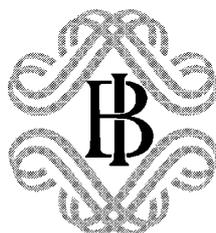


**BANCA D'ITALIA**

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1999

ANNO 1998  
CENTOCINQUESIMO ESERCIZIO



**BOZZE DI STAMPA**

**CONSIDERAZIONI FINALI**

*Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,*

Capo dello Stato in un settennio segnato da instabilità economica e istituzionale, Oscar Luigi Scalfaro ha operato, quale supremo garante, per un alto prestigio dell'Italia nel consesso internazionale.

Ha difeso la Costituzione.

In momenti difficili per la Banca centrale ne ha riaffermato la funzione e l'indipendenza. Ha sostenuto la buona amministrazione della moneta, la tutela del risparmio, valore costituzionale.

Alla Sua persona, alla Sua opera, la Banca d'Italia rende omaggio.

Il Parlamento, il 13 maggio, ha eletto Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi, dal 1979 al 1993 Governatore della Banca.

La nomina alla più alta Magistratura dello Stato corona l'impegno di una vita al servizio delle istituzioni, del bene comune.

Il Paese, teso a completare, a elevare sul piano istituzionale, il rinnovamento economico che Egli ha contribuito a indicare, può fare affidamento, ancora una volta, sulle Sue doti eminenti di cultura, equilibrio, rigore morale.

La Banca d'Italia, che ha guidato con autorevolezza, è certa che nell'adempimento della funzione di garanzia costituzionale Egli infonderà fiducia nel progresso civile ed economico del Paese.

Dall'inizio dell'anno l'euro è la moneta unica di undici paesi dell'Unione europea. La Banca d'Italia è parte integrante del Sistema europeo di banche centrali. Si fanno più impegnative e articolate le nostre responsabilità istituzionali.

Nella politica monetaria e del cambio, la Banca è chiamata a un duplice compito: partecipare al processo decisionale e alle determinazioni del Sistema; realizzare, secondo il principio di sussidiarietà, gli interventi in ambito nazionale.

Con l'entrata in vigore del Testo unico della finanza si sono estesi e rafforzati i compiti della Banca nel controllo degli intermediari e nella supervisione dei mercati.

Nel sistema dei pagamenti, fra la fine del 1998 e l'inizio del nuovo anno, le strutture nazionali di regolamento lordo sono state integrate con tempestività ed efficacia con quelle europee TARGET. Sono stati rinnovati il sistema contabile e i metodi di controllo. L'Istituto sta svolgendo le attività per la produzione delle banconote in euro, che entreranno in circolazione dal 1° gennaio del 2002.

Nell'autunno, la Banca ha assunto il servizio di Tesoreria centrale dello Stato. Nello stesso periodo è stata realizzata la dematerializzazione dei titoli pubblici.

Abbiamo dato attuazione a un'ampia riforma organizzativa dell'Amministrazione centrale, nelle aree Banca centrale, Mercati e Sistema dei pagamenti. È stato confermato e sottolineato il rilievo autonomo della tutela della concorrenza nel settore creditizio, della sorveglianza sul sistema dei pagamenti, della supervisione sui mercati, del supporto alle relazioni internazionali, della ricerca nel campo del diritto dell'economia.

L'Ufficio italiano dei cambi è divenuto ente strumentale della Banca per lo svolgimento dei compiti attuativi della gestione delle riserve ufficiali in valuta estera. Sono state portate a termine le attività necessarie a consolidare il nuovo assetto dei rapporti tra la Banca e l'Ufficio.

Il cambio del millennio impone a tutti i settori dell'economia di operare efficacemente per l'adeguamento delle procedure e dei sistemi informatici. La Banca d'Italia è impegnata da tempo in un'opera di stimolo degli intermediari creditizi e finanziari.

È in via di completamento il trasferimento di importanti Servizi al Centro Donato Menichella di Frascati. L'area dove sorge il Centro vanta la presenza di autorevoli istituzioni di studio e di ricerca; si qualifica come un polo per la progettazione e la produzione di servizi avanzati. Dalla dotazione di infrastrutture, che le Amministrazioni non mancheranno di apprestare, deriverà un contributo allo sviluppo urbanistico di Roma e della sua area metropolitana.

Aumentano i contributi di conoscenza e proposta che la Banca rende nelle competenti sedi interne e internazionali. Qualificati apporti sono forniti ai lavori per la riforma del diritto societario.

L'Istituto dà conto sistematicamente, di fronte al Parlamento, nelle altre sedi istituzionali, con le sue pubblicazioni, del proprio operare e delle motivazioni delle sue scelte.

Il personale della Banca, al centro e nelle filiali, ha dimostrato ancora una volta di corrispondere a traguardi impegnativi. A tutti i dipendenti di ogni ordine e grado va il ringraziamento sentito del Direttorio e del Consiglio Superiore.

### *L'economia mondiale*

La crescita dell'economia mondiale, pari al 2,5 per cento nel 1998, è ancora frenata dagli effetti della crisi scoppiata in Asia nel 1997; estendendosi alla Russia e all'America latina, la crisi ha determinato dalla metà dello scorso anno un netto rallentamento dell'attività anche in Europa.

Punto di irradiazione dell'instabilità è il Giappone. Negli anni novanta il tasso di crescita di quell'economia si è fortemente ridotto; sono emerse difficoltà gravi nel sistema bancario. Con l'avvio di un rigoroso programma per il riequilibrio strutturale delle finanze pubbliche, la domanda interna ha subito una caduta nel secondo trimestre del 1997. L'attività industriale è diminuita del 7 per cento nel corso del 1998. Il prodotto lordo si è ridotto al ritmo annuo del 4 per cento nel primo semestre, rispetto al periodo precedente, e ancora del 2 nel secondo. Si è accentuata la deflazione.

I tassi di interesse a breve termine sono stati portati in prossimità dello zero; quelli a lungo termine sono discesi all'1,3 per cento. Il mutamento in senso espansivo della politica di bilancio e l'aumento della liquidità hanno dato sollievo al sistema bancario; non sono stati in grado di risollevare la domanda per investimenti e per consumi.

Le altre economie del continente asiatico, a lungo segnate da squilibri nei conti con l'estero, da rigidità nella politica del cambio, da carenze nel governo delle imprese e nella vigilanza bancaria, hanno ricercato nuovi equilibri attraverso il contenimento della domanda interna e drastiche svalutazioni delle monete. Le partite correnti sono tornate in attivo nel 1998, contribuendo ad arrestare la crisi dei mercati finanziari.

Il rallentamento della domanda mondiale ha determinato un forte calo dei prezzi delle materie prime, con riflessi negativi sul reddito dei paesi produttori.

L'economia degli Stati Uniti, al suo ottavo anno di ininterrotta espansione, è cresciuta nel 1998 ancora del 3,9 per cento; l'occupazione è aumentata del 2,6 per cento; il tasso di disoccupazione è disceso al 4,2 per cento, il valore minimo dagli anni settanta.

All'origine del positivo andamento si ritrova una combinazione virtuosa di investimenti ad alto contenuto tecnologico e in rapida crescita, di incrementi di produttività, di disponibilità di risorse e flessibilità nel mercato del lavoro. È stato agevolmente finanziato il crescente disavanzo dei conti con l'estero, grazie anche all'espansione monetaria in Giappone e all'afflusso di capitali dalle aree in crisi.

Dalla fine del 1996 il dollaro ha continuato ad apprezzarsi; sono saliti notevolmente i corsi dei titoli azionari e obbligazionari; si è abbassato il costo del finanziamento degli investimenti produttivi.

Nel 1998 è ancora diminuita l'inflazione; nei primi mesi di quest'anno si manifestano tensioni connesse con il rincaro del petrolio, l'ulteriore espansione della domanda interna e la ridotta disponibilità di lavoro.

Dopo decenni di disavanzi, grazie soprattutto al perdurare della crescita economica, il saldo del bilancio federale è tornato in avanzo.

La politica monetaria è divenuta più espansiva nell'ultima parte del 1998; ha allentato le tensioni sui mercati internazionali e contenuto l'intensità della crisi in America latina. Si è anche rafforzata l'attività economica. Le più recenti pressioni sui prezzi e sui costi hanno portato all'annuncio di possibili rialzi dei tassi da parte della Riserva federale.

La caduta di quasi 2 punti percentuali, rispetto al 1997, dello sviluppo dell'economia mondiale è il risultato della diminuzione di circa il 3 per cento del prodotto giapponese, della minore crescita in Asia e in America latina, delle difficoltà dei paesi dell'Est europeo.

Il commercio mondiale è aumentato del 3,3 per cento, a fronte del 10 nel 1997.

Il prodotto interno lordo nell'area della moneta unica è cresciuto nel 1998 del 2,9 per cento, dopo il 2,5 del 1997. L'inflazione è diminuita ancora, per effetto del calo dei prezzi delle materie prime. Il tasso di disoccupazione, pur ridotto, rimane pari a due volte e mezzo quello degli Stati Uniti.

Il rallentamento congiunturale in Europa, già manifestatosi nella seconda metà del 1998 soprattutto in Germania e in Italia, si è fatto più evidente

nei primi mesi del 1999. L'Eurosistema, dopo le diminuzioni dei tassi nel corso del 1998, ha operato in aprile una ulteriore riduzione, dal 3 al 2,5 per cento, del tasso di rifinanziamento.

La debolezza dell'attività produttiva influisce negativamente sui conti pubblici; essa non deve allontanare nel tempo il raggiungimento dell'equilibrio richiesto dal Patto di stabilità e crescita, necessario per la stabilità della moneta.

