

AIAF - AIOTE - ASSOBAT - ATIC - FOREX

## **Economia mondiale e finanza nel 1999**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Antonio Fazio

Verona, 30 gennaio 1999

## Sommario

	<i>pag.</i>
1. <i>La crisi sudamericana</i>	6
2. <i>L'economia mondiale</i>	8
3. <i>L'espansione della moneta e della finanza mondiale</i>	13
4. <i>L'economia italiana</i>	15
5. <i>L'impiego del risparmio</i>	17
6. <i>La competitività</i>	21
7. <i>Le prospettive</i>	23

La caduta, nel 1997, delle monete dei paesi asiatici ha propagato nel corso dell'anno successivo i suoi effetti all'economia mondiale; la crisi si è estesa alla Russia e ad altri paesi dell'Est europeo e all'America Latina.

La crisi in Asia aveva fatto seguito alla forte diminuzione della domanda interna in Giappone. L'improvviso mutamento delle aspettative dava luogo a rapidi deflussi di capitali, con perdite nei cambi che superavano il 50 per cento in Corea e in Thailandia e il 40 in Malesia e nelle Filippine. La moneta coreana e quella thailandese hanno recuperato nel corso del 1998 la metà del deprezzamento. La rupia indonesiana ha perso la metà del suo valore nel 1997 e ancora il 20 per cento, del valore iniziale, nel 1998.

Le economie dell'America Latina, che nel 1997 avevano resistito senza gravi danni all'ondata di instabilità proveniente dall'Asia, nel 1998, dopo la svalutazione del rublo, sono state coinvolte nella crisi. Le monete del Brasile, del Messico, del Venezuela e del Cile hanno subito notevoli pressioni al ribasso. L'attacco speculativo della metà di questo mese di gennaio si è inizialmente concentrato sulla moneta brasiliana.

L'Argentina ha costantemente rispettato il rapporto di cambio fisso con il dollaro, in relazione all'assetto istituzionale dato alla moneta. La Cina, dopo la svalutazione del 1994, ha sempre mantenuto uno stretto legame con la valuta statunitense.

Le oscillazioni nei valori delle borse nei paesi in crisi sono risultate simultanee a quelle del cambio, ma in genere sono state più accentuate.

In Giappone la borsa ha perso negli ultimi due anni un quarto del suo valore; è ancora diminuita nelle ultime settimane; la moneta si è dapprima deprezzata, per poi apprezzarsi sensibilmente sul finire del 1998. La borsa coreana ha riguadagnato nell'ultimo anno quanto perso in quello precedente.

Anche in conseguenza dei deflussi di fondi dall'Asia, alla caduta delle monete e delle borse asiatiche e dell'America Latina ha corrisposto specularmente un apprezzamento delle monete e delle borse negli Stati Uniti e nell'Europa. L'indice Standard & Poor's, partendo da livelli elevati, è cresciuto nel biennio 1997-98 del 60 per cento. Le borse europee hanno registrato, in alcuni casi, un incremento più ampio.

## **1. La crisi sudamericana**

Tutti i maggiori paesi dell'America Latina hanno ancora presentato nel corso del 1998 disavanzi elevati delle partite correnti. In Brasile il rapporto tra disavanzo e prodotto interno lordo è stato del 4,2 per cento, in crescita rispetto agli anni precedenti; analogo andamento si riscontra in Messico, in Argentina, in Cile; il rapporto è stato rispettivamente del 3,5, del 4,5 e del 6,8 per cento.

Il debito netto verso l'estero del Brasile in rapporto al prodotto è dell'ordine del 25 per cento. In Messico, Venezuela e Cile il rapporto è prossimo al 40; in Argentina al 30. I debiti sono stilati prevalentemente in dollari.

Queste economie sono state caratterizzate negli ultimi anni da tassi di crescita sostenuti, da inflazione moderata rispetto ai decenni precedenti. I conti del settore pubblico presentano in più casi disavanzi rilevanti.

Si è ripetuta per alcuni aspetti l'esperienza dei paesi dell'Asia. Un prolungato periodo di crescita è stato finanziato con importazioni di capitale estero, in gran parte a breve termine.

Nelle economie asiatiche gli afflussi di capitale dall'estero avevano finanziato investimenti; l'incidenza di questi sul prodotto interno nel 1997 aveva in molti casi superato il 30 per cento. Nell'America Latina, al contrario, i capitali hanno in parte finanziato la spesa corrente del settore privato e di quello pubblico; gli investimenti si sono ridotti in rapporto al prodotto a un valore dell'ordine del 20 per cento.

Nell'estate del 1998 si erano già manifestate perdite nelle quotazioni dei valori di borsa in Brasile, Messico, Argentina, Cile. Per difendere il cambio erano stati fortemente innalzati i tassi di interesse.

Le tensioni si allentavano anche grazie alla riduzione dei tassi ufficiali negli Stati Uniti e all'approvazione del programma di stabilizzazione concordato dal Brasile con il Fondo monetario internazionale. I tassi di interesse potevano calare e i valori di borsa recuperare in parte le perdite subite.

