

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 2000

ANNO 1999  
CENTOSEIESIMO ESERCIZIO



**BOZZE DI STAMPA**

**CONSIDERAZIONI FINALI**

*Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,*

è rimasto intenso, nell'anno trascorso, l'impegno nello svolgimento delle funzioni istituzionali di politica monetaria e di vigilanza, in un contesto divenuto più complesso per la crescente apertura internazionale e per i profondi mutamenti in atto nell'economia e nella finanza.

La Banca concorre, nelle appropriate sedi, a ridefinire gli assetti fondamentali e i caratteri di una efficace supervisione per adeguarla agli sviluppi della finanza internazionale.

Le decisioni che assumiamo nel Sistema europeo di banche centrali richiedono un'analisi economica e istituzionale che sempre più deve volgersi anche al di fuori dei confini nazionali. Curiamo l'attuazione nel nostro mercato monetario delle decisioni dell'Eurosistema.

È stata comprovata l'efficienza delle procedure per gli interventi sui mercati, per la gestione delle riserve valutarie, per il regolamento dei pagamenti interbancari, per la produzione delle statistiche. Dal giugno del 1999 è iniziata la stampa delle banconote in euro.

Stretti e proficui sono, nel nostro quotidiano operare, il coordinamento e la collaborazione con le Autorità di regolazione e garanzia, in primo luogo con quella che sovrintende ai mercati finanziari e con quella che tutela la concorrenza.

Abbiamo avviato la realizzazione di un progetto di potenziamento dei servizi che la Banca disimpegna sul territorio per il tramite delle Filiali. Ne costituisce aspetto saliente l'arricchimento dei compiti di Vigilanza e di ricerca economica. È prevista una più ampia diffusione dell'informazione economica e finanziaria a beneficio delle comunità locali.

Nel settembre scorso, alla presenza del Capo dello Stato, del Cardinale Vicario, del Presidente del Senato, del Vice Presidente della Camera dei Deputati, del Presidente della Corte Costituzionale e del Ministro degli Esteri in rappresentanza del Governo, è stato inaugurato il Centro Donato Menichella. Il Centro costituisce il polo tecnologico dal quale si dipartono i

collegamenti telematici dell'Istituto con le filiali, con il sistema bancario, con le altre banche centrali, con i mercati finanziari.

La Banca cura la preparazione e il costante aggiornamento di tutto il personale, chiamato a rispondere all'esigenza di crescente qualificazione al fine di continuare a operare efficacemente nel nuovo contesto dell'economia e della finanza.

Ai dipendenti va il ringraziamento del Direttorio e del Consiglio Superiore per l'opera svolta con professionalità e dedizione ai valori dell'Istituto.

### ***L'economia mondiale***

Le quotazioni dei titoli azionari sono ancora cresciute notevolmente nel corso del 1999: del 34 per cento in Germania, del 51 in Francia, del 22 in Italia. In Europa gran parte dei guadagni è stata conseguita negli ultimi mesi dell'anno. Negli Stati Uniti l'aumento è stato del 20 per cento.

La tendenza ascendente dei corsi è in atto dal 1995. Le quotazioni si sono più che triplicate negli Stati Uniti e nell'area dell'euro; si sono quasi triplicate in Italia.

Alla base del prolungato rialzo stanno l'eccezionale sviluppo dell'economia degli Stati Uniti e, a livello mondiale, la riduzione, continua, dei tassi di interesse, in termini nominali e reali. Lo scorso anno sono state superate le crisi in Asia e in America latina; l'economia è in ripresa in Europa.

Il livello raggiunto dai corsi azionari può essere tuttavia spiegato da questi fattori solo in parte.

Nel 1995 il rapporto tra capitalizzazione e utili era intorno a 17 negli Stati Uniti e a 14 in Europa, valori non discosti da quelli medi di lungo periodo. Il rapporto è aumentato costantemente negli anni successivi; alla fine del 1999 ha raggiunto valori di 27 in Europa, 33 negli Stati Uniti, 29 in Italia.

Le quotazioni sono giustificabili con una crescita degli utili, di lungo periodo, doppia rispetto a quella prevista per l'intera economia e con un premio per il rischio azionario dimezzato rispetto a quello, pari al 6 per cento, storicamente osservato.

Molto elevate erano le quotazioni dei titoli di imprese che operano nei settori dell'informatica e delle telecomunicazioni. In questi settori il tasso di

crescita degli utili previsto dagli analisti per il prossimo quinquennio sarebbe compreso, in termini nominali, fra il 20 e il 30 per cento all'anno, a seconda dei mercati; ampia è la dispersione, intorno alla media, dei risultati delle singole società.

La rischiosità percepita dagli investitori, implicita nelle quotazioni, è contenuta anche per questi titoli. Essi possono contribuire alla diversificazione dei portafogli. Il collegamento dei settori tecnologicamente avanzati con quelli tradizionali può accrescere in misura rilevante, in questi ultimi, la produttività e i profitti.

L'aumento dei corsi azionari ha avuto luogo in un contesto di ampia disponibilità, su scala internazionale, di mezzi liquidi. Ha preso avvio negli Stati Uniti; si è trasmesso, attraverso l'attività degli operatori globali, ai mercati europei.

Nella borsa giapponese il rapporto tra prezzi e utili è strutturalmente più alto rispetto al mercato americano e a quello europeo; riflette anche il basso livello dei tassi di interesse. Le quotazioni sono diminuite dalla metà del 1997 fino agli ultimi mesi del 1998; hanno successivamente registrato, in parallelo con gli altri mercati asiatici, un notevole recupero protrattosi fino ai primi mesi di quest'anno.

La crescita dei corsi è proseguita rapida in Europa fino ai primi giorni di marzo, con un ulteriore guadagno dell'ordine del 20 per cento rispetto alla media di dicembre; in Italia l'aumento è stato quasi del 30 per cento.

È iniziato da aprile, in tutti i mercati, un ridimensionamento dei corsi, ma ieri rimanevano in Italia più alti rispetto a quelli di fine anno. Sul mercato americano sono tornati sotto il livello di fine 1999.

Il rapporto tra capitalizzazione di borsa e utili rimane fuori linea rispetto all'esperienza degli ultimi cinquanta anni.

Nei settori ad alta tecnologia le quotazioni hanno continuato a crescere impetuosamente nel primo trimestre, aumentando del 40 per cento in Europa e del 30 negli Stati Uniti. Nelle settimane successive gli indici hanno registrato una tendenza flettente, ripiegando, la scorsa settimana, in Europa in prossimità dei valori prevalenti alla fine del 1999, negli Stati Uniti su un livello del 15 per cento al di sotto di quello di dicembre.

### *La liquidità internazionale*

Nei primi mesi del 1995, in seguito alla crisi finanziaria in Messico, si determinava una repentina fuga dal dollaro, dalla sterlina e dalla lira verso

lo yen, il marco tedesco e il franco francese. Il dollaro perdeva il 10 per cento del proprio valore rispetto alle altre principali valute; la lira si deprezzava fortemente. La moneta giapponese si apprezzava in poche settimane del 20 per cento.

Un aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti avrebbe aggravato la crisi, estendendola ad altri paesi dell'America latina. In aprile nella riunione del Gruppo dei Sette, a Washington, si concordò di ridurre i tassi ufficiali in Germania e in Giappone e di effettuare interventi in acquisto di dollari contro yen.

In Giappone il tasso di sconto fu ridotto immediatamente dall'1,75 all'1 per cento; in settembre fu ulteriormente abbassato allo 0,50 per cento. In Germania il tasso di sconto venne diminuito dal 4 al 3,50 per cento in agosto, al 3 in dicembre e al 2,50 nell'aprile del 1996. Furono attuati massicci interventi sul mercato dei cambi. Nella seconda metà del 1995 il dollaro recuperava il deprezzamento dei primi mesi; il cambio dello yen scendeva al di sotto del valore di inizio d'anno; il marco frenava la sua corsa al rialzo.

Alla forte riduzione dei tassi ufficiali in Giappone seguiva una rapida espansione della base monetaria; cresceva sui mercati internazionali l'offerta di prestiti delle banche giapponesi.

Intermediari con elevata leva finanziaria si rifornivano di liquidità a basso costo per effettuare investimenti sul mercato americano e su quello europeo.

Si avviava in tutti i principali paesi una lunga fase di espansione della liquidità e di riduzione dei tassi di interesse.

I tassi a lunga scadenza, in termini reali, pari al 4,2 per cento nella prima metà degli anni novanta, scendevano al 2,8 nel biennio 1996-97 e all'1,4 nel 1998; sono aumentati all'1,8 per cento nel 1999.

Iniziava l'ascesa dei corsi azionari.

Nei principali paesi industriali il rapporto tra la moneta, comprensiva dei depositi al di fuori dei confini nazionali, e il prodotto interno lordo, dopo la flessione registrata fino al 1996, è in progressivo aumento dal 1997. Il rapporto tra valore nozionale degli strumenti derivati e prodotto, pari nel 1995 a 1,3, si è avvicinato alla fine dello scorso anno a 3,5.

Il valore di borsa delle azioni e dei titoli obbligazionari, pubblici e privati, pari a 1,7 volte il prodotto alla fine del 1994, è salito a 2,8 alla fine del 1999.