Le previsioni per l'anno in corso indicano un rallentamento dell'attività produttiva anche nei paesi industriali; in Europa, lo sviluppo scenderà al 2 per cento. L'economia mondiale dovrebbe aver toccato in questi mesi il punto di minimo del ciclo.

Il definitivo superamento della crisi finanziaria e il ritorno dell'economia mondiale a tassi di crescita più elevati si avranno solo con una attività più sostenuta nell'Unione europea, con il proseguimento, anche se necessariamente a ritmi inferiori, dell'espansione nel Nord America, soprattutto con l'inizio della ripresa in Giappone.

Le valutazioni degli organismi internazionali indicano una ripresa dell'attività economica e del commercio mondiale nell'anno 2000.

Come già sostenuto dai Ministri finanziari e dai Governatori del Gruppo dei Sette nella riunione di Washington dello scorso ottobre, è necessario accrescere in Europa la spesa per investimenti; sono indispensabili riforme strutturali del bilancio pubblico e l'eliminazione delle rigidità del mercato del lavoro. È necessario in Giappone un rilancio della domanda interna attraverso efficaci politiche espansive del bilancio pubblico.

### *I problemi dell'economia europea*

La solidità dello sviluppo negli Stati Uniti e la debolezza delle economie europea e giapponese, la diversa capacità di creare reddito e occupazione sono riflesse nella natura e nella dinamica degli investimenti.

Negli Stati Uniti, tra il 1990 e il 1998, gli investimenti fissi lordi sono aumentati a un ritmo medio annuo del 5,8 per cento, più che doppio rispetto al decennio precedente; la loro quota sul prodotto è salita dal 13 al 17 per cento. In Giappone gli investimenti sono diminuiti dell'1,8 per cento l'anno, contro aumenti medi del 6,8 negli anni ottanta. Nell'area dell'euro la crescita degli investimenti, sostenuta nel decennio precedente, si è ridotta negli

anni novanta allo 0,6 per cento medio annuo. Il divario tra gli Stati Uniti e l'Europa è maggiore negli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto.

Lo stock di capitale per addetto negli Stati Uniti è cresciuto di poco, in relazione all'incremento del numero di occupati. In Europa, con il ristagno dell'occupazione, il valore dei mezzi di produzione per addetto è aumentato in misura rilevante; il suo livello rimane tuttavia inferiore a quello degli Stati Uniti. L'intensità di capitale è particolarmente elevata in Giappone.

Il numero degli occupati è cresciuto negli Stati Uniti negli anni novanta dell'1,8 per cento l'anno. Nell'area della moneta unica è rimasto sostanzialmente invariato; in Germania e in Italia è diminuito. Tra il 1990 e il 1997 il Giappone ha registrato, in media, un aumento dell'occupazione dello 0,7 per cento l'anno; nel 1998, per la prima volta dopo decenni, si osserva una riduzione.

Nei tre maggiori paesi dell'Europa continentale il declino degli investimenti rispetto al prodotto interno lordo è iniziato alla fine degli anni sessanta; vi ha contribuito la costante riduzione di quelli in costruzioni. Gli investimenti produttivi si sono concentrati, con quote intorno al 40 per cento, nel settore manifatturiero.

Negli Stati Uniti la quota di investimenti nell'industria è del 30 per cento, mentre è molto alta quella nel terziario. In tutti i settori si sviluppano rapidamente gli investimenti in informatica; rappresentano attualmente il 30 per cento del totale.

In Giappone il rapporto tra investimenti e prodotto, che nel passato aveva toccato il 33 per cento, è tuttora molto alto, intorno al 30. Sono valori simili a quelli sperimentati in molti paesi dell'Asia nella fase di rapida industrializzazione.

Sembra manifestarsi nel grande paese asiatico un eccesso di capitale produttivo, da ricondurre anche al permanere per molti anni di un contenuto costo del finanziamento. L'enorme incremento della produttività, in media del 5,6 per cento l'anno tra il 1950 e il 1990, ha permesso un aumento rilevante della quota delle esportazioni sul commercio mondiale; ne è derivato un progressivo accumulo di attivi finanziari verso il resto del mondo. Le prospettive di sviluppo sono ora più incerte in presenza di una domanda internazionale in rallentamento, soddisfatta in misura sempre maggiore dai paesi in via di industrializzazione.

L'Europa, per la rilevanza dei settori a media tecnologia, è più esposta alla concorrenza di questi paesi. Essi possono far leva su un costo del lavoro

estremamente più contenuto, su una pressione fiscale più bassa, su una regolamentazione dell'attività produttiva meno stringente.

In Italia, come in Germania e in Francia, sul costo del lavoro incide, oltre alla più elevata remunerazione netta, un cuneo fiscale, pari a circa il 50 per cento, costituito dalle imposte sulla retribuzione e dai contributi sociali a carico delle imprese e del lavoratore. In Spagna il cuneo è inferiore al 40 per cento; è ancora più basso nel Regno Unito e negli Stati Uniti; è alto nei paesi nordici, caratterizzati, al pari dei tre grandi paesi continentali, da un elevato livello di protezione sociale.

In Europa, in risposta agli shock petroliferi e alle spinte salariali degli anni settanta e ottanta, gli investimenti furono diretti in larga misura alla ristrutturazione dell'apparato produttivo. Nel lungo periodo è divenuta manifesta l'incapacità del sistema economico di creare nuovi posti di lavoro. L'insufficienza degli interventi volti a rimuovere le rigidità strutturali, la scarsa flessibilità nell'utilizzo dei fattori produttivi hanno ostacolato l'impiego delle risorse liberate dalla riduzione dei disavanzi di bilancio.

L'incertezza sulle prospettive di crescita ha abbassato la propensione a investire. Al calo hanno contribuito il ridotto sviluppo della popolazione e il suo invecchiamento. Le condizioni di offerta del lavoro e il suo costo, l'elevata pressione fiscale si riflettono nel basso grado di partecipazione della popolazione in età attiva alle forze di lavoro, pari al 68 per cento. Il tasso di partecipazione è assai più elevato negli Stati Uniti, dove raggiunge il 79 per cento; in Italia il rapporto, pari al 59 per cento, è tra i più bassi dei paesi industriali.

Lo sviluppo dell'Europa e quello dell'Italia riposano, in misura cruciale, sulla capacità di competere nell'economia globale.

Più alti livelli di competitività non possono essere perseguiti muovendo verso gli assetti sociali e produttivi che caratterizzano i paesi emergenti. È necessario destinare maggiori risorse agli investimenti nella ricerca e nell'innovazione tecnologica e alla formazione di capitale umano. L'offerta va spostata verso i servizi. Dimensione e composizione del bilancio pubblico dovranno essere in grado di rafforzare il potenziale di crescita. Vanno snellite le norme che regolano l'attività di impresa. Va accresciuta l'efficienza dell'Amministrazione pubblica.

## *La liquidità e la finanza internazionale*

Dalla seconda metà degli anni ottanta lo sviluppo a livello mondiale delle attività finanziarie è stato particolarmente rapido rispetto a quello delle economie.

Tra il 1985 e il 1990 il volume delle obbligazioni in circolazione, in gran parte titoli pubblici, è raddoppiato, raggiungendo, nell'insieme dei paesi del Gruppo dei Dieci, i 15.000 miliardi di dollari. Il valore delle azioni quotate, riflettendo la crescita degli indici, è aumentato più rapidamente, da 2.800 a 6.300 miliardi di dollari. La somma di obbligazioni e azioni è passata dal 122 al 134 per cento del prodotto lordo degli stessi paesi. Lo sviluppo ha accelerato negli anni novanta; nel 1997 il rapporto ha raggiunto il 220 per cento. Il valore delle azioni è salito a 16.000 miliardi di dollari.

La massa monetaria, frenata da politiche divenute progressivamente più restrittive, è aumentata nei paesi industriali sostanzialmente in linea con il prodotto.

L'indirizzo restrittivo delle politiche monetarie nel corso degli anni novanta, la crescita delle attività finanziarie molto più rapida di quella della moneta, l'espansione degli scambi finanziari, la maggiore variabilità delle quotazioni hanno favorito un rapido sviluppo di prodotti derivati: il loro valore nozionale è salito dal 26 per cento del prodotto lordo mondiale nel 1990 al 128 nel 1997.

I derivati accrescono la capacità di gestione dei rischi; fanno aumentare la velocità di circolazione dei mezzi monetari nazionali e internazionali e quindi il grado di liquidità dell'economia mondiale; hanno permesso una forte espansione delle transazioni sui mercati dei titoli e dei cambi. Possono accentuare in caso di crisi l'instabilità sistemica.

Il miglioramento dei conti pubblici, la caduta delle aspettative di inflazione e, nell'ultimo biennio, il rallentamento dell'attività economica hanno determinato una flessione generalizzata dei tassi di interesse, nominali e reali, su tutti i mercati del mondo.

La caduta dei rendimenti obbligazionari, l'accresciuta liquidità spiegano, in parte, le quotazioni elevate raggiunte dai titoli azionari. Il basso costo del capitale e l'afflusso dei finanziamenti hanno contribuito all'espansione degli investimenti produttivi negli Stati Uniti.

La liberalizzazione dei movimenti di capitale a breve termine aveva prodotto già negli anni ottanta un rapido sviluppo dei depositi bancari

transnazionali; un brusco arresto si registrava all'inizio del decennio successivo, in connessione con il rallentamento dell'economia mondiale e con la drastica caduta dei corsi azionari e dei valori immobiliari in Giappone.