La fiducia nei cambi e nei valori di borsa dell'America Latina e di alcuni paesi asiatici e dell'Est europeo veniva minata nel 1998 dalle incertezze sulla soluzione dei problemi finanziari della Russia e sull'efficacia delle politiche di stabilizzazione in Brasile.

La caduta rapida, nei primi giorni di quest'anno, delle quotazioni di borsa e il crollo del tasso di cambio, seguito alla decisione di farlo fluttuare, hanno dimezzato il valore in dollari dei titoli azionari brasiliani. Nei giorni successivi si è osservato un forte recupero delle quotazioni, del 30 per cento in un solo

giorno, cui sono tuttavia seguiti, fino a ieri, ulteriori slittamenti del cambio e andamenti talora erratici dei valori di borsa.

## **2. L'economia mondiale**

Il rallentamento della domanda effettiva, iniziato in Asia alla metà del 1997, ha progressivamente manifestato i propri riflessi sull'economia mondiale.

L'economia giapponese, in ripresa nel 1996, era cresciuta nel 1997 solo dell'1,4 per cento. Oltre che nel Nord-America l'espansione rimaneva sostenuta nel Regno Unito, soddisfacente nell'Europa continentale. La crescita era particolarmente contenuta in Italia: 0,7 per cento nel 1996 e 1,5 nel 1997.

Nei paesi dell'Asia la crisi di metà anno non impediva di segnare ancora, per il 1997 nel suo complesso, un sensibile aumento dei consumi, degli investimenti e del prodotto; faceva eccezione la Thailandia, dove le difficoltà dei conti con l'estero erano evidenti già alla fine del 1996. In America Latina la crescita del prodotto era ancora molto elevata nel 1997: 8,6 per cento in Argentina, 7,0 in Messico. In Brasile la perdita di competitività e successivamente le tensioni sui mercati finanziari e sul cambio riducevano lo sviluppo del prodotto.

Le esportazioni mondiali segnavano nel 1997 un aumento particolarmente elevato, del 9,9 per cento contro il 7,0 dell'anno precedente. La domanda ancora sostenuta dei paesi emergenti favoriva la congiuntura nei paesi anglosassoni e nell'Europa continentale.

La crisi si è manifestata in tutta la sua gravità nel 1998. Lo sviluppo del commercio mondiale si è ridotto al 3,3 per cento.

La variazione del prodotto è divenuta fortemente negativa nei paesi dell'Asia; la contrazione è stata del 7 per cento in Corea, del 7,5 in Malesia, dell'8 in Thailandia. La caduta delle importazioni e, in misura minore, l'aumento delle esportazioni hanno rovesciato, per la prima volta dopo molti anni, il segno dei saldi delle bilance dei pagamenti correnti, divenuti ampiamente positivi.

La crisi ha assunto connotati politici e istituzionali in Indonesia, dove la diminuzione del prodotto interno lordo è valutata nel 15 per cento. Dai dati disponibili risulta solo un rallentamento per l'economia cinese; la decelerazione è stata più forte nelle Filippine. In tutta l'area l'attività tende a ristagnare.

Influenzata anche dal negativo andamento nel continente asiatico, l'economia giapponese ha continuato a regredire nel corso del 1998. Si è contratto ulteriormente, a un ritmo superiore al 10 per cento, il flusso di investimenti. Caratteri di deflazione sono divenuti sempre più manifesti nei prezzi, nella domanda interna, nelle aspettative delle imprese.

Anche in America Latina la domanda interna e l'attività produttiva sono risultate in progressivo rallentamento nel corso del 1998.

Le difficoltà delle economie asiatiche, dell'America Latina e della Russia e l'accresciuta competitività derivante dalle svalutazioni si sono riflesse negativamente sulla domanda nei paesi industriali.

Gli effetti sulla domanda interna e sulla crescita sono già visibili nell'andamento delle esportazioni dei paesi del Gruppo dei Sette e dell'area dell'euro.

La domanda effettiva rimane sostenuta negli Stati Uniti; l'aumento della spesa interna viene agevolmente finanziato con importazioni crescenti di risparmio dal resto del mondo e con offerta di dollari sul mercato internazionale. La domanda di beni proveniente dagli Stati Uniti contribuisce ad attenuare gli effetti della crisi in Asia; ha finora impedito una più rapida caduta dell'economia nei paesi latino-americani.

Il clima di fiducia delle imprese è tuttavia in netto calo; il flusso di investimenti, aumentato del 20 per cento nel primo trimestre e del 13 nel secondo, è ancora decelerato nella seconda metà dell'anno.

In Giappone le aspettative sull'evoluzione congiunturale si deteriorano fin dalla metà del 1997.

Nell'Europa continentale il peggioramento delle aspettative delle imprese è stato progressivo durante il 1998. La ripresa degli investimenti, iniziata nel secondo trimestre del 1997, si è protratta fino ai primi mesi dello scorso anno; dalla primavera il prolungarsi della crisi in Asia, la sua diffusione alle economie in transizione dell'Est europeo e a quelle dell'America Latina hanno determinato una battuta d'arresto. Anche il prodotto interno lordo ha segnato un deciso rallentamento, seguito da una lieve ripresa.

