiva al ripristino della fiducia dei mercati nazionali e internazionali e alla diminuzione dei tassi di interesse.

La partecipazione alla moneta unica europea acquisisce definitivamente la stabilità monetaria. Da essa potranno derivare sviluppo, occupazione e risanamento delle finanze pubbliche se le politiche economiche e i comportamenti delle parti sociali saranno coerenti. Ne discenderanno altrimenti una minore competitività, un indebolimento della struttura produttiva, un aumento della disoccupazione.

L'esito dipende crucialmente dalle politiche di finanza pubblica e di costo del lavoro, delle quali nelle pagine precedenti abbiamo inteso indicare la direzione e alcuni punti nodali. Dipende altresì dalla risposta del sistema economico all'esigenza di una più elevata flessibilità nell'allocazione delle risorse e nell'utilizzo dei fattori produttivi.

Esercitando le nostre responsabilità di supervisione sui mercati finanziari e sulle banche continueremo l'azione, già intrapresa da oltre un decennio, per adeguare la finanza alle nuove richieste dell'economia e all'apertura internazionale.

L'attuale configurazione del sistema monetario e finanziario internazionale è frutto, negli ultimi decenni, di una evoluzione spontanea che ha influito positivamente sulla crescita dell'economia mondiale, ma che, proprio in conseguenza del suo tumultuoso sviluppo, presenta elementi di debolezza e di rischio e necessita di regole.

Gli sforzi compiuti dalla comunità internazionale per far fronte alle crisi sono stati ingenti; è assolutamente necessario prevenire altri casi di instabilità sistemica. Ciò richiede uno scrutinio costante delle economie emergenti e di quelle in transizione e il rafforzamento della vigilanza sui mercati e sugli intermediari. Il Fondo monetario internazionale deve accrescere la sua responsabilità nell'analisi e nella prevenzione delle crisi.

Moneta e credito non sempre sono in grado di trovare autonomamente un equilibrio. Crisi ricorrenti, gravide di enormi conseguenze economiche, sociali, politiche, portarono nella prima metà di questo secolo all'affermarsi dell'istituzione Banca centrale. Una evoluzione analoga dovrà compiersi anche nel sistema monetario internazionale.

Le Banche degli undici Paesi che daranno vita alla moneta unica conferiranno per la politica monetaria europea non solo i loro bilanci ma, in primo luogo, il patrimonio di conoscenze tecniche, esperienza, fiducia dei cittadini, accumulato nel corso di decenni.

Gli operatori finanziari hanno riposto fiducia nell'avvio della moneta europea. Il suo successo richiede modifiche strutturali e flessibilità nelle economie partecipanti. La fiducia delle imprese si misurerà con una ripresa degli investimenti, che riavvii lo sviluppo e riassorba la disoccupazione.

La cooperazione tra Stati, a cui spetta il merito di aver realizzato questo importante passo dell'integrazione europea, saprà volgersi a più alti obiettivi, per dare sostegno a quelli già raggiunti; per corrispondere alle aspirazioni dei cittadini, alle loro attese di più elevati livelli di convivenza civile, di prospettive di lavoro per i giovani.