Seguiva nei primi anni novanta la flessione dei tassi di interesse nominali, a breve e a medio termine, più accentuata in Giappone e negli Stati Uniti. Nel quadriennio 1991-94, l'esportazione netta di capitali bancari dal Giappone raggiungeva 220 miliardi di dollari, la metà circa dell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. I paesi industriali assorbivano una metà di questi fondi; l'altra metà veniva ridistribuita ai paesi emergenti, dai sette centri off shore inclusi nelle segnalazioni della Banca dei regolamenti internazionali.

Dal 1995, dopo la crisi messicana, per correggere l'eccessivo apprezzamento della moneta giapponese e la caduta del dollaro, l'espansione monetaria in Giappone veniva accentuata. L'ulteriore riduzione dei tassi di interesse e l'aumento dell'offerta di yen causavano, dall'estate, un forte ridimensionamento del suo valore e un rialzo del dollaro.

Nel triennio 1995-97 il flusso netto dei finanziamenti sotto forma di prestiti delle banche giapponesi verso i centri off shore e verso i paesi industriali era pari rispettivamente a 110 e 100 miliardi di dollari. I fondi venivano ridistribuiti pressoché interamente ai paesi emergenti, soprattutto dell'Asia.

Il crescente indebitamento di queste economie, la caduta della domanda in Giappone a metà del 1997, l'apprezzamento del dollaro costituiscono i fattori di fondo sui quali si innestava la crisi asiatica.

Veicolo di trasmissione degli impulsi monetari a livello mondiale sono i grandi operatori del mercato globale, che raccolgono fondi nei mercati dove più abbondante è la liquidità e li investono in titoli obbligazionari e azionari, anche avvalendosi di prodotti derivati. Particolare rilievo hanno assunto gli operatori non bancari con elevata capacità di indebitamento in rapporto al capitale. Mutamenti nella composizione dei loro portafogli possono destabilizzare economie anche di media dimensione. Il ritiro dei fondi investiti nei paesi emergenti dell'Asia ha aggravato la crisi e accresciuto ancora il valore delle attività espresse in dollari.

Nella prima metà del 1998 i deflussi di capitale dai paesi emergenti sono divenuti intensi, raggiungendo 30 miliardi di dollari per la componente bancaria. Si è fatta più rilevante anche l'esportazione di capitali dal Giappone. I fondi sono stati assorbiti soprattutto dagli Stati Uniti.

La crisi del rublo, in agosto, ha determinato una ulteriore contrazione dei finanziamenti verso le aree in difficoltà, accentuando le pressioni sulle

monete e sui mercati finanziari dell'America latina. Nei mesi estivi sono proseguiti il disinvestimento dai paesi dell'Europa orientale e dell'America latina e l'afflusso verso gli Stati Uniti; è rallentato il deflusso di capitali dal Giappone.

Le turbolenze finanziarie della fine di agosto hanno investito anche le monete europee.

Nell'ultima parte del 1998 e nei primi mesi di quest'anno, mentre non è del tutto superata la crisi in America latina, si sono rafforzati i segni di ripresa dei mercati asiatici. Nei paesi con più alti tassi di interesse è stato avviato l'allentamento delle condizioni monetarie.

### *L'architettura del sistema finanziario internazionale*

La finanza globale, contraddistinta dall'enorme volume di transazioni, è fattore fondamentale di efficienza nell'allocazione delle risorse; ma può anche essere fonte di instabilità per l'economia mondiale.

Gli interventi del Fondo monetario internazionale nel 1997 in Corea e in altri paesi asiatici, nel 1998 e agli inizi di quest'anno in Brasile, la preoccupata attenzione all'evolversi della grave situazione in Russia hanno impedito che le crisi si approfondissero e si propagassero coinvolgendo l'equilibrio finanziario mondiale.

L'azione del Fondo monetario è volta in primo luogo alla eliminazione degli squilibri di ogni economia nella finanza pubblica e verso il resto del mondo. Crescente peso viene attribuito alla corretta allocazione del credito, da acquisire e conservare attraverso la separatezza del settore bancario da quello produttivo e dai poteri pubblici. Viene richiesta la creazione di efficaci sistemi di supervisione bancaria e finanziaria, di ordinamenti societari e di procedure fallimentari adeguati.

L'attività del Comitato di Basilea per la supervisione bancaria è divenuta più intensa dopo la crisi del Messico. Le proposte di revisione dell'Accordo sull'adeguatezza del capitale delle banche mirano a una più precisa misurazione del rischio di credito, ricorrendo a metodi sviluppati dagli stessi intermediari o a valutazioni di operatori specializzati. Sono stati definiti criteri per l'organizzazione interna delle banche e per le informazioni da fornire al pubblico.

Un'azione coordinata viene svolta dal Comitato di Basilea, dal Fondo monetario e dalla Banca mondiale per incoraggiare l'introduzione e

accertare l'applicazione degli standard internazionali di vigilanza in tutti i paesi, in particolare nelle economie emergenti.

La rapida diffusione dei prodotti derivati, permettendo di raggiungere elevati gradi di indebitamento, ha reso delicata la situazione di alcune categorie di investitori istituzionali. Per contenere i rischi sistemici le banche sono chiamate a valutare attentamente il merito di credito di questi operatori; sarà necessario assicurare la trasparenza dei rischi complessivi assunti. Sono queste le condizioni per impedire che tali investitori, da fattori di allocazione delle risorse a livello globale, si trasformino in elementi di instabilità.

È aperto il dibattito sull'appropriato grado di regolazione e di sorveglianza.

I centri off shore, caratterizzati da assenza o insufficienza di regole e di sorveglianza prudenziale, da bassa tassazione, costituiscono spesso i punti di riferimento delle nuove forme di intermediazione.

Su mandato del Gruppo dei Sette, è stato creato un Forum per la stabilità finanziaria mondiale al quale partecipano i ministeri finanziari, le banche centrali e le autorità di supervisione dei mercati degli stessi paesi. La presidenza e il segretariato sono domiciliati presso la Banca dei regolamenti internazionali di Basilea.

Sono stati posti al centro dell'analisi il comportamento degli investitori istituzionali con alto indebitamento, i movimenti di capitali a breve termine, i centri off shore.

I risultati saranno esaminati nella prossima riunione autunnale del Fondo monetario internazionale.

La necessità di dare sostegno, in via preventiva, alle economie esposte al contagio, ma ancora fundamentalmente sane, ha portato alla costituzione presso il Fondo monetario internazionale di un nuovo strumento di intervento di natura precauzionale. Il credito disponibile sarà erogato a tassi penalizzanti. Punto fermo nella concessione dei crediti sarà il coinvolgimento del capitale privato nei finanziamenti.

Rimane sullo sfondo il problema della dimensione e della reattività dei flussi finanziari internazionali; della capacità dei mercati finanziari di moltiplicare, potenzialmente senza limiti, credito e moneta.

La struttura della finanza internazionale sta evolvendo lungo linee, già da noi prefigurate, che richiamano gli sviluppi dei sistemi finanziari e

bancari nazionali nei primi decenni di questo secolo. Quegli sviluppi portarono alla ridefinizione dei compiti, degli strumenti di azione, della sfera di autonomia delle banche centrali. Abbiamo auspicato, anche nelle appropriate sedi internazionali, un potenziamento in termini di analisi e di operatività delle funzioni del Fondo monetario e della Banca mondiale.

La creazione del Sistema europeo di banche centrali e della moneta unica potrà offrire un contributo rilevante alla stabilità monetaria in Europa e di riflesso a livello mondiale. È indispensabile che la struttura dei bilanci pubblici e il grado di flessibilità delle economie partecipanti siano coerenti con questo obiettivo.

### *Il sistema bancario e finanziario*

Il sistema bancario e finanziario italiano è sempre più integrato nell'economia globale; rimane, nelle dimensioni, un divario rispetto agli altri paesi industriali.

Il rapporto tra attività finanziarie lorde e prodotto interno era pari nel 1985 a 5,7 negli Stati Uniti, a 6,4 in Giappone, a 7,6 nel Regno Unito; il rapporto è fortemente cresciuto negli anni successivi. Per i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro lo stesso indicatore era pari in media a 4,5 nel 1985; è salito progressivamente a 6,8; in Italia esso è pari a 5,5.

Lo sviluppo della Borsa resta limitato per la bassa propensione delle imprese medio-grandi a quotarsi e per la diffusa presenza di imprese piccole che non ricorrono al mercato. Il valore delle azioni quotate è pari al 45 per cento del prodotto interno; il rapporto è del 48 per cento in Germania, del 65 e del 69 rispettivamente in Francia e in Spagna, del 140 negli Stati Uniti.

Spazi di crescita dell'intermediazione si profilano in relazione alla scarsa diffusione delle forme di previdenza integrativa e alla quota ancora alta di titoli direttamente detenuti dai privati. L'elevato risparmio delle famiglie ha consentito la sottoscrizione di ampi e crescenti volumi di titoli del debito pubblico; l'espansione della spesa e dei disavanzi del bilancio ha però spiazzato, soprattutto negli anni ottanta, gli investimenti, con riflessi negativi sullo sviluppo.

### *La bilancia dei pagamenti e i movimenti di capitale*

L'attivo di parte corrente dei conti con l'estero è stato di 62.000 miliardi nel 1996 e di 61.000 nel 1997, rispettivamente il 3,2 e il 3,1 per cento

del prodotto interno lordo. In ognuno dei due anni l'avanzo non trova completo riscontro nel miglioramento della posizione patrimoniale sull'estero, essendo per metà assorbito dagli "errori e omissioni". Il contenuto della voce non è esattamente identificabile; in parte deriva da disponibilità degli operatori costituite all'estero e non registrate nei movimenti di capitale.