Risulta meno negativo il clima di fiducia delle famiglie.



Il livello di attività in Germania, Francia e Italia è, secondo le valutazioni del Fondo monetario internazionale, dal 1993 nettamente al di sotto del potenziale.

La bilancia dei pagamenti correnti dell'area dell'euro rimane in attivo per lo 0,8 per cento del prodotto interno. Le vendite all'estero espresse in quantità, in netto aumento durante il 1997, hanno rapidamente decelerato nel 1998; è fortemente rallentato anche il volume delle importazioni.

La ripresa congiunturale attesa per la seconda parte di quest'anno appare ancora incerta.

Il livello molto basso dei tassi di interesse non è stato finora in grado di innescare un aumento generalizzato della domanda di investimento. Continua a mancare un'aspettativa di ripresa vigorosa e sostenuta dello sviluppo in una visione di medio periodo.

L'incertezza sulla ripresa del commercio internazionale nel 1999 è legata al permanere di una crescita modesta, al prolungarsi della crisi nei paesi asiatici, al diffondersi delle difficoltà nelle economie in transizione, all'arresto dello sviluppo in America Latina.

Nonostante il forte ridimensionamento dell'espansione dell'economia di alcune aree, non sono ancora stati corretti gli squilibri del commercio internazionale che hanno contribuito all'abnorme sviluppo della finanza mondiale e a crisi ricorrenti negli ultimi anni.

La flessione della domanda e dell'attività nel 1998 rischia di tradursi in risultati negativi per numerosi paesi asiatici anche nell'anno in corso; rimarranno ampiamente attivi i saldi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. In America Latina la crescita sarà ancora positiva, ma nettamente inferiore a quella dell'anno precedente; le partite correnti resteranno in disavanzo.

Rimane un avanzo corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. Si accrescono ulteriormente il disavanzo statunitense e il surplus giapponese.

Il rallentamento dell'economia mondiale tende a protrarsi nel 1999.

In Giappone la disoccupazione, pur se a livelli ancora estremamente bassi nel confronto con altri paesi industriali, è in aumento. L'attività produttiva era ancora debole alla fine del 1998. L'efficacia del sostegno fornito dalla politica monetaria è da tempo esaurita. L'espansione della moneta fornisce tuttavia la necessaria liquidità al sistema bancario, nel quale continua a deteriorarsi la qualità del credito. Il piano di salvataggio approntato dal Governo funge da assicurazione della solvibilità.

È necessario che la massiccia reflazione programmata attraverso la politica di bilancio risollevi la domanda interna e riavvii, nel 1999, lo sviluppo dell'economia.

È necessario, seguendo l'indicazione data dai ministri finanziari e dai governatori del Gruppo dei Sette nella riunione di Washington dello scorso ottobre, che allo sviluppo negli Stati Uniti si affianchi un consistente rilancio della domanda interna in Europa.

Al fine di creare favorevoli aspettative per la ripresa degli investimenti è stata ribadita la necessità di incisive riforme strutturali nel mercato del lavoro e nella spesa pubblica.

I paesi sviluppati, Stati Uniti e Canada, Europa, Giappone, contribuiscono per circa la metà al prodotto lordo mondiale. Hanno le risorse, o le possono attrarre dal resto del mondo, per sostenere la domanda interna e rafforzare l'attività produttiva. Esistono evidenti segni di carenza della domanda, soprattutto per investimenti, in Europa e in Giappone.

Solo un più sostenuto tasso di crescita nei paesi industriali permetterà di evitare il ristagno dell'economia mondiale e di assicurare una ripresa dello sviluppo.

### **3. L'espansione della moneta e della finanza mondiale**

Nei paesi del Gruppo dei Dieci il volume delle obbligazioni in circolazione, costituito per la quasi totalità da titoli pubblici, era, a metà degli anni ottanta, pari a 6.300 miliardi di dollari, il 70 per cento del prodotto interno dell'area. Nel 1996 il volume delle obbligazioni era triplicato; raggiungeva 21.700 miliardi; il prodotto a prezzi correnti era raddoppiato; il rapporto era salito al 105 per cento.

La consistenza dei titoli azionari è aumentata più rapidamente: il rapporto tra volume delle obbligazioni e delle azioni e prodotto interno lordo è cresciuto dal 116 per cento nel 1985 al 220 nel 1996.

L'espansione della massa monetaria è stata anch'essa più elevata di quella dell'attività economica; l'abbassamento della velocità di circolazione

rispetto al reddito è concentrato nella seconda metà degli anni ottanta. Le rigorose politiche monetarie degli anni novanta hanno mantenuto costantemente in prossimità del 60 per cento il rapporto tra massa monetaria e prodotto interno lordo nei paesi del Gruppo dei Dieci.

Il quadro si modifica, nel senso di una maggiore espansione della liquidità, se si tiene conto dei depositi bancari *cross-border*. Tra il 1985 e il 1996 sia i depositi interbancari sia quelli detenuti da operatori non bancari sono cresciuti al ritmo annuo dell'11 per cento. La massa dei primi, rilevata sulla base dei dati comunicati alla Banca dei regolamenti internazionali, rappresentava nel 1996 il 21 per cento del prodotto interno lordo mondiale; l'ammontare dei secondi era pari al 6 per cento.

