

ACI - The Financial Market Association

Assemblea Generale

La finanza internazionale e le banche

Intervento di Antonio Fazio

Governatore della Banca d'Italia

Milano, 1° luglio 1999

Sono lieto di darvi il benvenuto nella città di Milano e in Italia. È la prima volta che la vostra Associazione decide di tenere nel nostro Paese la sua annuale assise mondiale. Questa scelta, da ricondurre al ruolo assunto dal mercato finanziario italiano nel contesto internazionale, è motivo di soddisfazione per gli operatori delle banche e delle imprese finanziarie che qui svolgono la propria attività. L'Assemblea generale di Milano è anche un riconoscimento per il cammino virtuoso compiuto dall'Italia, che le ha consentito di recuperare credibilità sui mercati internazionali.

La lunga marcia, avviata nel 1994 con l'aumento del tasso di sconto e proseguita con la forte restrizione monetaria del biennio 1995-96, ha portato all'abbassamento dapprima, dalla metà del 1995, delle aspettative di inflazione, successivamente dell'inflazione effettiva. Nel novembre del 1996 la lira rientrava negli Accordi europei di cambio. La decisa riduzione del disavanzo pubblico e il permanere della moderazione salariale hanno completato il riallineamento delle condizioni dell'economia italiana a quelle prevalenti negli altri principali paesi europei.

La posizione patrimoniale nei confronti dell'estero, fortemente passiva nel 1992, è tornata in equilibrio. Le aspettative, le valutazioni, le quotidiane decisioni degli operatori del mercato modificano i prezzi e i volumi scambiati delle attività finanziarie denominate nelle diverse valute, influenzando le scelte di tutti i soggetti economici. Il processo di formazione delle decisioni finanziarie è ormai rapidissimo; l'esecuzione delle transazioni è istantanea grazie all'innovazione tecnologica. Il mercato finanziario globale offre ogni giorno nuovi strumenti e opportunità; presenta nuovi fattori di volatilità e di rischio.

In questo contesto di rapidi mutamenti, la vostra Associazione è un punto di riferimento importante per gli operatori, per scambiare le proprie esperienze professionali e per dibattere i temi più attuali e controversi della finanza.

La finanza internazionale

Dalla seconda metà degli anni ottanta lo sviluppo delle attività finanziarie mondiali è stato più intenso di quello delle economie. Nel periodo compreso fra il 1985 e il 1997, il tasso di crescita del volume delle obbligazioni e delle azioni in circolazione nell'insieme dei paesi del Gruppo dei Dieci è stato all'incirca doppio di quello registrato dal prodotto lordo a prezzi correnti. Esso è risultato particolarmente vivace negli anni novanta.

La liberalizzazione dei movimenti di capitale e, più in generale, della finanza ha favorito una più efficiente allocazione delle risorse, contribuendo allo sviluppo degli investimenti e del risparmio su scala mondiale.

Particolarmente ampia è risultata l'espansione del mercato internazionale delle valute. Secondo l'ultima indagine triennale sull'attività dei mercati dei cambi e dei prodotti derivati, condotta dalla Banca dei regolamenti internazionali in collaborazione con le banche centrali e con le autorità monetarie di quarantatre paesi, l'insieme delle transazioni in cambi è quasi triplicato dal 1989, raggiungendo una media giornaliera di 1.500 miliardi di dollari nel 1998.

Il progresso tecnologico ha portato a un uso sempre maggiore di sistemi informatici di contrattazione, in particolare di quelli di *electronic broker*. In un mercato finanziario sviluppato com'è quello degli Stati Uniti, attraverso questi sistemi si svolge oggi oltre il 30 per cento delle operazioni in cambi.

Negli anni novanta la crescita della massa monetaria nei paesi del Gruppo dei Dieci è stata mantenuta in linea con quella del prodotto interno lordo per effetto di rigorose politiche monetarie. L'indirizzo restrittivo delle politiche, la rapida espansione degli scambi finanziari e l'aumento della volatilità hanno sospinto lo sviluppo dei prodotti derivati.

L'ammontare nozionale dei contratti derivati in cambi e in tassi di interesse in essere sul mercato *over the counter* era, in base all'ultimo dato disponibile, di 72.000 miliardi di dollari nel giugno del 1998, quasi tre volte il prodotto annuo lordo mondiale; il *turnover* giornaliero è stimato intorno ai 1.300 miliardi di dollari.