L'attivo corrente si è ridotto a 39.000 miliardi nel 1998; hanno influito minori proventi netti dallo scambio di merci. Il surplus è stato completamente annullato dagli errori e omissioni.

Nel corso degli ultimi anni l'abbondante liquidità sui mercati internazionali si è riflessa, in presenza di differenziali di interesse ancora elevati, in un forte aumento degli investimenti esteri in titoli italiani. Nel 1995 essi erano ammontati a 61.000 miliardi, affluiti soprattutto nella seconda metà dell'anno, dopo il superamento della fase più acuta della crisi della lira; nel 1996 il loro importo saliva a 125.000 miliardi; si manteneva su livelli analoghi nel 1997. Nel 1998 gli acquisti hanno raggiunto 188.000 miliardi.

La diminuzione dei rendimenti dei titoli pubblici italiani, l'insufficiente articolazione degli strumenti finanziari nel mercato interno e la tendenza dei risparmiatori a diversificare i portafogli hanno progressivamente ampliato l'uscita dei capitali.

Ancora esigui nel 1995, gli investimenti di portafoglio all'estero degli operatori non bancari sono saliti a 52.000 miliardi nel 1996, a 113.000 nel 1997. Il saldo tra afflussi e deflussi, positivo dal 1995, si è via via ridotto; è diventato negativo lo scorso anno.

Tendono ad aumentare anche gli investimenti diretti effettuati all'estero dalle imprese italiane: da 9.000 miliardi nel 1996 a 17.500 nel 1997, a 19.000 nel 1998. Gli investimenti degli operatori esteri in Italia sono stati lo scorso anno di 4.500 miliardi, inferiori a quelli degli anni precedenti. Alla fine del 1998 la consistenza degli investimenti diretti effettuati dalle imprese italiane all'estero ammontava a 273.000 miliardi; quella degli investimenti realizzati nel nostro Paese dai non residenti era di 174.000 miliardi.

Le imprese nazionali mostrano capacità di diversificazione e interesse verso mercati dove i costi di produzione sono minori e appaiono favorevoli le prospettive di sviluppo delle vendite; si configura tuttavia, in parte, una delocalizzazione dell'attività produttiva, anche verso sistemi economici avanzati. Rimane debole la capacità di attrarre investimenti in Italia.

Come in Germania, incidono differenziali di costo e di imposizione fiscale anche rispetto ad altri paesi europei. In Italia pesano le difficoltà

connesse con la complessità delle norme che regolano l'attività di impresa, la scarsa disponibilità di infrastrutture, le carenze dei servizi pubblici, la limitata efficienza della pubblica Amministrazione.

L'ampia disponibilità di risparmio che ha sempre contraddistinto il sistema economico italiano vede ridursi, in una economia completamente integrata nel sistema finanziario internazionale, e in quello europeo, il suo carattere di risorsa determinante ai fini dello sviluppo.

Rileva, ancor più che in passato, la capacità di fissare il risparmio, che si forma all'interno o che proviene dall'estero, in impieghi produttivi in grado di garantirne sicurezza e rendimenti adeguati e di favorire la crescita e l'occupazione.

La persistente debolezza della domanda interna, le sacche di disoccupazione, l'avanzo dei pagamenti correnti con l'estero e il crescente disavanzo nei movimenti di capitale segnalano la presenza di cause strutturali che frenano l'impiego del risparmio in investimenti.

### *Il mercato azionario*

La contenuta dimensione del mercato azionario è indice di una carenza di offerta di titoli rappresentativi della proprietà di imprese, limita le opportunità di diversificazione dei portafogli.

La forte espansione del risparmio gestito ha favorito gli investimenti di capitale all'estero. Nel 1998 le transazioni con l'estero in azioni hanno determinato un deflusso netto di capitali di 19.000 miliardi. I fondi comuni italiani investono sui mercati internazionali un terzo del loro attivo; tra i titoli azionari posseduti, quelli esteri sono pari al 60 per cento.

L'aumento nel 1998 della capitalizzazione di borsa, dal 31 al 45 per cento del prodotto interno lordo, è riconducibile essenzialmente al rialzo dei corsi. Le emissioni di nuove azioni da parte di società già quotate sono state pari allo 0,7 per cento del prodotto interno, contro una media dello 0,4 nel triennio 1995-97.

Il valore delle aziende italiane ammesse nel 1998 alla quotazione, escludendo quelle provenienti dal mercato ristretto e quelle derivanti da

trasformazioni societarie, è ammontato allo 0,8 per cento del prodotto interno, contro l'1,2 in media nel triennio precedente. Alla fine del 1998 il numero delle imprese quotate era di 223, come nel 1994.

Al fine di favorire lo sviluppo della Borsa, negli anni scorsi sono state introdotte importanti innovazioni normative; sono stati concessi incentivi fiscali alla quotazione. Gli interventi sugli assetti organizzativi sono stati profondi; sono aumentate in misura considerevole la trasparenza e la liquidità delle transazioni.

L'avvio dell'operatività del mercato di recente istituito per le piccole imprese innovative, che fa parte di un più ampio circuito europeo, potrà accrescere l'offerta di titoli.

È necessaria una ulteriore vigorosa espansione del mercato dei capitali; occorre adeguare il mercato borsistico all'importanza dell'economia.

Vanno rimossi gli svantaggi competitivi, prevalentemente di natura fiscale, che hanno indotto numerosi intermediari, tra i quali alcune grandi banche, a effettuare ingenti investimenti e a dislocare elevate professionalità in altre piazze dell'area dell'euro.

La completa apertura alla concorrenza internazionale impone alle imprese e alle banche di reagire con rapidità al nuovo contesto.

### *La struttura del sistema bancario*

Il minor grado di sviluppo del nostro sistema finanziario si riflette anche sul volume dell'intermediazione bancaria rispetto all'economia reale.

Il rapporto tra attività delle banche e prodotto interno lordo è pari al 145 per cento, valore attorno al quale ha oscillato dall'inizio degli anni ottanta. In Germania l'analogo rapporto, partendo dal 140 per cento nel 1980, è ora prossimo al 270; in Francia è passato, nello stesso arco temporale, dal 180 al 240 per cento. Alla più ampia intermediazione di altri sistemi creditizi concorre un maggior volume di attività interbancaria; il divario rimane però rilevante anche con riferimento all'ammontare del risparmio raccolto e del credito erogato.

Il numero delle banche è diminuito ovunque in Europa. In Italia esse erano 1.156 nel 1990; sono attualmente 921.

**Il processo di concentrazione si è fatto intenso nel corso degli anni novanta. Senza tener conto delle operazioni effettuate all'interno di gruppi già esistenti, fino al 1998 le aggregazioni hanno riguardato 432 banche, con un ammontare di fondi intermediati pari a un terzo di quelli complessivi. Le operazioni realizzate nei primi cinque mesi di quest'anno hanno interessato altre 25 aziende.**

**Nonostante le aggregazioni, le maggiori banche italiane sono ancora piccole nel confronto internazionale. Nell'Unione europea la quota di mercato dei primi cinque gruppi italiani è pari al 5,3 per cento, di gran lunga inferiore a quella dei principali gruppi tedeschi, francesi e inglesi, pari rispettivamente al 13, al 12 e al 10 per cento.**

**La necessità di formare in Italia istituti in grado di competere nell'area dell'euro ci ha indotto a incoraggiare costantemente aggregazioni fra i maggiori intermediari. Spinte dalla concorrenza, negli ultimi due anni sono state realizzate tre operazioni tra grandi banche di elevata efficienza e redditività. Nel Mezzogiorno, per far fronte a situazioni di instabilità, sono state attuate due importanti concentrazioni.**

**Nelle aggregazioni e nelle privatizzazioni sono intervenuti, con quote significative di capitale, gruppi bancari e assicurativi esteri. L'ingresso di importanti operatori tedeschi, francesi, spagnoli e olandesi, oltre ad arricchire la base di capitale, ha favorito lo scambio di conoscenze e di tecniche finanziarie utili per l'innovazione e la crescita del mercato.**

**Il capitale estero ha contribuito alla formazione di nuclei di controllo stabili, sufficientemente ampi, in grado di formulare validi indirizzi strategici.**

**Il processo di aggregazione fra le banche di maggiore dimensione deve continuare. Deve consentire, sulla base di una sufficiente forza contrattuale, di stabilire legami partecipativi e operativi con i principali intermediari europei, al fine di espandere l'attività sul mercato internazionale.**

**È proseguita intensa, ma ordinata, la dismissione del controllo e di quote significative del capitale di banche possedute dallo Stato e da fondazioni. La quota di mercato delle banche facenti capo al settore pubblico, che era del 68 per cento alla fine del 1992, è discesa al 17.**

**Su 70 aziende, già casse di risparmio o banche del monte, 38 sono tuttora controllate dalle fondazioni originarie. Si tratta nella quasi totalità di istituti di piccola dimensione, con un volume di intermediazione pari al 7,7 per cento del totale.**

La disciplina per il riassetto delle fondazioni prevede un congruo periodo per la cessione del controllo. La dismissione potrà avvenire nei tempi e nei modi ritenuti più favorevoli. Al pari di quanto finora realizzato nei casi più importanti, potrà aumentare la capitalizzazione, con l'ingresso di nuovi soci.

### *Redditività e prospettive*

L'euro accresce ulteriormente la competizione nell'attività di intermediazione e di impiego del risparmio. La sana e prudente gestione delle banche richiede una offerta di servizi di qualità elevata, a costi competitivi.