Ad accrescere il grado di liquidità dell'economia mondiale dai primi anni novanta, allorché è stata più strettamente controllata l'espansione monetaria, hanno contribuito in misura determinante i prodotti derivati; il loro valore nozionale è passato da un quarto del prodotto mondiale nel 1990 a più del 100 per cento nel 1996.

L'uso dei derivati accresce il volume delle transazioni in attività finanziarie effettuabili sulla base degli esistenti saldi monetari; aumenta la domanda e l'offerta di titoli di un multiplo della liquidità utilizzata. I derivati consentono una più efficiente gestione del rischio; il loro non corretto utilizzo può tuttavia comportare instabilità per gli operatori.

L'incremento del valore di mercato dei titoli azionari trova una fondamentale spiegazione nell'aumento del volume di liquidità effettiva e potenziale sui mercati finanziari nazionali e internazionali.

La riduzione dei tassi di interesse a lungo termine, favorita dalla bassa inflazione e dal contenimento dei disavanzi pubblici, è almeno in parte riconducibile alla stessa causa.

L'abbondante offerta di liquidità sui mercati ha origine dal disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e dall'espansione monetaria in Giappone, accentuata alla metà del 1995, dopo la crisi messicana. Saldi liquidi rilevanti si sono riversati, dopo la crisi asiatica, sugli strumenti stilati in dollari e sui mercati europei.

#### **4. L'economia italiana**

Le esportazioni sono diminuite nel primo semestre dello scorso anno negli Stati Uniti, in Giappone, nel Regno Unito. Nell'area dell'euro la variazione è stata ancora positiva; tuttavia a tale risultato hanno contribuito soprattutto Francia e Germania, con aumenti delle vendite all'estero rispettivamente del 3,4 e del 2,8 per cento, su base annua, rispetto alla seconda metà del 1997.

In Italia le quantità esportate segnano una diminuzione nell'ultima parte del 1997 e nei primi mesi del 1998, seguita da una temporanea ripresa in quelli successivi; la tendenza alla fine dell'anno appare di nuovo flettente. La riduzione delle importazioni si è manifestata solo dalla seconda metà dell'anno; sensibile risulta il calo dei prezzi.

Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti è passato, rispetto al 1997, dal 3,2 al 2,2 per cento del prodotto interno lordo.

La ripresa degli investimenti avviatasi nella primavera del 1997 si è fatta di nuovo incerta nel 1998; tendono ancora a diminuire gli investimenti in costruzioni. L'accelerazione dei consumi delle famiglie è continuata con regolarità, ma a ritmi tuttora modesti.

La produzione industriale è risultata sostanzialmente stazionaria per gran parte dell'anno. Secondo stime preliminari l'indice in questo mese di gennaio rimarrebbe sul livello di dodici mesi prima.

Le aspettative di ordini per le imprese sono state in costante diminuzione per gran parte del 1998. Il clima di fiducia delle famiglie, pur se più basso nella seconda metà dell'anno rispetto al primo semestre, rimane su buoni livelli.

Grazie all'introduzione e alla estensione di forme di flessibilità nelle prestazioni di lavoro, il numero degli occupati segna una ripresa; aumentano considerevolmente i contratti a tempo parziale e quelli a termine. Dalle rilevazioni delle forze di lavoro, nella media dell'anno risulta un aumento degli occupati dello 0,5 per cento nel Centro-Nord e dello 0,6 nel Mezzogiorno. L'aumento ha favorito soprattutto le categorie più deboli, donne e giovani.

È cresciuta tuttavia, dato il basso livello di partecipazione, anche l'offerta di lavoro. Il tasso di disoccupazione è marginalmente diminuito nel Centro Nord al 7,6 per cento rispetto al 7,7 di ottobre del 1997; è purtroppo aumentato ancora nel Mezzogiorno, dal 22,6 al 23,2 delle forze di lavoro. Sempre più elevato risulta in quest'area il tasso di disoccupazione giovanile.

## **5. L'impiego del risparmio**

Il risparmio è materia prima per gli investimenti e per lo sviluppo. Il suo ammontare elevato non viene completamente impiegato all'interno; è necessario creare le condizioni perché esso si traduca in investimenti, a vantaggio dell'occupazione in Italia.

L'analisi del bilancio tra formazione e impiego del risparmio, in presenza di disoccupazione e di investimenti scarsamente dinamici, evidenzia l'insufficienza della domanda interna e, indirettamente, la carenza di competitività.

Nel corso degli ultimi sei anni, dal 1993 al 1998, i ripetuti avanzi della parte corrente dei conti con l'estero hanno permesso di riequilibrare la posizione patrimoniale netta verso il resto del mondo. Un elevato debito estero è improprio per una economia altamente industrializzata, causa prima del continuo scivolamento del cambio e della perdita di valore della moneta.

Il raggiungimento di una posizione patrimoniale equilibrata verso l'estero è stata condizione imprescindibile per la stabilizzazione del cambio e per il consolidamento del valore della moneta.