I derivati accrescono il volume delle transazioni che possono essere effettuate a parità di saldi monetari; consentono una gestione più efficiente dei rischi finanziari; aumentano la liquidità dei mercati degli strumenti sottostanti. Un loro corretto utilizzo migliora l'allocazione delle risorse; tuttavia, in situazioni di crisi, il loro rilevante ammontare può accentuare l'instabilità dei mercati.

Sulle piazze di Londra e di New York circa metà degli scambi di valute fa capo a un numero relativamente ristretto di operatori. Nella trasmissione degli impulsi monetari e delle tendenze della finanza a livello mondiale, il loro ruolo è determinante. Rapidi mutamenti nella struttura dei portafogli di questi operatori possono avere effetti destabilizzanti.

La direzione e l'intensità dei flussi internazionali di fondi sono soprattutto il risultato dell'azione degli operatori non bancari con elevata capacità di indebitamento in rapporto al capitale; essi si avvalgono in larga misura degli strumenti derivati per accrescere la leva finanziaria delle proprie operazioni.

La prevenzione e la gestione delle crisi, che hanno costellato il processo di globalizzazione finanziaria, coinvolgono le autorità dei maggiori paesi e gli organismi internazionali.

L'azione del Fondo monetario internazionale è rivolta in primo luogo a correggere gli squilibri della bilancia dei pagamenti e quelli dei conti pubblici e a promuovere l'efficiente allocazione del credito. Funzionali a tal fine sono l'acquisizione e la diffusione di dati attendibili circa la situazione economica dei vari paesi.

Il rafforzamento dei sistemi bancari e finanziari ha visto impegnato il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, il quale ha recentemente proposto una revisione degli Accordi diretta a meglio definire l'effettiva rischiosità degli attivi. In particolare, si apre la possibilità di fare uso, per il calcolo dei requisiti patrimoniali, delle valutazioni espresse dalle agenzie di *rating* e dei criteri di classificazione delle controparti elaborati dalle singole banche. Per i modelli interni si ritiene necessario un ulteriore periodo di sperimentazione.

Gli investitori internazionali con elevata capacità di indebitamento assicurano una efficiente distribuzione delle risorse finanziarie. Al fine di evitare ondate di instabilità è necessario che essi forniscano informazioni esaurienti circa i rischi assunti. Occorre definire l'appropriato grado di regolazione e di sorveglianza.

Il Forum per la stabilità finanziaria mondiale, domiciliato presso la Banca dei regolamenti internazionali, al quale partecipano i ministeri finanziari, le banche centrali e le autorità di supervisione dei mercati dei paesi del Gruppo dei Sette e gli organismi internazionali, ha avviato analisi sui comportamenti delle istituzioni con alta leva finanziaria, sui centri offshore e sui movimenti di capitale a breve termine.

L'attività di prevenzione delle crisi finanziarie a livello internazionale non può prescindere dall'apporto degli operatori del mercato, dalla loro capacità di

analizzare, valutare e gestire i rischi. Una eccessiva variabilità nelle valutazioni e nelle aspettative e comportamenti uniformi degli operatori sono stati talora all'origine di tensioni e crisi sui mercati internazionali.

Resta aperto il problema della capacità dei mercati finanziari di moltiplicare, teoricamente senza limiti, credito e moneta.

Il sistema bancario e finanziario italiano

Il sistema bancario e finanziario italiano è sempre più integrato nell'economia globale; la partecipazione dell'Italia all'area dell'euro accelererà il processo di integrazione. Rimane da colmare un divario dimensionale con gli altri paesi industriali.

La capitalizzazione del mercato borsistico, pari al 45 per cento del prodotto interno lordo dell'Italia, è più bassa rispetto ai principali sistemi esteri. Lo sviluppo della borsa italiana risente della diffusa presenza di piccole imprese, che non ricorrono al mercato, e della limitata propensione alla quotazione di quelle medio-grandi. Dal confronto con i mercati mobiliari degli altri grandi paesi europei emerge che in Italia è assai maggiore il peso delle azioni degli istituti di credito.

Sono state introdotte, negli ultimi anni, importanti innovazioni normative dirette a favorire lo sviluppo della borsa. Significativi sono risultati i progressi compiuti negli assetti organizzativi. Sono cresciute la liquidità e la trasparenza delle transazioni. È aumentato notevolmente il numero delle operazioni svolte in borsa. Un incentivo alla crescita del mercato a pronti è venuto dallo sviluppo del segmento dei derivati.