Negli Stati Uniti gli afflussi netti per investimenti diretti, pari a 60 miliardi di dollari nel 1998, sono aumentati a 130 nel 1999; quelli per investimenti di portafoglio, pari a 164 miliardi nel 1998, sono passati a 237 nel 1999.

Nei paesi dell'euro i deflussi netti di capitali all'esterno dell'area sotto forma di investimenti diretti sono aumentati progressivamente; hanno toccato i 146 miliardi di dollari nel 1999; gli investimenti di portafoglio si sono ridotti tra il 1998 e il 1999.

È diminuito il deflusso di capitali dal Giappone.

L'andamento dei cambi fra le principali monete appare dominato da questi movimenti.

La disponibilità e il limitato costo dei finanziamenti hanno agevolato le operazioni di fusione e di acquisizione di imprese, all'interno delle maggiori economie e a livello internazionale.

Nel 1999 le operazioni sono state circa 33.000. Il valore complessivo di quelle di cui sono note le condizioni ammonta a 3.300 miliardi di dollari. In Europa le operazioni sono passate da 9.300 nel 1998 a 13.300 nel 1999. Nell'ultimo anno il valore delle transazioni rese note al mercato è stato pari a 1.400 miliardi di dollari.

L'orientamento espansivo delle politiche monetarie ha evitato il propagarsi a livello globale delle crisi finanziarie che hanno investito più paesi e aree nella seconda metà degli anni novanta.

Ha contribuito alla ripresa dell'economia mondiale.

L'inflazione al consumo e i costi di produzione sono stati contenuti negli Stati Uniti dai notevoli guadagni di produttività e dalla limitazione dei salari indotta dai flussi di immigrazione; in Europa, da politiche di bilancio restrittive e dalla moderazione dei salari.

Con la ripresa economica sono cresciuti fortemente i prezzi delle materie prime e del petrolio greggio. Nell'ultimo anno si sono manifestate in molti paesi tensioni nei prezzi degli immobili.

Dalla seconda metà del 1999 l'inflazione è in aumento. Negli Stati Uniti in marzo l'incremento dei prezzi al consumo è stato dello 0,8 per cento e del 3,7 rispetto a dodici mesi prima; in aprile è stato più moderato. Si sono manifestate tensioni nei prezzi alla produzione e nei salari. Nell'area dell'euro, l'aumento dei prezzi al consumo è salito in marzo al 2,1 per cento, in aprile è stato dell'1,9; non si rilevano tensioni nei salari.

### *L'aumento della produttività*

Il tasso di sviluppo dell'economia degli Stati Uniti è stato in media del 2,3 per cento annuo nella prima metà degli anni novanta. Dal 1996 l'espansione del prodotto è divenuta più rapida, collocandosi in media sul 4,1 per cento. L'occupazione dipendente nel settore privato, escludendo l'agricoltura, è cresciuta del 2,6 per cento all'anno. Il tasso di disoccupazione nell'aprile di quest'anno è sceso al 3,9 per cento, il valore più basso degli ultimi tre decenni.

Il bilancio pubblico, ancora in disavanzo nel 1995 per 3,3 punti percentuali del prodotto, ha conseguito nel 1999 un avanzo di 0,5 punti.

Sono aumentati i salari per addetto in termini reali. L'espansione dei consumi è stata sospinta dall'incremento dell'occupazione e dalla lievitazione dei corsi azionari. Nonostante l'accelerazione della domanda l'inflazione è rimasta a lungo contenuta; è cresciuto il disavanzo corrente dei conti con l'estero.

Si è innalzata nettamente, nella seconda metà del decennio, la produttività di tutto il sistema economico.

L'aumento della produttività fa seguito a un costante incremento, al ritmo di quasi il 10 per cento l'anno dai primi anni novanta, del flusso di investimenti produttivi. La componente costituita da investimenti materiali e immateriali in informatica è salita, sulla base delle statistiche ufficiali, dal 12 per cento del flusso annuo dei primi anni ottanta al 42 per cento.

Il progresso della produzione è fondato sul notevole capitale di scoperte scientifiche e di conoscenze tecniche accumulato nel corso degli ultimi decenni. È aumentato a un ritmo sostenuto il numero dei brevetti.

Le innovazioni nell'elettronica, nell'informatica e nelle comunicazioni si contraddistinguono per le ampie possibilità di utilizzo in tutti i settori produttivi e per la capacità di combinarsi con le tecnologie esistenti.

In un contesto di elevata flessibilità nell'impiego dei fattori, la diffusione delle nuove tecnologie ha portato a modifiche nella struttura organizzativa delle imprese, fortemente integrata in senso verticale in quel sistema economico, e a una configurazione più efficiente dei rapporti tra aziende e tra settori di attività.

Ne è derivato un riassetto profondo dell'intero sistema. Si è innalzata la produttività. È aumentata la concorrenza.

La produttività oraria del lavoro nel settore privato, con l'esclusione dell'agricoltura, era cresciuta per oltre due decenni, tra il 1973 e la metà degli anni novanta, al ritmo annuo dell'1,3 per cento. Negli ultimi quattro anni il tasso di sviluppo della produttività è salito al 2,5 per cento all'anno. La maggiore crescita è attribuibile per 0,4 punti percentuali alla maggiore intensità di capitale; per il resto, 0,8 punti, è in larga misura riconducibile alla riorganizzazione produttiva indotta dall'impiego diffuso dell'informatica.

Nel settore manifatturiero l'aumento di produttività nell'ultimo quadriennio è stato in media del 5,2 per cento annuo; nella produzione di beni durevoli ha sfiorato l'8 per cento.

Nel 1999 la produttività oraria è aumentata del 3,0 per cento; nel quarto trimestre l'aumento è stato del 6,9 su base annua, nel primo trimestre di quest'anno del 2,4.

Il potenziale di sviluppo dell'economia degli Stati Uniti, valutato fino a pochi anni addietro nel 2,5 per cento all'anno, viene ora stimato tra il 3,5 e il 4 per cento. Non è chiaro se l'evoluzione tecnologica e organizzativa in atto potrà assicurare incrementi rilevanti della produttività nei prossimi anni. Il campo di applicazione delle nuove tecnologie appare tuttavia ancora ampio; in più settori l'impiego dell'informatica potrà apportare ulteriori aumenti di produttività.

### *La congiuntura mondiale*

Le economie della Corea del Sud e dei paesi del Sud-Est asiatico, che nel 1998 avevano registrato un forte arretramento, sono tornate a svilupparsi a tassi elevati; i ripetuti disavanzi della bilancia dei pagamenti correnti si sono tramutati in avanzi.

In Giappone la politica di bilancio fortemente espansiva in atto dal 1998, pur accrescendo considerevolmente il debito, ha evitato all'economia di precipitare in una fase di depressione, fonte di possibili gravi conseguenze a livello mondiale. Nel primo trimestre di quest'anno aumentano gli investimenti e segnali positivi provengono dal consumo; dopo una pausa nel secondo trimestre la crescita dovrebbe continuare nel corso dell'anno; lo sviluppo è ancora frenato dall'elevata propensione al risparmio.

Negli Stati Uniti il prodotto interno lordo ha segnato un'accelerazione nel quarto trimestre del 1999, crescendo, rispetto a quello precedente, a un tasso annuo superiore al 7 per cento. La crescita dell'attività produttiva prosegue sostenuta; nel primo trimestre, al ritmo annuo del 5,4 per cento. Nell'anno 2000 potrebbe superare il 4,5 per cento.

In America latina l'evoluzione dell'attività produttiva è risultata più favorevole del previsto. Nell'area dell'euro la ripresa nella seconda metà dell'anno è stata trainata dalle esportazioni; gli investimenti produttivi sono in aumento; i consumi sono in ripresa. L'espansione della domanda e della produzione è stata finora meno intensa in Germania e in Italia.

Per l'economia mondiale si prevede per l'anno 2000 una crescita superiore al 4 per cento; l'aumento del commercio di beni e servizi raggiungerebbe l'8 per cento.

Con il riemergere di tensioni inflazionistiche, le politiche monetarie nelle tre principali aree stanno assumendo un orientamento meno accomodante. La Riserva federale dal giugno del 1999 all'aprile di quest'anno ha innalzato il tasso di riferimento del mercato monetario di 1,25 punti percentuali. Nell'Eurosistema, dopo il rialzo di 0,50 punti nello scorso novembre, abbiamo in più riprese aumentato il tasso di rifinanziamento sulle operazioni principali per complessivi 0,75 punti. Anche in Giappone si prevede di tornare a tassi più elevati, abbandonando la politica di costo del denaro prossimo allo zero.

In maggio, la forte espansione dei consumi e le pressioni inflazionistiche hanno spinto la Riserva federale a incrementare di 0,50 punti percentuali il tasso di riferimento, portandolo al 6,5 per cento.

Le curve dei rendimenti a breve termine sono positivamente inclinate negli Stati Uniti e in Europa. I tassi sui titoli pubblici decennali in dollari sono del 6,5 per cento; quelli sugli analoghi titoli in euro sono di circa un punto percentuale al di sotto.