Nel settore privato il flusso di risparmio in relazione al reddito disponibile si è ancora ridotto nel 1998; il suo impiego nell'economia nazionale, a vantaggio della crescita e dell'occupazione, si rivela ancora insufficiente.

L'avanzo di parte corrente è stato nel 1998 di 45.000 miliardi, un ordine di grandezza in valore assoluto pari a quello registrato nel 1995; esso è inferiore di un terzo rispetto ai saldi del 1996 e del 1997.

Una parte cospicua dell'eccedenza degli incassi sugli esborsi viene sistematicamente reimpiegata all'estero, senza transitare attraverso i conti finanziari italiani.

La voce "errori e omissioni" della bilancia dei pagamenti ha sottratto alla contabilità nazionale circa la metà dell'avanzo corrente negli anni 1996 e 1997. Nel 1998 i proventi non ufficialmente rientrati o non registrati nei conti finanziari sono dell'ordine di 50.000 miliardi; hanno annullato il surplus complessivo di parte corrente.

L'analisi dei movimenti di capitali da e per l'estero, ufficialmente registrati, pone anche in luce il ridursi del surplus e il progressivo apparire nel 1998 di un deficit di impieghi nel nostro mercato finanziario.

L'investimento dall'estero in titoli obbligazionari e azionari italiani era stato di 61.500 miliardi nel 1995; nel 1996, soprattutto in relazione all'aumento di liquidità sul mercato internazionale, l'afflusso di fondi saliva a 125.000 miliardi. Si manteneva su livelli analoghi nel 1997 per poi salire a 165.000 nello scorso anno.

Attraevano fondi dall'estero il continuo miglioramento dell'inflazione e la conseguente attesa di riduzione dei tassi di interesse. Tale aspettativa si è rafforzata nel 1998 in relazione anche alla partecipazione alla moneta unica europea.

Il flusso di investimenti di portafoglio verso l'estero da parte dei risparmiatori italiani è aumentato più rapidamente. Le uscite di fondi erano state nel 1995 e ancora nel 1996 di gran lunga inferiori alle entrate. Con la riduzione dei tassi di interesse ufficiali e di mercato sono cresciuti gli investimenti all'estero; a causa delle minori prospettive di guadagno



tendevano a frenare gli afflussi di fondi. Nel 1997 il surplus è stato ancora di 7.000 miliardi; lo scorso anno il saldo è divenuto negativo per 18.000 miliardi.

La presenza di titoli esteri nei portafogli dei risparmiatori italiani risulta ancora inferiore rispetto agli altri paesi. La diversificazione è destinata a proseguire.

È relativamente scarso nel nostro mercato il volume di azioni quotate. L'allineamento dei tassi di interesse italiani ai valori prevalenti sui mercati internazionali, favorevole per i suoi riflessi sull'economia reale, tende a ridurre l'attrattiva del nostro mercato finanziario sia per i risparmiatori italiani sia per gli investitori esteri.

La presenza numerosa di intermediari esteri che operano in Italia è altamente positiva per il ruolo che essi svolgono a beneficio del risparmio italiano e per l'ammodernamento del mercato; a tal fine abbiamo considerato con favore l'ingresso di banche straniere e l'ulteriore aumento della concorrenza nel nostro Paese. Ne viene però anche agevolata, in assenza di proficui impieghi all'interno, l'esportazione del risparmio. Non giova l'ancora relativa debolezza, in termini dimensionali e operativi, del nostro sistema bancario.

L'abbondanza di risparmio, per molti decenni punto di forza del sistema economico italiano, perde nel nuovo contesto istituzionale della moneta unica parte del suo carattere di vantaggio comparato ai fini dello sviluppo.

La nuova situazione costituita da una più ampia apertura ai flussi finanziari da e per l'estero impone in primo luogo di rafforzare l'efficienza e la capacità competitiva del sistema bancario.

La risposta deve essere pronta e adeguata, al fine di cogliere opportunità di sviluppo e di finanziare iniziative profittevoli nel nostro Paese. Abbiamo favorito la privatizzazione del sistema bancario e la formazione di gruppi di dimensioni atte a meglio competere in Europa.

La concorrenza sui flussi di risparmio a livello globale dipende, in definitiva, dalla crescita e dall'efficienza del sistema produttivo.

Gli investimenti diretti di capitale estero in Italia erano di 5.500 miliardi e di 6.300 rispettivamente nel 1996 e nel 1997; nel 1998 sono saliti a 6.900. Quelli diretti di imprese italiane all'estero sono stati pari a 10.000 miliardi nel 1996 e sono saliti a 18.000 nel 1997. Nel 1998 hanno raggiunto 30.000 miliardi. L'economia italiana attrae investimenti diretti dall'estero in misura nettamente inferiore alla Francia, alla Spagna, al Regno Unito. Soltanto in Germania la situazione è comparabile a quella del nostro Paese.

L'esportazione di capitali da parte delle imprese per investimenti diretti ha carattere di normalità in una economia sviluppata; tuttavia in Italia rimangono ampie aree dove lo sviluppo è insufficiente e la disoccupazione è elevata.