Nell'ultimo biennio sono stati compiuti progressi nella gestione del risparmio delle famiglie. Restano ampie le possibilità di conseguire risultati significativi nel campo dei servizi alle imprese.

Ai fini di accrescere la capacità di reddito e di rafforzare la stabilità del sistema bancario, abbiamo avviato due anni or sono un'azione straordinaria di sensibilizzazione degli amministratori sulla necessità di ridurre i costi del lavoro, complessivi e per unità di prodotto.

È stato siglato nel febbraio dello scorso anno un accordo tra l'associazione delle banche e le organizzazioni sindacali che ha recepito l'obiettivo di portare, entro il successivo quadriennio, i costi del sistema al livello medio degli altri principali paesi europei.

La funzionalità e la solidità di segmenti rilevanti del sistema bancario, la difesa di un adeguato livello di occupazione nel settore richiedono di muovere con decisione verso la riduzione dei costi e l'aumento della competitività. È necessario definire i contratti da tempo scaduti; correlare strettamente i costi per addetto alla produttività e alla situazione reddituale di ciascuna azienda.

Negli anni novanta il sistema bancario italiano, nel complesso ben capitalizzato, è stato in grado di passare attraverso un periodo di gravi instabilità; i sistemi creditizi di molti paesi industriali hanno dovuto affrontare difficoltà analoghe. I costi sostenuti in Italia dal settore pubblico, per interventi a copertura delle perdite, sono stati limitati nel confronto internazionale.

Pur con una forte e asimmetrica dispersione intorno alla media, il rendimento del capitale investito nelle banche è diminuito tra il 1990 e il 1997 dal 10 all'1,7 per cento. Hanno pesato la recessione del 1993, la sospensione dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno, la crisi dell'economia meridionale, le perdite derivanti da crediti, il ritardo nel ridurre i costi mentre cresceva la concorrenza.

I dati relativi al 1998 indicano una ripresa del tasso di rendimento al 7,8 per cento, per circa un punto percentuale dovuta alle recenti modifiche del trattamento fiscale. Sull'aumento hanno agito alcuni fattori non ripetibili, quali gli ingenti guadagni in conto capitale realizzati sui titoli di Stato. Incrementi consistenti dei ricavi sono derivati anche dai servizi di gestione dei portafogli per conto delle famiglie.

Sul margine della gestione del denaro ha influito una ulteriore compressione del divario tra i tassi attivi e quelli passivi, in parte compensata dalla crescita degli impieghi. Il tasso medio sui prestiti a breve termine, pari al 9 per cento alla fine del 1997, è sceso al 5,7 lo scorso aprile.

È migliorata la qualità del credito.

Il flusso di nuove sofferenze è diminuito all'1,6 per cento dei prestiti, dal 2,0 del 1997. Sebbene in decisa flessione rispetto al recente passato, la rischiosità degli impieghi continua a essere più elevata per le banche del Mezzogiorno, con nuove iscrizioni a sofferenza pari al 3,4 per cento dei crediti.

I costi operativi hanno continuato ad aumentare nel 1998, nonostante una diminuzione del personale dell'1,3 per cento. Rispetto al picco del 1993, il numero di dipendenti è sceso del 6 per cento, portandosi a 338.000 unità alla fine dello scorso anno.

La riduzione è stata realizzata in seguito a operazioni di aggregazione e di ristrutturazione; in larga misura ha assunto la forma di esodi incentivati di dipendenti prossimi alla pensione.

Il costo del lavoro per occupato nel 1997 era pari a 118,4 milioni annui, il 25 per cento in più rispetto alla media degli altri sistemi europei. Nel 1998 si è ridotto a 114,2 milioni; ha influito per 6,6 milioni l'abolizione dei contributi sanitari, inglobati nell'imposta regionale sulle attività produttive.

I piani di razionalizzazione avviati da importanti istituti stabiliscono per gli anni a venire obiettivi ambiziosi. Il loro conseguimento presuppone una diminuzione rilevante del costo del lavoro per unità di prodotto e un aumento considerevole dei ricavi da servizi.

Abbiamo indicato due anni or sono per le nostre banche un obiettivo di rendimento del capitale in linea con quello mediano negli altri principali paesi dell'Europa continentale, allora intorno al 7,5 per cento. Nel frattempo la redditività si è spostata verso l'alto in altri importanti paesi industriali. È necessario per il sistema bancario italiano stabilizzare i risultati ottenuti nel 1998 e conseguire ulteriori progressi.

### *La Vigilanza*

La complessità degli assetti organizzativi e degli strumenti finanziari utilizzati ha richiesto affinamenti della disciplina prudenziale e delle metodologie di valutazione dei rischi, inclusi quelli derivanti da strutture organizzative inadeguate. Sono stati normativamente stabiliti i criteri ai quali le banche devono improntare il sistema dei controlli interni.

Nel triennio 1996-98 sono state ispezionate 534 banche, con fondi intermediati pari al 35 per cento del totale; in 395 casi gli accertamenti sono stati condotti in autonomia dalle filiali. Le valutazioni riguardano la qualità e le procedure di erogazione e di controllo del credito, la liquidità, la situazione patrimoniale, la struttura organizzativa, i costi e la redditività.

Il giudizio è risultato pienamente favorevole per 231 banche, parzialmente favorevole per 161; è stato sfavorevole per 142, per lo più aziende di piccole dimensioni, con fondi intermediati pari al 3 per cento di quelli complessivi.

Tra il 1993 e il 1995 erano state ispezionate 546 banche, che svolgevano il 40 per cento dell'intermediazione totale. Le valutazioni pienamente o parzialmente favorevoli avevano riguardato rispettivamente 194 e 186 aziende. Quelle sfavorevoli avevano interessato 166 banche, tra cui i grandi istituti meridionali, rappresentative del 13 per cento del sistema.

Nel lungo periodo la vitalità e l'espansione dell'economia, la redditività delle imprese sono fattori sui quali si fondano la stabilità e lo sviluppo delle banche.

La piena valorizzazione, ai fini della crescita e dell'occupazione, dell'abbondante formazione di risparmio richiede che le decisioni strategiche sull'allocazione del credito siano basate su una conoscenza approfondita

della struttura produttiva e delle potenzialità di sviluppo del nostro sistema economico.

Progressi rilevanti sono stati compiuti nella privatizzazione, nella capitalizzazione, nelle dimensioni delle banche italiane. I legami stabiliti con importanti intermediari esteri permetteranno ai nostri maggiori istituti di partecipare e di contribuire alla formazione di grandi gruppi europei, in grado di competere nel nuovo contesto internazionale.

L'accelerazione, sotto la spinta della concorrenza, delle iniziative di aggregazione ha portato in alcuni casi a ipotesi di operazioni che non abbiamo potuto esaminare nel merito, a causa dell'incoerenza tra la dichiarata natura consensuale del progetto e la mancata condivisione dell'offerta da parte degli organi decisionali delle banche a cui essa era rivolta.

Nell'esperienza del mercato statunitense e dei maggiori mercati europei, relativa a un arco temporale ampio, risulta che la quasi totalità delle operazioni di aggregazione tra banche è stata effettuata su basi amichevoli o consensuali.

La normativa e la prassi di Vigilanza non escludono acquisizioni ostili. Tuttavia operazioni di questo tipo danno luogo a processi di integrazione e di razionalizzazione delle strutture assai laboriosi e incerti negli esiti, soprattutto quando gli istituti hanno organizzazioni complesse e dimensioni tra loro non dissimili. Ne possono discendere ripercussioni sulla gestione del credito, sull'intermediazione del risparmio, sullo stesso valore delle aziende.

In occasione degli scambi di capitale bancario il Testo unico prevede, in conformità con la direttiva della Comunità europea del 1989, l'osservanza di procedure dirette a salvaguardare la sana e prudente gestione degli intermediari e l'integrità del credito e del risparmio.

La tutela del risparmio è in Italia un valore sancito dalla Costituzione.

L'esistenza stessa della vigilanza prudenziale scaturisce dalla riconosciuta peculiarità dell'impresa bancaria. I controlli e gli interventi mirano a proteggere la stabilità degli intermediari e l'integrità dei fondi amministrati; questi sono pari a un multiplo elevato del patrimonio.

In analogia con quanto previsto nei più importanti sistemi finanziari, è richiesto che ogni acquisizione rilevante di quote di capitale bancario venga preventivamente esaminata e autorizzata dall'organo di Vigilanza.

La normativa impone agli amministratori l'obbligo di fornire, nella fase iniziale, una informativa che consenta di accertare, in via preliminare,

prima di qualsiasi annuncio pubblico, l'assenza di elementi ostativi. Dal mancato rispetto delle procedure possono discendere oscillazioni nei corsi di borsa dei titoli interessati.

Il progetto viene quindi esaminato al fine di verificarne la coerenza con gli obiettivi perseguiti e di valutarne i riflessi sulla buona gestione dei fondi amministrati; vengono talora suggeriti adattamenti volti ad agevolare il positivo esito dell'operazione.

Nell'esercizio di tale funzione abbiamo autorizzato l'elevato numero di aggregazioni sopra ricordate, con risultati favorevoli per il rafforzamento del sistema. In taluni casi non abbiamo autorizzato acquisizioni di quote rilevanti di capitale, per evitare violazioni degli assetti statutari o per prevenire situazioni di instabilità.