Il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti della maggiore economia tende ad aumentare. Anche se probabilmente sovrastimato, rappresenta un fattore di potenziale instabilità per l'assetto dei cambi tra le principali valute. Il miglioramento dell'attività economica nell'America latina si associa al permanere di disavanzi nei conti con l'estero; la loro copertura è stata finora assicurata dalle condizioni distese nella finanza mondiale.

L'aumento progressivo e sostenuto durante l'ultimo quinquennio del rapporto tra il valore della ricchezza finanziaria e quello della produzione a livello mondiale suscita interrogativi sulla stabilità degli attuali equilibri.

Una espansione vigorosa dell'attività in Europa e in Giappone potrà assicurare una maggiore coerenza tra finanza ed economia reale, moderare gli squilibri nei conti con l'estero delle principali aree.

Un contributo rilevante alla crescita, alla competitività, all'occupazione potrà derivare da un ricorso intenso e diffuso anche in Europa alle nuove tecnologie.

Sono necessarie riforme strutturali nella finanza pubblica, nel mercato del lavoro e in quello dei beni per allentare le pressioni inflazionistiche, per consentire alle nostre economie di realizzare il loro potenziale di crescita.

### *Un armonico sviluppo dell'economia mondiale*

Uno sviluppo, su solide basi, dell'economia mondiale richiede un sistema finanziario stabile ed efficiente.

L'integrazione dei mercati dei capitali migliora l'allocazione del risparmio a livello globale; allenta per i paesi in via di sviluppo i vincoli derivanti dalla disponibilità di fondi.

Ma aumentano i rischi di instabilità.

Nel corso degli ultimi anni si è sviluppata a ritmi eccezionali l'attività degli investitori istituzionali: alla fine del 1998 l'insieme degli attivi di tali intermediari negli Stati Uniti, in Europa e in Asia era pari a 30.000 miliardi di dollari, valore prossimo al prodotto mondiale. All'espansione della finanza internazionale ha contribuito l'attività delle banche.

La percezione, da parte degli operatori, dell'insufficiente redditività del capitale impiegato in alcune aree può dar luogo a repentini, ingenti deflussi di fondi. La crisi può divenire acuta se larga parte del debito estero dei paesi interessati è a breve termine e denominata in valuta.

Le crisi finanziarie sono fonte di enormi costi economici e sociali.

La possibilità di diffusione delle turbolenze finanziarie pone una sfida alla comunità internazionale per la governabilità di un sistema caratterizzato da una sempre maggiore integrazione dei mercati.

Informazioni insufficienti sull'impiego dei fondi, strutture di intermediazione poco trasparenti, carenze nella supervisione dei mercati e nella vigilanza bancaria non permettono una valutazione adeguata dei rischi; possono ostacolare la sana e prudente gestione del credito.

Preoccupa la qualità dei controlli soprattutto nei centri offshore.

L'attività degli intermediari insediati in gran parte di questi centri sfugge a una verifica adeguata dei criteri di gestione. Anche se l'afflusso di capitali riflette la presenza di mercati e prodotti innovativi, ad accrescere i volumi delle transazioni contribuiscono una imposizione fiscale contenuta, un basso grado di regolamentazione e un segreto bancario difficilmente penetrabile. Quest'ultimo può divenire strumento per il riciclaggio di proventi di origine illecita.

Alla fine del 1999 le banche domiciliate in questi centri avevano concesso prestiti a operatori non residenti, prevalentemente banche e in misura rilevante anche intermediari non bancari con alto livello di indebitamento, per quasi 1.900 miliardi di dollari, circa 4 milioni di miliardi di lire.

La Banca d'Italia ha limitato l'insediamento in questi centri a banche con un efficace sistema di controlli interni; ne ha circoscritto l'ambito operativo.

Il Forum per la stabilità finanziaria ha affermato la necessità di migliorare la qualità delle informazioni e di rafforzare l'assetto di vigilanza nei centri offshore.

Per gli intermediari con elevata leva finanziaria è stato proposto un controllo del rischio che faccia perno sulle banche creditrici. Si valutano

possibilità e opportunità di più cogenti controlli prudenziali su questi intermediari.

Nell'ambito del Gruppo dei sette maggiori paesi industriali abbiamo delineato una riforma degli organismi di Bretton Woods che ne adegui la funzionalità al nuovo contesto dell'economia e della finanza globale.

È stata ribadita la centralità del Fondo monetario internazionale nel promuovere la stabilità macroeconomica e finanziaria. La sua azione deve essere soprattutto volta, attraverso una sorveglianza sistematica sulle singole economie, alla prevenzione delle crisi. Le operazioni di finanziamento devono rispondere a esigenze di bilancia dei pagamenti e di sostegno alle riforme strutturali. Il Fondo dovrà continuare a erogare crediti agevolati ai paesi con più basso reddito per promuoverne la stabilità finanziaria e la crescita.

Condizione essenziale per lo sviluppo dell'economia mondiale è un sistema aperto di scambi commerciali, che elimini gli impedimenti derivanti da tariffe e da limiti quantitativi. Sono in atto progressi che potranno inserire nel circuito degli accordi economie emergenti nelle quali vive una parte rilevante della popolazione mondiale. Va ritrovato il consenso, tra i paesi industriali e quelli in via di sviluppo, per riavviare i negoziati in tema di agricoltura e servizi, mirando a una più equa ripartizione dei benefici.

La Banca mondiale e le banche regionali di sviluppo devono promuovere la crescita, sradicare, in un orizzonte di medio termine, la povertà nei paesi arretrati. Vasti strati della popolazione del globo, che ora ne sono esclusi, dovranno poter accedere ai beni primari dell'alimentazione, del riparo dalle intemperie, della salute, dell'istruzione. Si dovrà procedere con l'iniziativa in favore dei paesi poveri altamente indebitati.

Una crescita sostenuta dell'economia mondiale, prolungata nel tempo, coinvolgerà anche questi paesi, contribuendo ad attenuarne le gravi difficoltà economiche e sociali.

L'anno 2000 dell'Era cristiana dovrà passare alla storia come quello che ha avviato il superamento delle gravi disparità nelle condizioni di vita a livello mondiale. Può essere l'inizio di una fase di più armonico sviluppo, al quale potranno partecipare, con ritrovata dignità, tutte le nazioni della Terra.

## ***Il sistema finanziario***

La moneta unica ha impresso un'accelerazione all'integrazione dei sistemi finanziari in Europa; ha sollecitato la ricerca di assetti organizzativi, degli intermediari e dei mercati, adeguati alla crescente concorrenza e alla domanda di nuovi servizi.

Il rafforzamento del sistema europeo costituisce un elemento di stabilità per la finanza globale. In Italia il sistema finanziario e gli intermediari devono proseguire nell'azione volta a realizzare guadagni di efficienza.

Nell'area dell'euro il rapporto fra il valore delle società quotate in borsa e il prodotto interno lordo era pari, alla fine del 1999, al 90 per cento, la metà di quello osservato negli Stati Uniti e nel Regno Unito.

In Italia la capitalizzazione di borsa in rapporto al prodotto interno lordo era pari, alla fine del 1999, al 66 per cento; l'aumento di 35 punti percentuali rispetto a due anni prima è riconducibile in larga misura al rialzo dei corsi. È elevata l'efficienza raggiunta dalla nostra borsa; ma rimane limitato il numero delle società quotate; esse sono 264; nell'ultimo biennio ne sono state iscritte 44.

In Francia il numero delle imprese nazionali quotate è di 968; in Germania di 1.043; in Spagna di 718.

Importante per l'accesso in borsa di imprese operanti nei settori innovativi è stato l'avvio nel nostro Paese del Nuovo Mercato; in esso sono oggi quotate 12 aziende; numerose altre hanno annunciato di voler avviare la procedura per l'ammissione. Il mercato è parte di un circuito europeo dove sono scambiati i titoli di 400 società.

Alla fine del 1999 la consistenza delle obbligazioni emesse da residenti nell'area dell'euro era pari al 117 per cento del prodotto interno, a fronte del 180 negli Stati Uniti; il divario è in larga misura riconducibile alla minore incidenza dei titoli delle imprese.

Il valore delle emissioni effettuate sull'euromercato nel 1999 da intermediari finanziari e da imprese dell'area è raddoppiato rispetto all'anno precedente; è aumentata la presenza di società italiane. Si confermano i benefici che un mercato ampio può apportare alle piccole e medie imprese.

Ancora limitato è nell'area lo sviluppo degli investitori istituzionali; le attività dei fondi pensione sono pari al 7 per cento del prodotto interno, contro l'82 negli Stati Uniti.

Maggiore è la presenza dei fondi comuni; il loro patrimonio netto è pari al 41 per cento del prodotto, contro il 74 negli Stati Uniti. Un quarto dei patrimoni dei fondi europei è amministrato da società con sede in Lussemburgo, dove gli utili non sono soggetti a tassazione.

È ancora poco sviluppata, in Europa e in Italia, l'attività del venture capital. Nel biennio 1998-99 i 63 intermediari, italiani ed esteri, operanti in Italia hanno effettuato oltre 600 operazioni. I finanziamenti che riguardano progetti nei settori dell'alta tecnologia sono meno del 20 per cento.