L'occupazione creata dall'industria italiana è per il 10 per cento circa realizzata al di fuori dei confini nazionali.

Insieme con la debolezza dell'attività di investimento, la descritta situazione dei conti con l'estero e, più specificamente, il bilancio degli investimenti diretti indicano la necessità di accrescere la competitività del sistema produttivo italiano, nel contesto dell'economia globale e di quella europea in particolare.

## **6. La competitività**

Con la completa apertura agli scambi con l'estero di beni e di capitali e con la moneta unica la competitività si riflette direttamente sul livello di occupazione e sulla crescita.

Nel nuovo contesto internazionale ed europeo il vantaggio dei sistemi bancari e finanziari, la loro capacità di contribuire allo sviluppo sono soprattutto il risultato dell'impiego efficiente dei fondi raccolti.

In un sistema aperto è tuttavia la domanda di fondi che in definitiva rileva; questa a sua volta dipende crucialmente dalle condizioni di impiego dei fattori di produzione, in primo luogo dalla profittabilità del sistema delle imprese.

In Italia, l'alto livello dell'imposizione fiscale, la relativa elevatezza, in alcune aree, del costo del lavoro rispetto alla produttività frenano la crescita degli investimenti e dell'occupazione; contribuiscono all'espansione del lavoro irregolare, dannoso per le finanze pubbliche e per l'efficienza del sistema produttivo, distorsivo della concorrenza, nocivo per l'ordinato svolgersi della vita civile.

Tra il 1990 e il 1997 l'incidenza del totale degli incassi delle Amministrazioni pubbliche sul prodotto interno lordo è aumentata di 6 punti percentuali. Nel 1997 la pressione fiscale in Italia era superiore di quasi un punto alla media europea; era superiore di 13 e 14,5 punti percentuali ai valori registrati rispettivamente negli Stati Uniti e in Giappone. Nel 1998 la pressione fiscale è diminuita di un punto per il venir meno di alcuni provvedimenti temporanei e per la riduzione delle imposte prelevate sulle rendite finanziarie, in connessione con l'abbassamento dei tassi di interesse.

Gli investimenti pubblici sono diminuiti, tra il 1990 e il 1997, dal 3,3 al 2,4 per cento del prodotto interno lordo.

Restano da completare, sia pure in una prospettiva di medio termine, riforme, in gran parte avviate, per il contenimento delle erogazioni correnti, in primo luogo di quelle previdenziali e assistenziali, e per l'aumento dell'efficacia della spesa in vari settori, in particolare scuola e sanità.

L'efficienza dei servizi pubblici e la dotazione di infrastrutture sono meno elevate nel nostro Paese rispetto alle economie industriali con le quali ci confrontiamo.

Si stima che in Italia il 9 per cento dei lavoratori dell'industria in senso stretto non risulti in regola con la normativa fiscale, previdenziale e della sicurezza sul lavoro. Nell'edilizia la percentuale sale al 34 per cento. Il fenomeno è molto più ampio nel Mezzogiorno, dove in alcuni settori raggiunge il 50 per cento.

Alla base dell'economia grigia vi è una insufficiente differenziazione del costo del lavoro tra aree e imprese caratterizzate da produttività e profittabilità molto differenti; ne derivano anche evasione fiscale e contributiva. Il mercato, attraverso il lavoro irregolare, tende a realizzare di fatto una più stretta corrispondenza tra costo del lavoro e produttività.

L'aumento della competitività va perseguito attraverso una maggiore efficienza delle Amministrazioni pubbliche. È importante procedere nel rendere pienamente operative le riforme legislative già varate.

Spesso la limitata capacità progettuale delle amministrazioni locali e il mancato coordinamento con gli organi centrali sono cause non secondarie del

rallentamento della spesa per investimenti pubblici e del mancato utilizzo di fondi e di risorse disponibili.

## **7. Le prospettive**

Alla base dell'instabilità, delle crisi ricorrenti dell'economia mondiale si ritrova essenzialmente uno sviluppo della finanza molto rapido, in alcuni momenti caotico, e incoerente con quello dell'attività produttiva. Ne discendono riflessi per la stabilità dei cambi, del potere d'acquisto delle monete, dei tassi di interesse e delle quotazioni dei titoli. Ne risentono negativamente gli equilibri finanziari delle banche e degli intermediari, il ciclo produttivo e l'occupazione.

Lo sviluppo e l'attuale configurazione del sistema monetario internazionale sono il portato dell'operare delle forze di mercato; il contesto istituzionale non permette l'imposizione di limiti quantitativi alla crescita dei flussi; non sempre sono applicate regole prudenziali di gestione, trasparenti e largamente condivise, degli intermediari.

La liberalizzazione dei movimenti dei capitali e della finanza ha contribuito grandemente allo sviluppo degli investimenti e del risparmio su scala mondiale.

Nel commercio di beni e di servizi i guadagni della liberalizzazione degli scambi sono certi sul piano globale e meno difformemente ripartiti, grazie all'operare dei prezzi relativi connessi con la disponibilità dei fattori. Nella espansione monetaria su base fiduciaria non esistono limiti cogenti alle quantità, la crescita monetaria e finanziaria può essere altamente diseguale in varie parti del globo e creare tensioni e instabilità.