I criteri e le procedure per le autorizzazioni sono esplicitati nella normativa secondaria. Come abbiamo annunciato al Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio, la procedura dell'informativa preventiva verrà integrata, per renderla più stringente e per rafforzarne la rispondenza, in termini di rapidità ed efficacia, alle esigenze degli operatori e ai progressi del mercato finanziario.

### *L'economia italiana*

Lo sviluppo del reddito nell'area dell'euro è stato nel 1998 del 2,9 per cento. L'attività economica ha decelerato nel secondo semestre. L'aumento dei consumi è risultato regolare in corso d'anno. Gli investimenti hanno mostrato un rallentamento nell'ultimo trimestre.

Le esportazioni dell'area, in rapida espansione nel 1997 e ancora in crescita per gran parte del 1998, hanno subito un calo negli ultimi mesi dell'anno. Le importazioni hanno presentato un andamento analogo.

L'economia tedesca e quella italiana hanno risentito in misura accentuata della debolezza ciclica, registrando una riduzione del prodotto nel quarto trimestre.

Nell'area le aspettative delle imprese sono state segnate da pessimismo nella seconda metà dell'anno e ancora nei primi mesi del 1999. Il clima di fiducia delle famiglie è rimasto improntato a un moderato ottimismo.

L'aumento dei prezzi sui dodici mesi è disceso gradualmente, fino allo 0,8 per cento nel quarto trimestre, per poi risalire poco al di sopra dell'1 per

cento dal marzo di quest'anno. L'inflazione è più alta nei paesi dove più sostenuta è la congiuntura.

L'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti è rimasto elevato; grazie anche al miglioramento delle ragioni di scambio, è stato pari a quasi 80 miliardi di euro, l'1,4 per cento del prodotto interno lordo dell'area. I movimenti di capitale presentano le caratteristiche già rilevate per l'Italia. È ampio l'importo degli errori e omissioni. Gli investimenti diretti effettuati all'estero dai residenti nell'area superano di 100 miliardi di euro quelli realizzati nell'area da operatori non residenti. Gli investimenti di portafoglio all'esterno dell'area sono ammontati a 307 miliardi di euro; gli afflussi a 216.

L'insieme delle monete degli undici paesi, mantenendo una stretta coesione, tra la metà del 1996 e quella del 1997 si è deprezzato quasi del 20 per cento rispetto al dollaro; si è poi apprezzato sensibilmente fino all'autunno del 1998; è successivamente disceso sulle quotazioni minime toccate nell'estate del 1997.

### *La congiuntura e la politica monetaria*

In Italia l'aumento del reddito nel 1998 è stato dell'1,3 per cento. Si è esaurito nei primi mesi l'impulso alla crescita derivante dagli incentivi, introdotti nel 1997, per l'acquisto di mezzi di trasporto.

Hanno pesato ancora le conseguenze dell'eccezionale sforzo compiuto negli ultimi anni in termini di riduzione del disavanzo pubblico. Sono mancate riforme strutturali in grado di abbassare la spesa corrente in rapporto al prodotto. Sono state frenate le erogazioni di cassa, incidendo sull'attività degli enti decentrati, sugli investimenti pubblici e sull'avvio dei programmi per il Mezzogiorno.

La decelerazione dei consumi, dal 2,6 per cento nel 1997 all'1,7 per cento, ha riflesso quello della spesa in beni durevoli. Il clima di fiducia delle famiglie si è deteriorato nella seconda metà del 1998. L'aumento del reddito disponibile, non più frenato come negli anni precedenti dagli inasprimenti delle imposte, è risultato più ampio, nonostante la contenuta dinamica delle retribuzioni lorde; dovrebbe contribuire a sostenere la domanda nell'anno in corso.

Gli investimenti in costruzioni sono cresciuti lentamente. Hanno presentato un'accelerazione quelli in macchine e attrezzature, dopo la moderata espansione dei due anni precedenti.

Sui piani di spesa delle imprese hanno influito il buon andamento della produzione e degli ordini durante il 1997, l'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva, il forte calo dei tassi di interesse. L'attività di investimento si è indirizzata prevalentemente alla razionalizzazione dei processi produttivi.

L'accumulazione di capitale fisso ha subito nel corso dell'anno un rallentamento, in connessione con il peggiorare del quadro internazionale e di quello interno.

L'inflazione, dopo l'aumento registrato tra la fine del 1997 e i primi mesi del 1998, è progressivamente discesa attorno all'1 per cento alla fine dell'anno.

A questo risultato ha contribuito il ribasso dei prezzi dei beni importati, in particolare di quelli energetici. Al netto di questa componente, il tasso di inflazione si è ridotto in misura minore, portandosi poco al di sotto del 2 per cento. Il miglioramento trova riscontro nel calo dei prezzi alla produzione e nella discesa delle aspettative di inflazione su valori stabilmente inferiori al 2 per cento.

Nonostante gli aumenti salariali contenuti, il costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera è ancora cresciuto, a causa dei modesti guadagni di produttività; negli altri paesi europei, dove gli incrementi retributivi sono risultati analoghi, ha continuato a diminuire.

Dopo la riduzione di 75 centesimi apportata al tasso di sconto alla fine del 1997, dichiarammo in gennaio che la politica monetaria avrebbe assunto come obiettivo dominante, per l'anno 1998, il tasso di cambio della lira nel Sistema monetario europeo.

Preoccupava l'irrisolta turbolenza sui mercati internazionali; all'interno continuava una espansione eccessiva, superiore agli obiettivi stabiliti e a quella registrata negli altri paesi europei, della massa monetaria, in particolare della componente più liquida.

Il Rapporto di Convergenza dell'Istituto monetario europeo, approvato all'unanimità dai quindici Governatori e dal Presidente, reso noto il 25 marzo, riconosceva all'Italia il rispetto dei parametri fissati per l'inflazione, per i tassi di interesse a lungo termine e per il disavanzo pubblico. La stabilità e il persistente apprezzamento della lira nei confronti della parità centrale prefiguravano il soddisfacimento sostanziale del requisito relativo al cambio.

Per il debito pubblico venivano richiesti impegni severi e addizionali al fine di rendere credibile, sia pure in un arco temporale particolarmente

lungo, il rientro al di sotto del limite del 60 per cento del prodotto interno lordo.

In aprile la debolezza congiunturale, il buon andamento dell'inflazione e dei conti pubblici, la solidità del cambio resero possibile una ulteriore riduzione del tasso di sconto.

Giudicammo che l'aspettativa di una positiva conclusione della verifica dei criteri per la partecipazione alla moneta unica avrebbe reso favorevole la reazione dei mercati alla riduzione dei tassi ufficiali.

Nei mesi successivi l'apprezzamento del dollaro agevolava la coesione tra le monete del Sistema.

Lo scoppio della crisi russa in agosto innescava attacchi speculativi, inizialmente rivolti verso monete europee esterne all'Unione o non partecipanti alla moneta unica. Successivamente la speculazione toccava anche alcuni paesi dell'area dell'euro e l'Italia.

La fermezza della politica monetaria, la percezione da parte dei mercati della determinazione nella difesa del cambio, l'avvicinarsi della fissazione definitiva delle parità e dell'avvio della moneta unica permettevano di superare le tensioni con interventi sul mercato di entità non elevata.

All'inizio dell'autunno aumentavano le incertezze del quadro politico interno, in particolare quelle attinenti all'approvazione della manovra di bilancio.

Sul sistema monetario internazionale incombeva il rischio dell'estensione della crisi finanziaria all'America latina.

La crisi politica, rapidamente superata, non aveva conseguenze significative sul mercato finanziario e sul tasso di cambio. Si attenuavano le tensioni internazionali.

Alla fine di ottobre abbassammo il tasso di sconto di un punto percentuale, al 4 per cento.

Nel Consiglio direttivo della Banca centrale europea dell'inizio di dicembre, constatando l'assenza di pressioni inflazionistiche e il rapido peggioramento della congiuntura, concordammo di ridurre i tassi ufficiali di ciascun paese dell'area al 3 per cento, anche nella prospettiva di un avvio della moneta unica in condizioni di stabilità dei mercati.

In Italia il livello più elevato dei tassi rendeva opportuno un avvicinamento graduale. Riducemmo il tasso di sconto dal 4,0 al 3,5 per cento; l'adeguamento fu completato negli ultimi giorni dell'anno.