Per impulso della Vigilanza il sistema bancario italiano attraversa, già da alcuni anni, una fase di profonda evoluzione.

Il sistema è stato spinto alla ricerca di assetti produttivi in grado di fronteggiare l'inasprimento della concorrenza internazionale. Molto elevato è stato il numero delle acquisizioni e delle fusioni tra banche. Negli anni novanta, la quota di capitale bancario oggetto di scambio risulta tra le più alte nel confronto internazionale. È rapidamente avanzato, in parallelo, il processo di privatizzazione della proprietà.

La presenza di intermediari esteri ha rafforzato la concorrenza e l'innovazione. Le quote di mercato di questi operatori sono particolarmente significative nel comparto dei servizi finanziari alle famiglie e alle imprese e nell'intermediazione in valori mobiliari. La partecipazione estera al capitale delle maggiori banche assume oggi in Italia valori superiori a quelli osservati in Germania e in Francia.

Nel 1998 il sistema bancario italiano ha conseguito risultati importanti in termini di recupero di redditività, per effetto dell'azione di contenimento dei costi e dell'ampliamento dei ricavi da servizi e da negoziazione in titoli; per consolidare e migliorare i risultati raggiunti occorre proseguire in questa direzione.

Sono necessari ulteriori avanzamenti nell'efficienza e nella dimensione media dei maggiori intermediari.

L'economia italiana

Sull'economia italiana hanno pesato soprattutto negli ultimi anni le conseguenze dell'eccezionale sforzo compiuto per ridurre il disavanzo pubblico. Nel triennio 1996-98 il prodotto interno è aumentato in media dell'1,2 per cento, a fronte del 2,6 negli altri paesi dell'area dell'euro. Nel 1998 la produzione ha risentito in

misura più ampia rispetto agli altri paesi della debolezza della domanda estera e dell'accresciuta competitività dei paesi del Sud-Est asiatico.

Nella seconda metà dello scorso anno, in connessione con l'introduzione di forme di flessibilità, è aumentato il numero degli occupati. Nella media del 1998 sono stati creati in Italia 110.000 posti di lavoro, un aumento dello 0,5 per cento rispetto al 1997, in relazione alla diffusione dei contratti a tempo determinato e a tempo parziale. L'incidenza di queste forme contrattuali rimane tuttavia ancora inferiore alla media europea. La crescita dell'occupazione ha interessato tutte le aree del Paese; essa è proseguita nel 1999.

L'inflazione, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è risultata del 2 per cento nella media del 1998; nell'area dell'euro si è attestata sull'1,1 per cento. La convergenza dell'inflazione italiana verso i valori medi dell'area è ripresa nella seconda parte dell'anno; ha interessato anche l'inflazione di fondo, calcolata escludendo i prodotti alimentari e quelli energetici. Quest'ultima è scesa dal 2,5 per cento nei dodici mesi terminanti nel giugno 1998 all'1,8 nel maggio scorso. Nello stesso mese l'analoga variazione dell'indice generale è stata pari all'1,5 per cento. I centri di previsione scontano per il prossimo anno l'annullamento del differenziale di crescita dei prezzi nei confronti della Germania e una riduzione, a 0,4 punti, di quello calcolato rispetto alla Francia.

All'inizio di quest'anno, la prosecuzione del calo delle vendite all'estero è stata alla base dell'ulteriore discesa della produzione industriale rispetto all'ultima parte del 1998. Tuttavia nel primo trimestre del 1999 il prodotto è lievemente aumentato dopo la flessione del quarto del 1998. Emergono segnali di ripresa per la seconda metà dell'anno.

L'attivo della bilancia dei pagamenti correnti rimane significativo, segnalando la presenza di risorse per maggiori investimenti. Per conservare e rafforzare la

riconquistata fiducia dei mercati finanziari, per porre le condizioni per una sostenuta attività di investimento, è necessario affrontare i nodi strutturali, perseverare nello sforzo di risanamento della nostra economia. Gli avanzamenti debbono essere percepiti dagli operatori e dalle imprese come duraturi. Ciò permetterà all'Italia di inserirsi proficuamente nella fase di ripresa della congiuntura internazionale.