### *La struttura del sistema bancario*

Negli anni 1998 e 1999 le operazioni di riassetto della proprietà di banche e di altri intermediari finanziari sono state nell'Unione europea 2.570, quasi il 50 per cento in più rispetto al biennio precedente.

Per 1.451 operazioni di cui sono note le condizioni, il controvalore complessivo è risultato di 430 miliardi di euro; il valore unitario medio delle operazioni effettuate da intermediari italiani è stato di 860 milioni.

Le strategie aziendali sono volte a far fronte, attraverso lo sviluppo di servizi con elevato valore aggiunto, alla contrazione dei margini unitari. Gli investimenti sono convenienti se riferiti a una scala ampia di produzione.

Nel sistema bancario italiano dai 1.176 intermediari attivi nel 1989 si è passati agli 872 di oggi. Sono state effettuate 324 operazioni di fusione e incorporazione; in altre 137 concentrazioni le banche hanno mantenuto la personalità giuridica. Alle aziende oggetto di aggregazione faceva capo il 40 per cento del totale dei fondi intermediati.

Si sono formati gruppi bancari di dimensioni paragonabili a quelle dei principali concorrenti europei: delle 15 maggiori banche dell'area dell'euro 3 sono italiane.

Il successo dei progetti di aggregazione impostati su gruppi risiede nella capacità di combinare i vantaggi del mantenimento del marchio con quelli che discendono dal controllo unitario dei rischi, dal contenimento dei costi, dall'integrazione delle politiche di produzione e distribuzione dei servizi.

Il processo di ristrutturazione del nostro sistema bancario non è completo. Dovrà interessare intermediari di media dimensione.

La Vigilanza valuta le iniziative e ne segue la realizzazione. Vaglia l'adeguatezza dei sistemi di misurazione e di gestione dei rischi. Sollecita le

società capogruppo a intervenire tempestivamente per razionalizzare la rete territoriale e per integrare i sistemi informativi e le procedure.

La ristrutturazione del sistema si è sviluppata congiuntamente con le privatizzazioni. Dal 1993 la quota di fondi intermediati facenti capo a istituti controllati dallo Stato o dalle Fondazioni è scesa dal 70 al 12 per cento.

Nel rispetto dei vincoli di legge per la tutela della stabilità bancaria, le imprese industriali hanno acquisito partecipazioni minoritarie. L'ingresso dei privati nel capitale si è realizzato principalmente per opera di altri intermediari, italiani ed esteri; quote importanti di capitale sono state cedute ai risparmiatori.

Gli apporti di capitale tra intermediari sono diffusi in altri sistemi finanziari; riflettono la necessità di diversificazione e la volontà di entrare in segmenti di attività nei quali gli operatori partecipati hanno maturato significative esperienze; si sono sviluppati i legami con compagnie di assicurazione. Al capitale dei 15 maggiori gruppi bancari dell'area dell'euro partecipano in media 3,5 società bancarie o assicurative esterne al gruppo. Per le banche italiane comprese nel campione ve ne sono in media 5; incide la maggiore presenza di intermediari esteri.

La partecipazione di più intermediari al capitale delle banche è stata indispensabile per la privatizzazione. La Banca d'Italia cura che non ne scaturiscano condizionamenti per la concorrenza.

Le maggiori banche italiane sono in grado di assumere posizioni di rilievo sui mercati europei in importanti segmenti di attività; l'affermarsi in altri paesi consoliderà la tendenza all'ampliamento dell'offerta di servizi; accrescerà le fonti di reddito.

### *La concorrenza*

Si fa più intensa la competizione con operatori esteri; questi hanno acquisito quote di mercato rilevanti in alcuni comparti. La liberalizzazione della costituzione di banche e dell'apertura di sportelli ha rafforzato la concorrenza nei mercati creditizi locali.

La rete degli sportelli raggiunge oggi comuni nei quali risiede il 97 per cento della popolazione; le banche presenti in media in ciascuna provincia sono salite nell'ultimo decennio da 27 a 31.

Modalità innovative di offerta dei servizi finanziari concorrono ad accrescere l'informazione resa alla clientela e le possibilità di scelta tra una pluralità di intermediari. Le banche che offrono alle imprese la possibilità di effettuare operazioni mediante collegamenti telematici sono 418; i clienti che si servono del canale telefonico sono quasi un milione.

Nei segmenti di recente sviluppo si affermano anche banche di media e piccola dimensione. La capacità di posizionarsi in tali ambiti si riflette positivamente sull'andamento delle quote di mercato nell'attività tradizionale e sui risultati economici.

Il crescente ricorso alla rete Internet è per ora concentrato nella negoziazione dei titoli; aumenta il sostegno delle banche alle iniziative di commercio elettronico. Queste attività non sono esenti da rischi specifici, che si possono ripercuotere sulla reputazione degli intermediari; è necessario un rafforzamento dei sistemi di controllo interno.

I profili prudenziali e regolamentari sono oggetto di riflessione anche in sede internazionale.

La concorrenza ha determinato una intensa mobilità delle quote di mercato, che si è aggiunta a quella derivante dalle concentrazioni.

La redistribuzione delle quote è stata più forte nel mercato dei finanziamenti alle famiglie. La competizione ha contribuito a contenere il livello dei tassi di interesse; dalla primavera del 1999 i tassi sui mutui sono aumentati in Italia meno che negli altri paesi dell'area dell'euro.

Il differenziale tra i tassi sui prestiti e quelli sulla raccolta, per le operazioni a breve termine, si è ridotto tra il 1991 e il 1996, nonostante la crescente rischiosità del credito, da 6,4 a 5,0 punti percentuali. Nel successivo triennio il divario è ulteriormente diminuito di un punto. Alla fine del 1999 esso si collocava su un valore intermedio fra quelli degli altri principali paesi dell'area dell'euro.

Le concentrazioni hanno dato vita a intermediari in grado di raggiungere più alti livelli di efficienza operativa, a vantaggio della clientela.

Non si è ridotta la concorrenza nei mercati locali. Ricerche empiriche relative ai mercati provinciali dei depositi hanno messo in evidenza che nel

corso degli anni novanta i tassi e le condizioni praticati da banche derivanti da fusioni o incorporazioni tendono a modificarsi in favore dei risparmiatori.

I tassi sugli impieghi delle banche con le quote di mercato più ampie in ambito regionale sono scesi allineandosi a quelli delle altre banche.

Dall'emanazione della legge n. 287 del 1990 abbiamo effettuato 33 istruttorie. Si è proceduto a verificare se i comportamenti degli intermediari configurassero abusi di posizione dominante in cinque casi e intese restrittive della concorrenza in altri dodici.

In sedici operazioni di aggregazione è stata valutata la formazione di posizioni dominanti: in dieci casi sono state imposte misure compensative quali la chiusura o la cessione di sportelli e il divieto temporaneo all'apertura di nuove dipendenze.

Nel 1999 le istruttorie avviate su cinque concentrazioni si sono tutte concluse con l'imposizione di misure compensative.

Lo scorso anno sono state inoltre condotte due istruttorie in materia di intese. La prima ha avuto per oggetto le modalità di determinazione della commissione su operazioni di cambio delle banconote dei paesi dell'area dell'euro. Essa si è conclusa con una diffida dall'intraprendere iniziative dirette a una definizione comune di prezzi e condizioni da parte delle banche.

La seconda istruttoria ha riguardato intese per lo scambio di informazioni sui principali aggregati patrimoniali e per la fissazione di talune commissioni. In due fattispecie sono stati rilevati effetti lesivi della concorrenza; sono state irrogate sanzioni per l'ammontare complessivo di 33 miliardi di lire.

L'azione della Banca d'Italia volta a promuovere e tutelare la concorrenza sta apportando benefici soprattutto alle imprese di piccole dimensioni e alle famiglie.

### *Il recupero di efficienza*

La redditività del sistema bancario italiano si è riavvicinata a quella media in Europa; si impongono ulteriori guadagni di efficienza, soprattutto

per gli intermediari di maggiori dimensioni, più esposti alla concorrenza degli operatori esteri.

Nel 1998 gli utili netti in rapporto al capitale e alle riserve sono risultati pari al 7,4 per cento in Italia, al 14,0 in Spagna, al 10,2 in Germania e all'8,3 in Francia. Il divario negativo rispetto alla media dei tre paesi è stato di 3,4 punti percentuali; era di 7,4 un anno prima.

Incide per un punto percentuale, nel nostro Paese, la più elevata imposizione diretta.

Nel 1999 il rendimento del capitale e delle riserve è aumentato al 9,3 per cento, anche per l'apporto di proventi di carattere straordinario.

La redditività bancaria è stata sostenuta dai ricavi dell'attività di gestione del risparmio. Si sono ridotti gli utili della negoziazione di titoli e valute. Il margine di interesse in rapporto ai fondi intermediati è sceso all'1,95 per cento, il valore minimo osservato negli ultimi trent'anni. I costi operativi sono saliti del 2,2 per cento.

Proventi straordinari sono derivati dalla cessione di partecipazioni e dalla contabilizzazione di benefici di imposta maturati in esercizi precedenti. L'applicazione della Dual Income Tax dall'anno in corso e, dal 2001, le previste riduzioni dell'aliquota dell'Irap determineranno un alleggerimento del carico fiscale.