## ***Occupazione e sviluppo***

**Il Documento di programmazione economico-finanziaria della primavera dello scorso anno aveva indicato un obiettivo di aumento dell'occupazione di circa 600.000 unità tra il 1998 e il 2001. Partendo da una valutazione della crescita stimata per il 1998 nel 2,5 per cento, si ipotizzava un aumento del prodotto interno lordo del 2,7 per il 1999 e del 2,9 per cento in ognuno dei due anni successivi.**

**Gli investimenti fissi lordi in macchinari, impianti e mezzi di trasporto avrebbero dovuto svilupparsi, sia nel 1998 sia nel triennio successivo, a un ritmo superiore al 7 per cento.**

**Giudicammo ottimistiche le valutazioni attinenti alla crescita dell'occupazione. In assenza di mutamenti strutturali rilevanti, l'aumento del numero degli occupati poteva essere stimato, sulla base di analisi empiriche, in circa la metà di quello previsto dal Documento.**

**Il progressivo manifestarsi nella nostra economia degli effetti della crisi internazionale ha richiesto revisioni successive, verso il basso, delle previsioni di crescita.**

**In più occasioni e chiamati a riferire in Parlamento sulle condizioni dell'economia e della finanza pubblica, abbiamo sostenuto che il ritorno a uno sviluppo più elevato e stabile richiede un rilancio degli investimenti, pubblici e privati, e interventi strutturali. Abbiamo insistito sulla necessità di accrescere la flessibilità nell'utilizzo dei fattori produttivi e di meglio correlare il costo del lavoro alla produttività e alla redditività delle imprese.**

**Il Documento di programmazione valutava nello 0,5 per cento l'aumento dell'occupazione nel 1998. Nonostante che la crescita del prodotto sia risultata solo la metà di quella ipotizzata, l'incremento delle unità occupate è stato, sulla base dei nuovi conti nazionali, dello 0,7 per cento.**

**Minore del previsto è stata l'espansione dell'occupazione nel settore dei servizi; non si è registrato alcun aumento in quello delle costruzioni. Pari all'1,5 per cento e nettamente superiore alle attese è stato l'incremento dell'occupazione nell'industria manifatturiera.**

**La crescita dell'occupazione, in tutti i settori, è strettamente connessa con l'introduzione di elementi di maggiore flessibilità, progressivamente accolti nella legislazione e nei contratti collettivi.**

**Molto elevato è stato il numero di assunzioni a tempo determinato. Nelle imprese industriali si è intensificato il *turnover*; in quelle più grandi**

**l'aumento dei rapporti temporanei ha riguardato contratti aventi durata non superiore a sei mesi.**

**L'incidenza del lavoro a tempo determinato nel 1998 ha raggiunto l'8,9 per cento dell'occupazione dipendente; era del 6,2 nel 1993. Nella media dell'Unione europea tale quota è del 13 per cento.**

**È ugualmente in crescita, ma ancora molto al di sotto della media europea, la quota di lavoratori a tempo parziale, attualmente pari al 7 per cento; in Francia e in Germania è rispettivamente del 17 e del 18 per cento.**

**Sensibile è stato l'aumento, di circa 30.000 persone nell'anno, degli apprendisti. Si vanno diffondendo i rapporti di lavoro interinale. Sono cresciute di circa 20.000 unità le persone occupate nei lavori socialmente utili.**

**La trasformazione in atto nel mercato del lavoro si configura come un aggiustamento strutturale.**

**In presenza di un livello elevato, rispetto agli anni precedenti, dell'orario effettivo di lavoro pro capite nell'industria, lo sviluppo di rapporti contrattuali più flessibili consente, anche in una fase di crescita debole, di aumentare il numero degli occupati e di contenere le forme di lavoro irregolari. Emerge un quadro dell'occupazione e delle sue tendenze nel quale si osserva una riduzione del numero dei dipendenti a tempo pieno e indeterminato a favore di forme di rapporto di lavoro meno stabili.**

**Solo una crescita sostenuta dell'economia può attenuare la precarietà insita in queste tipologie contrattuali.**

**L'occupazione nel nostro Paese, al pari di altre economie di meno consolidata tradizione industriale, è caratterizzata dall'alto numero di lavoratori autonomi e da una quota elevata di imprese di piccole dimensioni.**

**Escludendo il settore agricolo, l'incidenza del lavoro autonomo sul totale dell'occupazione, particolarmente alta nel commercio, supera il 25 per cento ed è quasi doppia della media europea. Questa quota è del 20 per cento in Portogallo e in Spagna; raggiunge il 33 per cento in Grecia.**

**Secondo i dati del Censimento dell'industria e dei servizi relativo al 1996, le imprese con meno di 10 addetti sono in Italia il 95 per cento del totale; danno lavoro al 47 per cento degli occupati. All'inizio degli anni**

novanta la quota di dipendenti nelle aziende più piccole era del 21 per cento in Germania, del 22 in Francia, del 27 nel Regno Unito.

Le imprese grandi, con almeno 250 addetti, impiegano in Italia il 20 per cento degli occupati. La quota è doppia in Francia e nel Regno Unito; in Germania le aziende con oltre 500 dipendenti assorbono un terzo dei lavoratori.

Le imprese di minore dimensione riflettono talora professionalità elevate e innovative; soprattutto offrono a quelle maggiori la possibilità di utilizzare indirettamente modalità organizzative e, in più casi, forme di prestazioni di lavoro flessibili e meno onerose.

Le piccole unità produttive rafforzano la capacità dell'economia di rispondere a mutamenti repentini delle condizioni del mercato. Da queste imprese è derivato negli ultimi venti anni un freno alla caduta dell'occupazione nell'industria. Il loro contributo alle esportazioni è considerevole; nel settore manifatturiero è pari a poco meno della metà del totale delle vendite all'estero.

Un numero rilevante di piccole imprese fa parte di 199 distretti industriali, di cui 59 localizzati nel Nord-Ovest, 65 nel Nord-Est, 60 nel Centro e 15 nel Mezzogiorno, con una occupazione totale pari al 40 per cento di quella complessiva dell'industria manifatturiera.

Il raggruppamento di attività specializzate in distretti stimola l'innovazione dei prodotti e delle tecniche di lavorazione; esalta la professionalità e la mobilità dei dipendenti nell'area; favorisce nuove iniziative imprenditoriali. I vantaggi gestionali e informativi accrescono la capacità della produzione di rispondere alle oscillazioni della domanda.

La remunerazione dei dipendenti è più strettamente correlata alla qualità delle prestazioni e alla produttività. L'offerta di lavoro si adegua con prontezza all'evoluzione del ciclo economico e alle condizioni dell'impresa. Tende a determinarsi una compartecipazione di fatto del dipendente alle sorti dell'azienda; ne discendono vantaggi per la redditività del capitale e degli investimenti.

Nel confronto internazionale, è modesto il numero di imprese di medie dimensioni, naturale risultato dell'evoluzione di quelle più piccole. I vincoli alla crescita sono di natura normativa, fiscale e finanziaria.

La scarsità di imprese di media e grande dimensione limita la capacità del sistema economico di effettuare importanti investimenti che possano aprire varchi all'espansione della produzione, accrescere la competitività sui mercati internazionali, rafforzare lo sviluppo.

Dagli anni settanta a oggi l'economia italiana, al pari di quelle spagnola e portoghese, ha approfondito la specializzazione in un numero limitato di settori a bassa e media tecnologia. Le imprese in Germania, in Francia e nel Regno Unito hanno rafforzato la già ampia presenza in comparti produttivi ad alto contenuto tecnologico e a elevato valore aggiunto.

La moneta unica, accrescendo la concorrenza e la mobilità dei capitali, può portare a una concentrazione di attività nelle aree dove migliori sono le condizioni per il progresso della tecnologia e più robusta è la struttura dei sistemi finanziario e produttivo.

Lo sviluppo richiede imprese orientate alla produzione di beni innovativi che possano imporsi sui mercati internazionali. In questa direzione devono muovere le politiche di incentivazione e di sostegno dell'attività di ricerca e della formazione di capitale umano.

Per l'anno 2000 è prevista una espansione dell'economia mondiale che potrebbe arrivare al 3 per cento; lo sviluppo negli undici paesi della moneta unica si risolleverebbe sensibilmente dal 2,0 per cento dell'anno in corso.

Le aspettative di moderata ripresa a livello mondiale si basano sul superamento della crisi in Asia, sul riavvio della crescita in Giappone, sul rientro delle tensioni finanziarie che ancora interessano l'America latina e la Russia, sul miglioramento del clima congiunturale in Europa. L'economia degli Stati Uniti sembra avviata a un rallentamento.

In Italia nei primi mesi di quest'anno la produzione industriale continua a diminuire. I dati relativi al primo quadrimestre segnalano, rispetto all'ultima parte del 1998, una ulteriore caduta sia delle vendite all'estero, sia delle importazioni.

Nell'anno in corso la crescita degli investimenti, in base ai programmi delle imprese, sembra destinata a ridursi. L'aumento delle esportazioni, pur avvalendosi del miglioramento della domanda mondiale e del più basso livello del cambio dell'euro, sarà ancora modesto; potrà essere più consistente negli anni successivi. I consumi dovrebbero salire del 2 per cento.

Il prodotto interno lordo, in ragione anche dell'andamento non soddisfacente dei primi mesi dell'anno, non potrà aumentare molto di più dell'1 per cento. La debolezza dell'accumulazione rischia di protrarsi negli anni a venire. L'aumento dell'occupazione rimarrebbe modesto.

**È necessario avviare una ripresa nella seconda metà dell'anno.**

**La crescita potrà avvicinarsi all'1,5 per cento se verranno prese misure in grado di migliorare il clima di fiducia e di imprimere un'accelerazione agli investimenti. Si porranno così le premesse per un più sostenuto aumento del prodotto, intorno al 2,5 per cento, nell'anno 2000.**

**La flessibilità introdotta nei rapporti di lavoro ha accresciuto nello scorso anno l'occupazione nel settore industriale; ha permesso di ridistribuire su una base più ampia di occupati l'aumento del valore aggiunto.**

**È possibile, è necessario, compiere passi ulteriori. Occorre differenziare più nettamente e strutturalmente, anche attraverso una ridefinizione dei contenuti e del ruolo dei contratti nazionali e di quelli integrativi, il costo del lavoro in funzione della produttività.**

**Tali adattamenti, se percepiti come permanenti, possono rafforzare la fiducia delle imprese.**

**L'avvio di un processo di sviluppo deve fondarsi su una ripresa intensa degli investimenti, privati e pubblici.**

**Il potenziale di crescita del Mezzogiorno è notevole. Al forte aumento delle opere appaltate, in atto dallo scorso anno, devono seguire l'apertura dei cantieri, la realizzazione delle opere.**

**I piani del Governo per il rilancio dell'attività produttiva devono trovare più pronta attuazione. Sono necessari la sollecita definizione dei progetti; una maggiore funzionalità delle Amministrazioni, anche locali; il completo utilizzo dei fondi comunitari; la rapida erogazione dei finanziamenti pubblici; una significativa partecipazione dei privati.**

**La dotazione di infrastrutture nelle aree più sviluppate del Paese è inferiore rispetto alle altre economie europee. Le carenze sono più gravi nel Mezzogiorno; spesso riguardano servizi pubblici essenziali.**

**L'utilizzo dei fondi resi disponibili dall'Unione europea, pur in rapido aumento, è ancora limitato; è pari al 55 per cento delle risorse assegnate per il periodo 1994-99.**

**Nel 1998 la Banca europea per gli investimenti ha finanziato in Italia progetti infrastrutturali per 2.500 milioni di euro. Proporzionalmente più ampi sono stati i prestiti concessi negli ultimi anni ad altri importanti paesi comunitari. Le assegnazioni all'Italia sono frenate dalle carenze nella capacità progettuale e operativa delle amministrazioni locali.**

È stato avviato un coordinamento più efficace tra i vari centri di pianificazione degli investimenti. Va accresciuto il coinvolgimento dei privati nel finanziamento e nella gestione delle infrastrutture di pubblica utilità; un impulso deriverà dall'attività di *project financing*.