L'instabilità monetaria e finanziaria danneggia l'efficiente allocazione del risparmio e il regolare sviluppo dell'attività produttiva; genera inflazione, talora crisi recessive; può comportare eccessive concentrazioni di mezzi finanziari in alcuni paesi e aree, distribuzioni inique della ricchezza, dalle quali possono nascere tensioni e conflitti politici.

L'esperienza storica degli ultimi decenni, dopo il crollo del sistema basato sul *gold exchange standard*, è del tutto nuova.

La libera circolazione dei capitali nel regime del *gold-standard* si svolgeva in un contesto nel quale lo sviluppo della moneta e della finanza trovava un riferimento ultimo, un'ancora nell'ammontare delle riserve auree degli Stati e delle banche centrali.

Il sistema di Bretton Woods, basato sulla funzione di riserva del dollaro, ampliava notevolmente le possibilità di espansione e di moltiplicazione monetaria. Esisteva anche in questo caso un limite quantitativo ultimo. I flussi di capitale bancario erano assoggettati a rigide regole; il Fondo monetario poneva in atto forme di controllo volte al rispetto delle condizioni di equilibrio da parte di ogni singolo sistema monetario nazionale.

Il venir meno, dal 1971, del legame tra l'oro e la moneta internazionale di riserva, l'eliminazione, sotto la spinta anche di una ideologia di liberalizzazione e dell'interesse delle imprese e banche multinazionali, di ogni regola per l'espansione del credito e per la circolazione della moneta su base transnazionale hanno condotto a una crescita, teoricamente senza limiti, della moneta e del credito. Ne è derivato, in una prima fase, nel corso degli anni settanta, un lungo periodo di inflazione elevata a livello mondiale e di alti tassi di interesse, infine un drastico rallentamento delle economie sviluppate.

Il recupero, già negli anni ottanta, di un più stretto controllo monetario, dapprima nella maggiore economia industriale, successivamente anche nelle altre, ha portato a un arresto progressivo dell'inflazione, a costo tuttavia di un aumento ulteriore dei tassi di interesse e di un prolungato freno alla crescita.

L'espansione della liquidità internazionale è continuata, anche per il procedere della liberalizzazione dei movimenti di capitale a breve termine.

Soltanto negli anni novanta un più vigoroso sforzo, coordinato, da parte di tutte le economie sviluppate, nel controllo monetario ha permesso di limitare l'espansione della moneta, anche a livello internazionale, e l'inflazione.

È continuata però la crescita dell'offerta di titoli; la liberalizzazione completa dei movimenti di capitale ha creato l'illusione di poter finanziare senza limite squilibri di bilancio dei settori pubblici e delle economie. Alla restrizione monetaria il mercato ha reagito con lo sviluppo di prodotti derivati, che di fatto fungono da ulteriore moltiplicatore della liquidità creata dai sistemi bancari.

La globalizzazione finanziaria non è un gioco a somma nulla; da essa derivano vantaggi rilevanti per lo sviluppo dell'economia mondiale; ma ne possono anche discendere instabilità e perdite notevoli per i paesi più piccoli e più deboli.

Occorre proseguire con decisione nelle azioni avviate dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca mondiale per sollevare i paesi più poveri altamente indebitati da un onere contratto anni addietro in condizioni di estremo bisogno.

Esistono le condizioni per completare questo risanamento entro l'anno 2000, come auspicato dalla Chiesa, da Organizzazioni internazionali, da eminenti personalità politiche.

In più occasioni, nelle sedi ufficiali appropriate, abbiamo insistito sulla necessità che l'attività del Fondo monetario internazionale, al di là della funzione validamente svolta, pur tra difficoltà e con alcuni insuccessi nella gestione delle crisi, torni a focalizzarsi sulla prevenzione delle stesse.

Pur in presenza di una minore cogenza temporale del vincolo esterno, in ragione della più ampia possibilità di finanziamento offerta dal mercato globale, è necessario tornare a porre l'accento sull'equilibrio esterno di ogni paese, di ogni sistema monetario. Occorre tornare, nelle nuove condizioni istituzionali e di mercato, alla sorveglianza macroeconomica esercitata del Fondo monetario internazionale.

Il mancato rispetto delle condizioni di equilibrio esterno e una eccessiva rigidità dei tassi di cambio delle monete nazionali sono tra i principali fattori alla base delle crisi dell'Asia del 1997 e di quella più recente dell'America Latina.

L'uscita dalla crisi non può prescindere dal rilancio dell'economia mondiale attraverso il sostegno della domanda interna nei paesi sviluppati, auspicato nella riunione del Gruppo dei Sette dello scorso ottobre.

Sono stati avviati in quella sede anche studi e azioni per porre in atto riforme nella operatività del sistema monetario internazionale.



La creazione di una moneta europea comune a undici Stati rappresenta un evento di grande rilievo ai fini della stabilità della finanza mondiale.

La moneta unica europea è stata preparata dalla politica di stabilizzazione attuata negli anni novanta dai paesi partecipanti. È stata abbattuta l'inflazione, ma sono anche apparse in piena evidenza le rigidità e le carenze di competitività delle economie europee.