La minore rischiosità del credito si è tradotta in una diminuzione del flusso di nuove sofferenze all'1,4 per cento dei prestiti; al 2,8 nel Mezzogiorno.

Il recupero di redditività discende da mutamenti nella composizione del prodotto e da miglioramenti nell'efficienza operativa. Nella seconda metà dello scorso decennio l'apporto al margine di intermediazione dei ricavi da servizi e da negoziazione di titoli e valute è salito dal 26 al 43 per cento.

Il numero degli addetti si è ridotto dell'8 per cento.

Le banche maggiori hanno tratto vantaggio dalle fusioni e dalle acquisizioni, realizzando una rapida espansione dei servizi di gestione del risparmio e di assistenza alle imprese; si sono ampliate le possibilità di sviluppo dei servizi sul mercato finanziario; gli intermediari nazionali consentono alle imprese, in virtù del più elevato grado di informazione, di collocare obbligazioni in Europa a tassi più bassi.

In ciascun anno tra il 1994 e il 1997 le 10 principali banche avevano registrato risultati di esercizio complessivamente negativi, anche per perdite su crediti generate nella passata fase recessiva. I processi di ristrutturazione hanno richiesto una riduzione del numero degli addetti; nell'ultimo triennio sono stati erogati incentivi per risolvere il rapporto di lavoro di 11.200 dipendenti. Nel 1998 e nel 1999 il rendimento del capitale in queste banche è stato superiore in media di 2 punti percentuali a quello degli altri intermediari.

L'attività bancaria è caratterizzata da alta intensità di lavoro; a parità di produttività, prezzi dei fattori più elevati rispetto a quelli dei concorrenti non sono, nel medio periodo, sostenibili.

In Italia il costo unitario del lavoro nel 1999 è stato nelle banche di 114 milioni, stabile rispetto al 1998. Nel 1996 esso superava del 31 per cento il livello medio di Germania, Francia e Spagna. Il divario si è ridotto al 17 per cento nel 1998; la flessione riflette per 7 punti percentuali l'abolizione dei contributi sanitari, inglobati nell'Irap.

Lo scorso novembre è entrato in vigore il nuovo contratto di lavoro. L'aumento delle retribuzioni unitarie previsto per il quadriennio 1998-2001 è pari al 2,5 per cento; sono stati rivisti gli scatti automatici di anzianità e i livelli retributivi di ingresso; sono stati concordati interventi per rendere più flessibile l'organizzazione del lavoro, per migliorare la formazione, per accrescere la professionalità dei dipendenti.

Il nuovo contratto ha introdotto opportunità di aumento dell'efficienza e di sviluppo del sistema che debbono essere colte dagli amministratori e dalle parti sociali.

Va perseguito l'accrescimento della qualità e della quantità di servizi forniti ai risparmiatori e alle imprese, impiegando le nuove tecnologie, utilizzando al meglio la flessibilità delle prestazioni di lavoro e delle remunerazioni.

Lo sviluppo del mercato dei capitali tende a comprimere la quota di crediti bancari alle grandi imprese. L'attività di impiego si rivolge in misura crescente alla clientela di minore dimensione; la quota del credito destinato

alle famiglie è aumentata nell'ultimo triennio dal 15 al 19 per cento; è ancora pari alla metà di quella media nell'area dell'euro.

Occorre proseguire nel rafforzamento dei presidi contro i rischi, soprattutto in una fase caratterizzata da una elevata domanda di prestiti, da una sostenuta dinamica dei prezzi delle attività immobiliari e da alta variabilità dei corsi dei titoli.

In base alla prevista revisione, in sede internazionale, dell'Accordo sul capitale, le banche sono chiamate a sviluppare schemi di classificazione della clientela che permettano di meglio misurare i rischi di insolvenza, soprattutto con riferimento alle imprese prive della valutazione di agenzie specializzate. Alle banche che non saranno in grado di adottare queste tecniche più avanzate si applicherà una metodologia che potrà comportare l'obbligo di più alti coefficienti prudenziali.

Riscontri più favorevoli rispetto al passato sono venuti dalle periodiche ispezioni. Crescente importanza viene assegnata al vaglio dell'organizzazione.

Nel triennio 1997-99 sono state esaminate 517 banche, con attivi di bilancio pari al 34 per cento del sistema. Le valutazioni sono risultate positive per intermediari con quote pari al 17 per cento; parzialmente positive per banche rappresentative del 13 per cento del sistema. I giudizi di non sufficienza, che nel periodo 1994-96 avevano interessato banche cui faceva capo il 9 per cento dell'intermediazione, nell'ultimo triennio hanno riguardato aziende che detenevano il 4 per cento delle attività complessive.

In un'era in cui i capitali si muovono con rapidità alla ricerca degli investimenti più redditizi, è elevata la possibilità di raffrontare, anche sul piano internazionale, la qualità e il costo dei servizi offerti dagli intermediari.

Occorre creare condizioni di natura finanziaria che contribuiscano alla crescita dimensionale delle imprese, in particolare di quelle operanti nei settori innovativi, dove sia il rischio sia il rendimento sono elevati e limitata è la capacità di fornire garanzie reali. Spetta agli operatori sviluppare una gamma più vasta di strumenti di finanziamento, anche attraverso l'attività di venture capital. Vanno utilizzati i fondi messi a disposizione in sede comunitaria dalle istituzioni finanziarie internazionali.

Va incoraggiata l'espansione della borsa azionaria, rimuovendo i fattori che sono alla base della scarsa propensione a quotarsi delle imprese italiane.

È necessario uno sviluppo dei fondi pensione adeguato alle dimensioni della nostra economia, che risponda alle esigenze di riforma del sistema previdenziale, che ampli l'afflusso di fondi verso investimenti a lungo termine. Il riassetto del sistema creditizio, una migliore articolazione del mercato dei capitali contribuiranno ad attrarre investimenti finanziari dall'estero, a fissare il risparmio all'interno del nostro sistema produttivo.

Il patrimonio di conoscenze sull'attività delle imprese che le banche possiedono potrà essere messo a servizio di una rapida diffusione delle innovazioni tecnologiche, strumento indispensabile per un accrescimento della produttività, per una più alta competitività, per lo sviluppo dell'occupazione.

### ***L'economia italiana***

Favoriti dall'ampia disponibilità di fondi prestabili e dal basso costo del capitale, gli investimenti sono in aumento nell'area dell'euro. Le aspettative delle imprese sono orientate all'ottimismo.

I tassi di riferimento sul mercato monetario sono stati ridotti alla fine del 1998 al 3 per cento; abbiamo ulteriormente abbassato il tasso di intervento al 2,50 nell'aprile dello scorso anno.

I rendimenti dei titoli pubblici decennali sono scesi nei primi mesi del 1999 al di sotto del 4 per cento.

L'atteggiamento delle famiglie è rimasto a lungo contrassegnato da prudenza nelle decisioni di spesa. I consumi, in ripresa dal 1998, sono ancora frenati dal modesto aumento dell'occupazione.

Il ristagno della produzione in Germania e in Francia si era prolungato dalla primavera del 1998 al primo trimestre dello scorso anno. In Italia la produzione industriale aveva segnato variazioni negative dal dicembre del 1997 al maggio del 1999.

Il commercio mondiale di beni e servizi, dopo il rallentamento dovuto alle crisi in Asia e in America latina, è aumentato del 6 per cento nel secondo semestre del 1999.

In connessione con l'aumento delle esportazioni la ripresa dell'attività è stata pronta in tutti i paesi e in tutti i settori; in dicembre la produzione nell'area dell'euro superava del 4 per cento il valore minimo toccato nei primi mesi dell'anno.

L'espansione è continuata nel primo trimestre di quest'anno. Aumentano soprattutto la produzione di beni di investimento e quella di beni intermedi; l'offerta di beni di consumo cresce più lentamente.

La moneta nello scorso dicembre era variata del 6,2 per cento rispetto a un anno prima; in aprile l'incremento ha raggiunto il 6,5. Aumenta rapidamente la domanda di credito.

Le condizioni monetarie distese hanno favorito i deflussi di capitali. L'indebolimento del cambio ha sospinto le esportazioni; amplificando i rincari del petrolio e delle materie prime, ha innalzato l'inflazione al consumo intorno al 2 per cento.

Preoccupanti sono le tensioni nei prezzi alla produzione. Nel settore manifatturiero l'aumento annuo ha raggiunto il 6,2 per cento a marzo; in quello dei beni intermedi è stato del 9,8.

I tassi a lungo termine sono tornati a crescere dal maggio del 1999. Per contrastare le pressioni inflazionistiche abbiamo aumentato il tasso di riferimento di 50 punti base in autunno e ancora, in più riprese, di altri 75 punti nei primi mesi dell'anno in corso.

Nel 1998 l'aumento del prodotto interno lordo degli undici paesi era stato del 2,7 per cento. Nel 1999 è stato del 2,3.

In Italia il prodotto interno lordo ha avuto un lieve incremento nella prima metà del 1999; nel secondo semestre è cresciuto a un ritmo annuo del 2,5 per cento. Nell'anno l'aumento è stato dell'1,4 per cento.