### *La finanza pubblica*

Il ruolo del settore pubblico, la dimensione e la struttura del bilancio sono fondamentali per tracciare le linee di sviluppo dell'economia italiana nei prossimi anni.

Lo sforzo di contenimento dei disavanzi, incisivo dai primi anni novanta, è divenuto più intenso in vista della partecipazione alla moneta unica. Il riequilibrio si è basato sull'aumento della pressione fiscale. Questa, pari nel 1989 al 39,0 per cento del prodotto lordo, è aumentata al 44,8 nel 1997 per poi ridiscendere al 43,6 nello scorso anno.

Tra il 1989 e il 1998, nella media degli altri paesi europei, la pressione fiscale è aumentata di 0,7 punti percentuali, raggiungendo il 43,5 per cento.

In rapporto al prodotto interno le spese al netto degli interessi sono salite in Italia dal 43,1 per cento nel 1989 al 45,7 nel 1993, per poi ridiscendere poco al di sopra del 42 nell'ultimo quadriennio; la riduzione occorsa tra il 1989 e il 1998 è all'incirca pari alla flessione riscontrata negli investimenti pubblici.

Negli anni più recenti, grazie alle riforme del sistema pensionistico del 1992 e del 1995 e con l'ausilio di tagli ai trasferimenti in favore degli enti decentrati, è stato evitato un aumento della spesa primaria corrente superiore a quello del prodotto. Le erogazioni per il personale sono state contenute dalla politica dei redditi intrapresa dai primi anni novanta e dai limiti alle assunzioni.

Il rapido invecchiamento della popolazione condurrà, sulla base dell'attuale legislazione, a un progressivo aumento dell'incidenza della spesa pensionistica sul prodotto. Il rapporto tra ultrasessantacinquenni e popolazione tra i 15 e i 64 anni di età è raddoppiato rispetto agli inizi degli anni sessanta, raggiungendo il 25 per cento.

È necessario operare con congruo anticipo per prevenire le difficoltà che, in assenza di interventi, inevitabilmente si presenteranno dalla seconda metà del prossimo decennio; occorre agire tempestivamente per piegarle da

quel momento il rapporto tra prestazioni previdenziali e prodotto interno lordo.

Il pronto avvio di una riforma avrà effetti positivi sulle aspettative. Gli interventi dovranno darsi carico di non mortificare le attese dei lavoratori prossimi al pensionamento; vanno evitate grandi differenze di trattamento tra generazioni contigue di pensionati. I lavoratori potranno realizzare il grado di copertura pensionistica desiderato mediante forme di previdenza complementare.

L'invecchiamento della popolazione accresce anche la domanda di servizi sanitari e assistenziali. Attualmente la spesa viene contenuta attraverso limiti alle erogazioni di cassa, con riflessi negativi sulla qualità e sulla effettiva disponibilità dei servizi per i cittadini. In un'ottica di medio termine, il contenimento della spesa entro limiti compatibili con lo sviluppo del reddito e con l'offerta di servizi adeguati passa attraverso una revisione, socialmente accettabile, dei diritti di accesso alle prestazioni. Un contributo potrà derivare dallo sviluppo di forme assicurative private integrative.

Il rallentamento dell'attività produttiva si ripercuote negativamente sulle entrate, nel medio termine tende a sospingere le spese.

Una crescita inferiore a quella ipotizzata lo scorso anno dal Governo nel piano a medio termine pone il problema di definire interventi appropriati per mantenere il controllo dei saldi dei conti pubblici.

La politica di bilancio per il prossimo triennio dovrà confermare le linee guida indicate nel Documento di programmazione dello scorso anno. Nel medio termine l'avanzo primario dovrà essere elevato e stabile.

L'andamento della spesa per interessi dipende dall'evoluzione dei tassi sul mercato internazionale; la fase di ribassi è per sua natura reversibile.

Il rispetto degli impegni assunti in sede europea richiede di raggiungere rapidamente il pareggio del bilancio pubblico. La via da percorrere non può passare per un ulteriore aumento della pressione fiscale.

Sono necessari interventi di riforma nei comparti rilevanti della spesa pubblica che nel medio termine consentano una sostanziale riduzione della pressione fiscale.

Occorre ritornare a un più sostenuto sviluppo; i programmi di spesa per investimenti devono trovare rapida realizzazione, in particolare nell'ambito dei piani di sostegno all'economia meridionale.

È indispensabile assicurare su base permanente maggiore flessibilità nell'impiego dei fattori produttivi.

**Sono, queste, condizioni per migliorare il clima di fiducia, per rafforzare l'espansione anche degli investimenti privati.**

***Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,***

**L'economia italiana è cresciuta negli anni novanta in media di un punto percentuale in meno di quella dell'area dell'euro. Nel triennio 1996-98 a fronte di un incremento del prodotto degli altri dieci paesi dell'area del 2,6 per cento annuo, l'attività produttiva è aumentata in Italia solo dell'1,2 per cento.**

**La minore crescita è riflessa nell'insoddisfacente andamento dell'occupazione, in un elevato avanzo corrente nei confronti dell'estero completamente compensato da esportazioni nette di capitali, nelle difficoltà che incontra la riduzione del disavanzo pubblico.**

**Hanno pesato nello scorso anno l'estendersi e il prolungarsi della crisi internazionale. Il punto minimo del ciclo è stato toccato nei mesi recenti, ma la ripresa, la sua forza, devono ancora manifestarsi.**

**L'Italia ha risorse tecniche e imprenditoriali, di mano d'opera, di risparmio in grado di sostenere maggiori investimenti, una crescita più vigorosa, una ripresa dell'occupazione. La debolezza della domanda effettiva impedisce a ulteriori risorse potenziali, soprattutto di risparmio, di materializzarsi, contribuendo allo sviluppo dell'economia.**

**Rimane incerta la propensione all'investimento, pur in presenza di condizioni divenute più favorevoli rispetto al recente passato per il costo e la disponibilità dei finanziamenti, per il trattamento fiscale.**

**Innovazioni nel sistema della previdenza pubblica e della sanità permettono di garantire, nel medio termine, la compatibilità della spesa con lo sviluppo del reddito, l'equilibrio delle gestioni, la sicurezza dei benefici per tutti i cittadini, in primo luogo di quelli più bisognosi o con redditi più modesti.**

**La riduzione della spesa corrente deve consentire l'avvio di un progressivo allentamento della pressione fiscale; creare spazio per l'incremento**

della spesa in infrastrutture e per investimenti nella ricerca, nella formazione, nella scuola.

La rapida realizzazione degli investimenti programmati soprattutto nel Mezzogiorno deve risollevarne la domanda globale e l'occupazione; garantire una maggiore offerta di servizi pubblici essenziali. Vanno rimossi i vincoli alla crescita delle imprese di minore dimensione.

Un'Amministrazione pubblica funzionale ed efficiente è indispensabile per lo sviluppo, ma la crescita e l'occupazione non devono, più fondamentalmente non possono, essere garantite dal settore pubblico. Sono affidate alle imprese.

Sono necessarie, partendo da intese fra le parti sociali, relazioni industriali che privilegino più che nel passato, anche nei rapporti di lavoro stabili, il costante collegamento con la produttività e la redditività delle aziende.

Occorre creare un ambiente normativo, economico, sociale, favorevole allo sviluppo.

La parresia sugli aspetti della nostra politica economica, sulle condizioni per migliori prospettive del nostro Paese, non ci rende inconsapevoli che l'economia opera in un contesto nel quale riemergono fatti gravi di violenza terroristica. Popoli a noi geograficamente vicini, nel cuore dell'Europa, sono sconvolti da eventi bellici e da genocidi che ritenevamo cancellati dalla nostra storia.

Un ritrovato spirito di collaborazione tra le forze politiche su grandi scelte istituzionali può estendersi alla definizione di strategie di politica economica che siano da tutti condivise.

Il diritto al lavoro, posto a fondamento della Repubblica, si realizza dotando i capaci e i volenterosi, i giovani che si affacciano sul mercato del lavoro alla ricerca di una partecipazione a pieno titolo alla vita economica e civile, della necessaria cultura e formazione. Si realizza favorendo nell'economia le condizioni per un sostenuto sviluppo.

Nutriamo fiducia che sia possibile volgere le risorse di cui disponiamo a maggiore crescita economica e civile della nostra società.