La riconquistata stabilità monetaria può e deve costituire la base di una nuova fase di crescita; idonee politiche economiche, comportamenti coerenti delle forze sociali possono dare nuova fiducia nelle possibilità di uno sviluppo elevato e sostenibile delle economie europee.

Sono necessarie in tutti i paesi dell'area politiche strutturali che riducano la rigidità della spesa pubblica corrente, permettano di abbassare la pressione fiscale, introducano elementi di flessibilità in un mercato del lavoro che risponde ancora a logiche di economie chiuse.

Gli interventi sono necessari al fine di riassorbire l'elevata disoccupazione e di dare, attraverso il vigore dell'economia produttiva, maggiore forza alla stessa moneta europea.

La moneta è, in gran parte, il prodotto di crediti all'attività produttiva privata. Oltre che dalla prudente gestione dei tassi di interesse e delle quantità, la sua forza discende dalla prosperità dell'economia e dalla buona qualità del credito.

In un contesto di monete ancorate saldamente all'attività produttiva, l'imposizione di obiettivi per i tassi di cambio appare logicamente estranea al sistema.

\* \* \*

L'arresto dello sviluppo dei paesi emergenti e l'instabilità della finanza hanno comportato un rallentamento dell'attività economica a livello mondiale, che tende a protrarsi nel corso dell'anno 1999.

In Italia le difficoltà strutturali della finanza pubblica, l'elevato debito, il livello di competitività del sistema finanziario e dell'economia si riflettono sugli investimenti e sull'occupazione.

La correzione dei conti pubblici, rafforzata dal 1993, la cooperazione tra le parti sociali, la restrizione monetaria nel triennio 1995-97 hanno permesso di recuperare la grave caduta della moneta e di abbattere le aspettative di inflazione e l'inflazione.

Il rientro negli Accordi europei di cambio e la restrizione di bilancio attuata nell'ultimo biennio hanno consolidato la stabilizzazione.

L'economia italiana, anche in relazione al notevole sforzo di riduzione del disavanzo pubblico, è cresciuta nel triennio 1996-98 dell'1,2 per cento in media ogni anno, circa la metà della crescita registrata in Germania e in Francia. Anche risentendo delle difficoltà dell'economia mondiale, lo sviluppo è stato nettamente inferiore alle attese nel 1998. L'andamento della domanda e della produzione nell'ultima parte dell'anno rischia di portare a risultati non soddisfacenti nel 1999.

L'elevata disponibilità di risparmio, che in assenza di impieghi proficui all'interno in parte defluisce verso l'estero, l'incerto procedere dell'attività di

investimento, la disoccupazione delle forze di lavoro indicano un'ampia disponibilità di risorse per la ripresa di uno sviluppo sostenuto.

È indispensabile mutare le aspettative, accrescere il clima di fiducia.

Proseguire con decisione, anche con provvedimenti straordinari, nella riforma della funzionalità della pubblica Amministrazione, agendo sull'efficienza e sull'efficacia delle procedure. Attuare i piani di rilancio degli investimenti nel Mezzogiorno, avviare i cantieri; elevare il livello delle infrastrutture nei trasporti e per le risorse idriche; utilizzare appieno i fondi e il credito disponibili in sede europea. Contribuiranno i progressi nella progettualità e nella capacità decisionale delle amministrazioni periferiche, anche procedendo lungo le linee di impronta federalista ipotizzate nei progetti di riforma della Costituzione.

È necessario che l'indirizzo di riequilibrio, in un'ottica di medio termine, della dimensione e della composizione del bilancio pubblico vada percepito come certo dagli operatori e dalle imprese. La concorrenza fiscale è destinata ad accentuarsi in Europa nei prossimi anni; comporterà la tendenza alla concentrazione degli investimenti dove più favorevoli sono le condizioni fiscali e ambientali e più basso il costo del lavoro.

Nel contesto europeo e dell'economia globale la flessibilità delle condizioni di offerta del lavoro è necessaria per accrescere la competitività; può contribuire sia nelle imprese grandi sia in quelle medie e piccole al sostegno e alla crescita dell'occupazione.

L'ampio consenso delle parti sociali nella definizione del patto può costituire il fondamento di una nuova politica dei redditi, per la riduzione definitiva del costo del lavoro per unità di prodotto dove più alta è la

disoccupazione, più diffuso, fino a divenire nuova regola, il lavoro irregolare. Se dalla flessibilità, dalla rimozione di vincoli discende una maggiore e più stabile occupazione, ne risultano una difesa della dignità dei lavoratori e una più ampia partecipazione.

Alla politica spettano gli alti temi dell'orientamento e dello sviluppo della società civile. È necessaria una stabilità di fondo nelle istituzioni e nella società, lungo linee da tutti condivise. L'obiettivo di una maggiore crescita, di un aumento dell'occupazione, di migliori prospettive per i giovani è da tutti condiviso. Può essere punto di riferimento, pur nel necessario dibattito proprio della democrazia, per l'irrobustimento del tessuto sociale e politico.