Pur in forte accelerazione dal secondo trimestre del 1999, le esportazioni hanno segnato nell'anno un arretramento, dello 0,4 per cento, rispetto all'anno precedente.

### *La competitività*

L'indebitamento netto del settore pubblico è passato dall'11,1 per cento del prodotto lordo, nel 1990, all'1,9 lo scorso anno.

L'inflazione al consumo, da valori medi annui prossimi al 10 per cento negli anni ottanta, è discesa al 3,9 negli anni novanta e all'1,7 nel 1999.

I tassi di interesse a lungo termine, da livelli largamente al di sopra del 10 per cento nei primi anni novanta, sono scesi sotto il 5 nel 1999.

Sono dati che testimoniano una ritrovata stabilità macroeconomica che ha permesso la partecipazione del nostro Paese alla moneta unica.

Gli squilibri macroeconomici accumulati nei decenni precedenti hanno imposto alla nostra economia correzioni che hanno comportato conseguenze di rilievo sulla crescita, sull'occupazione e sulla struttura sociale.

L'aumento medio annuo del prodotto tra il 1990 e il 1999 è stato dell'1,4 per cento, inferiore di 0,7 punti rispetto agli altri dieci paesi dell'area dell'euro. La perdita nell'intero periodo è di 7 punti percentuali.

Si sono fatte più evidenti, soprattutto nella seconda metà del decennio, le difficoltà dell'economia italiana a tenere il passo dello sviluppo dell'economia mondiale e di quella europea.

Nel quadriennio 1996-99 il commercio mondiale di beni e servizi è cresciuto, in volume, del 28 per cento. L'aumento delle nostre esportazioni è stato del 10 per cento. Il prodotto interno lordo nello stesso arco di tempo è aumentato del 6; le importazioni del 24.

Negli altri dieci paesi dell'euro lo sviluppo del prodotto è stato nei quattro anni del 9,5 per cento. Le esportazioni sono aumentate del 31; le importazioni del 31.

Se il confronto viene esteso al quinquennio 1995-99 le esportazioni italiane crescono del 24 per cento, quelle degli altri dieci paesi del 41. L'aumento del commercio mondiale è stato nello stesso periodo del 39 per cento.

La domanda interna si è sviluppata in Italia a un ritmo uguale a quello degli altri paesi europei. La produzione industriale è cresciuta nei quattro anni, fino al 1999, del 4,4 per cento; negli altri paesi del 13. Rispetto al 1994 l'aumento in Italia è del 10 per cento; del 16 nel resto dell'area.

La differenza tra domanda e offerta è stata colmata dal saldo corrente della bilancia dei pagamenti. In avanzo per 43.000 miliardi di lire, il 2,4 per

cento del prodotto interno nel 1995, esso è disceso a 17.000 miliardi, lo 0,8 per cento del prodotto, nel 1999.

L'insufficiente risposta della produzione alla domanda e l'elevata elasticità delle importazioni, la bassa crescita delle esportazioni pongono in luce problemi di competitività della nostra economia.

Dopo la crisi del cambio del 1992, l'industria italiana aveva recuperato nei confronti degli altri sistemi industriali il livello di costi per unità di produzione dei primi anni ottanta.

Nel 1996 il costo del lavoro per unità di prodotto, dopo il deprezzamento della lira nei primi mesi del 1995, era ritornato, nella comparazione internazionale, sul livello del 1993. Il rientro, nel novembre del 1996, negli Accordi europei di cambio sanciva la ritrovata stabilità esterna della nostra moneta.

Non faceva seguito una parallela stabilità dei costi unitari del prodotto.

La perdita di competitività nei confronti di tutti i paesi industriali, in termini di costo del lavoro per unità di produzione, risultava nel 1999 del 6,2 per cento rispetto al 1996.

Misurata sui prezzi alla produzione, la perdita di competitività era nel 1999, rispetto al 1993, di 2,3 punti percentuali. Nello stesso arco di tempo la competitività dell'industria in Germania segnava un miglioramento di 7 punti percentuali, in Francia di 8.

È stata insufficiente la crescita della produttività.

Nel corso degli anni novanta l'incremento della produttività del lavoro nell'industria manifatturiera è stato in media in Italia del 2,1 per cento all'anno.

Nello stesso decennio l'aumento della produttività è stato in media del 3,4 per cento l'anno negli Stati Uniti. In Germania la produttività del lavoro nell'industria è cresciuta annualmente del 3,0 per cento; in Francia del 3,7.

Nella seconda metà del decennio il divario si è fatto più ampio.

L'aumento annuo medio della produttività tra il 1995 e il 1999 è sceso in Italia allo 0,7 per cento; negli altri grandi paesi industriali esso è stato dell'ordine del 4 per cento.

Il rallentamento della produttività rivela carenza di innovazione.

La crescita delle remunerazioni e del relativo carico contributivo, per unità di lavoro occupata, ha ecceduto in Italia, nel quadriennio, quella della produttività di 12 punti percentuali. In Francia l'aumento del costo del lavoro è stato di 4,4 punti inferiore a quello della produttività; in Germania è stato più basso di 5 punti.

Ha pesato in Italia l'ampliarsi del cuneo fiscale. Nel decennio l'incremento delle retribuzioni unitarie lorde dei lavoratori dipendenti, pubblici e privati, è stato del 42 per cento, pressoché uguale a quello dei prezzi al consumo. L'incremento in termini reali è stato sostanzialmente nullo. Si può stimare che, per effetto della maggiore incidenza dell'imposta personale sul reddito, le retribuzioni nette mediamente abbiano perso, nel decennio, il 5 per cento circa del proprio potere di acquisto.

La domanda interna per consumi e investimenti è cresciuta a ritmi inferiori rispetto al decennio precedente; ma l'aumento non è dissimile da quello degli altri paesi europei.

È mancata la risposta dell'offerta.

L'erosione delle nostre quote di mercato risulta più ampia di quella imputabile ai costi relativi. Riflette diseconomie esterne e un insufficiente adeguamento della composizione e della qualità della produzione.

Il livello di pressione tributaria e contributiva, le rigidità nel mercato del lavoro, la carenza di infrastrutture, un ordinamento che non favorisce le piccole imprese, inefficienze della pubblica Amministrazione hanno frenato lo sviluppo.

### *L'occupazione*

L'occupazione, rilevata dall'indagine periodica sulle forze di lavoro, è passata da 20 milioni e 26.000 persone nel 1995 a 20 milioni e 692.000 nel 1999. L'incremento nel quadriennio è del 3,3 per cento; il prodotto lordo per

persona occupata, in termini reali, è aumentato nello stesso arco temporale del 2,6 per cento.

Negli altri dieci paesi dell'area dell'euro tra il 1995 e il 1999 l'occupazione è aumentata del 5,3 per cento; il prodotto per persona occupata del 4.

Si configura in Italia, negli anni novanta e soprattutto nella seconda metà del decennio, un mutamento nella struttura dell'occupazione.

Il numero dei dipendenti occupati a tempo pieno e con contratto di lavoro di durata indefinita era diminuito tra il 1993 e il 1995 di circa 627.000. È rimasto intorno a 12.600.000 fino alla primavera dello scorso anno; è risalito di circa 120.000 fino ai primi mesi dell'anno in corso.

L'aumento dell'occupazione dipendente si è concentrato nel settore dei servizi; ha assunto pressoché esclusivamente la forma di impiego a tempo parziale o a termine. Il numero degli occupati con nuove forme contrattuali, partendo da un livello di 1.600.000 nel 1995, ha raggiunto 2.200.000 alla fine del 1999.

Tendono a ridursi nel settore privato le possibilità di occupazione a condizioni più favorevoli in termini di stabilità del rapporto di lavoro, di remunerazioni crescenti e possibilità di avanzamento connesse con la professionalità e l'esperienza.

In tutti i sistemi di consolidata tradizione industriale sono avvenute nel corso dell'ultimo decennio modifiche strutturali nell'occupazione.

Per far fronte alla concorrenza da parte di sistemi economici nei quali il costo del lavoro è molto basso e il livello di protezione sociale arretrato, l'attività tende a spostarsi verso prodotti e servizi con più alto valore aggiunto, tecnologicamente avanzati, di elevato livello qualitativo.

Nel contempo si affermano una deregolamentazione dei rapporti di lavoro e un più stretto legame tra salari e produttività.

Viene preservata la regolarità amministrativa delle condizioni di impiego, evitando abusi nei confronti dei lavoratori più deboli, garantendo una remunerazione minima adeguata, sicurezza sul lavoro, copertura previdenziale.

La debolezza strutturale del nostro sistema occupazionale si ritrova, più che nel tasso di disoccupazione, nel tasso di occupazione, definito come il rapporto tra occupati a qualsiasi titolo e popolazione in età da lavoro.

Nell'area dell'euro il tasso di occupazione è pari al 60 per cento; in Italia è del 52; scende al 41 nel Mezzogiorno.

Il valore dell'indice è del 71 per cento nei Paesi Bassi, dove ampio è il numero di occupati a tempo parziale. Valori alti si registrano in Portogallo e in Irlanda, rispettivamente il 67 e il 63 per cento, sistemi caratterizzati da remunerazioni e costo del lavoro relativamente contenuti e da flessibilità regolamentare.

Negli Stati Uniti il tasso di occupazione è pari al 75 per cento.

Particolarmente alta è in Italia la quota dei lavoratori autonomi; rivela una difficoltà a trovare occupazione alle dipendenze, anche con contratti di lavoro atipici. Nei settori non agricoli la quota di autonomi è del 27 per cento; nell'Unione europea è superata soltanto dalla Grecia. Nei paesi più sviluppati la quota si aggira intorno al 10, negli Stati Uniti è del 7 per cento. In Portogallo e in Spagna, sistemi economici con un grado di sviluppo inferiore a quello dell'Italia, la quota di lavoratori autonomi è del 20 per cento.

Ha assunto dimensioni abnormi il numero di lavoratori irregolari. Il loro livello di remunerazione è nettamente al di sotto della media; la copertura sociale e dai rischi di infortunio è pressoché inesistente.

Le difficoltà della crescita e dell'occupazione si riflettono nella distribuzione del reddito e negli indici di povertà.

I lavoratori a tempo pieno con retribuzione netta inferiore ai due terzi del valore mediano sono saliti dall'8 per cento nella seconda metà degli anni ottanta al 12 nel 1998.

Le famiglie con un reddito inferiore alla soglia di povertà erano nel 1998 il 13 per cento. Nel Mezzogiorno la quota era del 27; è in aumento dall'inizio degli anni novanta.

Le difficoltà dell'economia hanno inciso in maniera diseguale nelle varie regioni del territorio nazionale.

L'incremento di 670.000 occupati rispetto al 1995 si ripartisce fra 550.000 nel Centro-Nord e 120.000 nelle regioni meridionali.

Lo sviluppo del prodotto interno lordo tra il 1990 e il 1999 è stato del 13,5 per cento nel Centro-Nord e del 7,1 nel Mezzogiorno: un divario che ha riaperto le differenze tra le due Italie.

Tra il gennaio del 1999 e i primi mesi di quest'anno l'incremento dell'occupazione è stato dell'1,1 per cento; si è esteso, dalla seconda metà dell'anno, alle regioni del Mezzogiorno.

### *Le prospettive a breve termine*

Per l'anno 2000 la crescita dell'economia italiana prevista dal Fondo monetario è del 2,7 per cento. Si inquadra in un aumento del prodotto nell'area dell'euro del 3,2.

Le valutazioni della Commissione europea prevedono un incremento del prodotto nell'area del 3,4 per cento; l'aumento medio dei prezzi al consumo sarebbe dell'1,8 per cento, valore non coerente con l'attuale livello del cambio.

È ampia la dispersione dei tassi di sviluppo delle economie dell'area. Per l'Irlanda si stima un incremento del prodotto del 7,5 per cento; l'aumento sarebbe del 3,8 per la Spagna e del 3,7 per la Francia. Per la Germania e l'Italia gli aumenti del prodotto previsti dalla Commissione sono rispettivamente del 2,9 e del 2,7 per cento.

Una espansione dell'economia italiana a un ritmo prossimo a quello stimato dagli organismi internazionali riposa sulla capacità delle nostre esportazioni e della nostra produzione di inserirsi nel ciclo di ripresa del commercio e dello sviluppo internazionali.

Tende ancora a rallentare, nell'anno 2000, la spesa per consumi delle famiglie. Essa risente delle restrizioni fiscali e della bassa crescita del reddito degli anni precedenti. Incidono negativamente sul potere d'acquisto i rincari tariffari e dei prodotti energetici.

Un'accelerazione dei consumi dovrebbe manifestarsi dal prossimo anno.

Il contenuto costo del capitale, margini di profitto adeguati, le agevolazioni fiscali continuano a sostenere la domanda per investimenti.

In tutti i maggiori paesi industriali gli investimenti in costruzioni si situano, da più decenni, su una tendenza nettamente discendente. In Italia hanno inciso, negli anni novanta, l'aumento del carico fiscale sulle abitazioni e la diminuzione degli investimenti pubblici.

Dallo scorso anno gli investimenti in abitazioni sono favorevolmente influenzati dalla forte riduzione dei tassi di interesse a lungo termine e dagli incentivi sulle ristrutturazioni.

Gli investimenti in impianti, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali sono in aumento da più anni. Tra il 1995 e il 1999 il flusso annuo è cresciuto in termini reali del 23 per cento, in misura quadrupla rispetto al prodotto interno lordo.

Nell'anno in corso è previsto un incremento di quasi il 7 per cento.

Negli ultimi tre mesi dello scorso anno l'attività industriale era superiore del 3,4 per cento rispetto al livello minimo toccato nel secondo trimestre.

Le aspettative delle imprese rimangono orientate alla crescita. Nel primo trimestre la produzione supera dello 0,5 per cento quella degli ultimi tre mesi dell'anno precedente. In aprile la produzione è diminuita; per maggio stime provvisorie indicano un sensibile recupero.

Le nostre esportazioni dovrebbero aumentare nell'anno, in quantità, del 9 per cento, superando la crescita del commercio mondiale; l'aumento delle importazioni non dovrebbe eccedere il 6 per cento.

L'andamento registrato finora dai flussi di scambi con l'estero, a prezzi correnti, configura, rispetto ai livelli minimi toccati all'inizio del 1999, una crescita forte delle esportazioni ma anche delle importazioni; ciò sia nei confronti dei paesi dell'Unione europea, sia con riferimento al resto del mondo. Continuano a incidere negativamente sull'interscambio i fattori di competitività diversi dal prezzo.

La flessibilità introdotta nel mercato del lavoro dovrebbe indurre un ulteriore, considerevole aumento dell'occupazione nel settore privato; riguarderebbe soprattutto le forme a tempo parziale e a durata determinata.

In tale quadro appare possibile una riduzione dell'indebitamento netto del settore pubblico, intorno all'1,5 per cento del prodotto.

È necessario cogliere l'obiettivo del pareggio di bilancio nel giro di un triennio, agendo con decisione sull'avanzo primario. Gli aumenti dei tassi di interesse a breve termine e a più lunga scadenza incideranno marginalmente sui conti dello Stato nel 2000. Gli effetti tenderanno a divenire più rilevanti nei prossimi anni.

### *Il settore pubblico*

La riduzione dell'indebitamento netto, dal 7,6 per cento del prodotto interno lordo nel 1995 all'1,9 nel 1999, è stata incentrata inizialmente su un

inasprimento della pressione fiscale; si è aggiunto un primo notevole calo della spesa per interessi. In una seconda fase, nel biennio 1998-99, la pressione fiscale si è ridotta di 1,3 punti percentuali; la spesa per interessi è diminuita di altri 2,6 punti.

Il miglioramento del disavanzo nel quadriennio, di 5,7 punti percentuali del prodotto, è dovuto per 4,7 punti alla minore spesa per interessi sul debito pubblico.

La pressione tributaria e contributiva, partendo dal 36 per cento a metà del decennio precedente, è stata innalzata in Italia al 42 per cento, in media, nella prima metà degli anni novanta. L'indebitamento netto è migliorato solo marginalmente, a causa della progressiva e forte crescita della spesa per interessi.

Il risparmio lordo del settore privato, in stretta correlazione con il miglioramento dei conti pubblici, è risultato in netta flessione in rapporto al reddito nazionale nel corso degli anni novanta. Tra il biennio 1995-96 e il 1999 il saldo corrente della pubblica Amministrazione è migliorato in rapporto al reddito di 5,4 punti percentuali; il risparmio del settore privato si è ridotto dal 26 al 20 per cento.

L'accresciuta imposizione e i minori trasferimenti connessi con il calo della spesa per interessi hanno inciso sul reddito disponibile delle famiglie. In termini reali esso è cresciuto del 2,2 per cento nel quadriennio. Se si tiene conto della minore erosione della ricchezza finanziaria, l'incremento del reddito disponibile in termini reali può essere stimato nell'arco del quadriennio nell'8 per cento.

Nonostante tale sostegno i consumi sono in rallentamento dal 1998. Ne sono risultate frenate la crescita dell'attività economica e la formazione del reddito nel settore privato.

L'abbassamento del tasso di crescita dell'economia è connesso con il forte, progressivo aumento, prolungato per due decenni, della pressione fiscale. Non vi ha corrisposto un miglioramento della qualità della spesa. Non sono stati compiuti avanzamenti rilevanti nell'efficienza e nell'efficacia dell'Amministrazione. Sono diminuite le spese per investimenti pubblici. È ancora cresciuta, anche dopo il profondo aggiustamento attuato nel 1993 e quello del 1995, la spesa previdenziale.

Il sistema non ha saputo reagire efficacemente con l'aumento della produttività e con il miglioramento della qualità dei prodotti. Si è accentuata

la frammentazione della struttura produttiva. Si è deteriorata la composizione dell'occupazione; la flessibilità è stata in parte assicurata con il ricorso al lavoro irregolare.

L'eccesso di spesa pubblica rispetto alle entrate fiscali non aveva portato negli anni ottanta a uno sviluppo dell'economia italiana più rapido rispetto all'Europa. La crescita della produzione e degli investimenti trovava un ostacolo nelle pressioni inflazionistiche. L'accumulo del debito pubblico accelerava.

Con gli interventi dei primi anni novanta, soprattutto con la restrizione del 1993, è stata evitata una crisi finanziaria. Ma il drastico contenimento del disavanzo ha comportato una riduzione del prodotto nazionale e una forte caduta degli investimenti.

Il riequilibrio, soprattutto nella seconda metà degli anni novanta, avrebbe dovuto incentrarsi su un contenimento più deciso della spesa corrente, su un rilancio degli investimenti pubblici, su una moderazione della pressione tributaria e contributiva.

L'inversione di tendenza nella funzionalità della pubblica Amministrazione è iniziata con la revisione e con la semplificazione del sistema normativo; più di recente, nell'ultimo triennio, con l'azione di snellimento burocratico.

Sulle piccole imprese, che costituiscono il nucleo più importante del nostro sistema produttivo, incidono ancora un insieme di norme e un carico fiscale che ne frenano lo sviluppo.

Pesano sulla competitività del sistema economico i tempi eccessivamente lunghi della giustizia civile.

Va ripensato, nei suoi fondamenti, il sistema amministrativo, per accrescerne la funzionalità in un contesto di crescente apertura internazionale e di rapido evolversi degli scambi.

Nel quadro di una ripresa dell'attività economica, per ora incentrata sull'apporto del settore estero, agirà positivamente sulla domanda interna e sull'offerta la programmata riduzione della pressione fiscale.

La ripresa degli investimenti pubblici dipende in primo luogo dalla funzionalità delle Amministrazioni e dalla capacità progettuale a livello locale. A una carenza di quest'ultima deve far fronte un concorrente impegno

dell'Amministrazione centrale. Servizi di programmazione, progettazione, consulenza per le Amministrazioni locali possono essere forniti anche dall'iniziativa privata.

L'inflazione al consumo sarà in Italia nell'anno in corso intorno al 2,3 per cento, più alta che negli altri paesi dell'Unione.

L'aumento dei tassi di interesse, in misura uguale a quella prevista nella curva dei rendimenti, potrà di nuovo deprimere la crescita nel 2001.

Risulta cruciale la capacità delle nostre esportazioni di seguire l'aumento del commercio mondiale, invertendo la tendenza alla perdita di quote degli anni più recenti.

*Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,*

la ripresa in atto in Europa e in Italia deve segnare l'inizio di una nuova fase di sviluppo.

Il deprezzamento della moneta comune ha sospinto la competitività dell'industria europea, ma si tratta di un impulso di breve durata.

Il rapporto tra la ricchezza finanziaria nell'area e quella nel resto del mondo risulta alterato a nostro sfavore. Si è ridotto il valore relativo delle imprese europee.

È necessario invertire la tendenza.

La fiducia nella moneta e nelle istituzioni, in quelle che presiedono al governo dell'economia, favorisce lo sviluppo attraendo investimenti.

La moneta è la contropartita del credito all'economia. Da un rafforzamento dell'economia deriverà quello della moneta.

È necessario in Europa investire, innovare. Occorrono una uniforme tassazione della ricchezza finanziaria e un'armonizzazione della normativa e della fiscalità sulle imprese. Una Europa dei cittadini richiede condizioni, in primo luogo previdenziali e assicurative, che permettano l'agevole spostamento dei lavoratori nell'area.

La competitività di un sistema economico si fonda sull'economia reale, sulla capacità delle imprese di estrarre dalle risorse di capitale e lavoro sempre maggiore valore aggiunto.

In Italia il deterioramento della crescita nel corso degli anni novanta è riconducibile agli squilibri che si sono formati nel tempo.

Il rallentamento della produttività, nella seconda metà del decennio, si ritrova, attraverso la minore competitività, nella perdita di quote nel commercio mondiale di beni e servizi e nell'aumento insoddisfacente della produzione industriale.

Grazie alla politica monetaria fermamente disinflazionistica, condotta dal 1994, alla chiusura del divario tra spesa pubblica ed entrate, all'obiettivo della partecipazione alla moneta comune abbiamo riconquistato la stabilità monetaria.

Ma riemergono i nodi strutturali della frammentazione dell'apparato produttivo e del peso insufficiente dei prodotti innovativi.

Il profilarsi di un nuovo rischio di inflazione, la necessità di rafforzare la competitività impongono una riforma definitiva del sistema previdenziale; la rimozione di rigidità ancora forti nel mercato del lavoro.

Va stabilita una più stretta relazione tra costo del lavoro, sul quale incide un ampio cuneo fiscale, e produttività.

È necessario proseguire, introducendo strumenti negoziali e forme di contratti di lavoro più rispondenti ai mutamenti avvenuti nel contesto globale nel quale il sistema economico si trova a operare.

È essenziale la collaborazione tra le parti sociali.

I momenti di contrapposizione dialettica, che sono alla base delle relazioni industriali, devono tradursi, in una visione di lungo periodo, in collaborazione strategica per l'economicità della produzione, per la competitività, per lo sviluppo.

Esiste lo spazio per l'applicazione di nuove tecnologie, soprattutto dell'informatica, per la creazione di nuovi prodotti e per la riorganizzazione del sistema.

Questi avanzamenti sono affidati all'iniziativa imprenditoriale. A essa la legislazione, il fisco, il lavoro debbono creare un ambiente favorevole.

Le piccole imprese da sempre costituiscono un punto di forza del nostro sistema produttivo. Esse sono flessibili nell'organizzazione. Vanno rimossi i vincoli amministrativi e fiscali che ne limitano la crescita dimensionale.

Nei distretti industriali le imprese minori trovano la possibilità di fruire di alcuni vantaggi della grande dimensione. L'informatica può allargare i confini del distretto; può portare a una riorganizzazione su scala nazionale delle relazioni tra imprese e tra settori; da essa può discendere un aumento dell'efficienza dell'intero sistema economico.

La nuova economia non è altro che la riorganizzazione, attuata attraverso l'informazione e l'innovazione, dell'assetto produttivo operante. Essa richiede conoscenza e professionalità; deriveranno da una più stretta collaborazione dell'impresa con la ricerca e con l'Università. Tecnologie e forme di organizzazione innovative possono essere importate dai sistemi economici avanzati; vanno adattate al nostro apparato produttivo.

Le piccole imprese e il Mezzogiorno possono giovare grandemente di questi avanzamenti.

La fase positiva della congiuntura internazionale offre l'occasione per intraprendere le riforme normative, della spesa pubblica, del fisco.

È il tempo dell'agire.

La prevista riduzione per l'anno in corso della pressione fiscale deve porsi, credibilmente, come l'avvio di maggiori, progressivi alleggerimenti, in un orizzonte di medio periodo. Va contenuta la crescita della spesa corrente, abbassandone l'incidenza sul prodotto.

Dobbiamo coniugare la riduzione del disavanzo con maggiori investimenti pubblici.

Nella programmazione economica e finanziaria possono trovare spazio indicazioni che favoriscano l'emergere di nuove vie per l'aumento della produttività e per il miglioramento della qualità dei prodotti. Ambiente e beni culturali sono due serbatoi di ricchezza, non soltanto economica, per gli anni a venire.

La nuova economia potrà trovare un supporto fondamentale nel patrimonio di informazione e di conoscenze sulla situazione di una miriade di medie e piccole imprese di cui le grandi banche dispongono.

La congiunzione con l'attività creditizia delle risorse di conoscenza e mezzi di cui sono dotate le imprese che operano nell'alta tecnologia dovrà riversarsi anche nell'economia produttiva.

L'irrobustimento di un sistema bancario nel quale le decisioni strategiche rimangono nel nostro Paese ancora la proprietà dei gruppi produttivi al risparmio nazionale.

Si è ritenuto in una fase storica recente, dopo l'abbandono dell'ordine monetario creato a Bretton Woods, che un sistema finanziario lasciato, nel suo sviluppo e nel suo operare, alle forze del mercato potesse automaticamente condurre alla crescita e alla stabilità dell'economia mondiale.

L'esperienza degli ultimi due decenni ha presentato, insieme a rapidi progressi di economie emergenti, fenomeni di emarginazione di alcuni sistemi più deboli ed episodi di instabilità, che hanno rischiato di coinvolgere la finanza e l'economia anche di grandi paesi.

Si ripropone con forza l'esigenza di un governo del sistema attraverso una vigilanza prudenziale a livello globale che lasci ai singoli intermediari la libertà compatibile con la stabilità.

Il capitalismo finanziario si è dimostrato fattore potente per la creazione della ricchezza, ma nel contempo ancor più instabile del tradizionale capitalismo industriale.

Si è rivelata perdente una concezione del potere economico e finanziario che fa leva sulla formazione di grandi conglomerati, nei quali si concentrano attività industriali, imprese commerciali e finanza. L'esempio viene da alcuni sistemi di paesi dell'Estremo Oriente la cui fragilità, in momenti di gravi oscillazioni economiche, ha dato luogo a crisi di vasta portata.

È risultata manifesta la superiorità, ai fini di uno stabile sviluppo di lungo periodo, dei sistemi nei quali è netta la separazione tra intermediazione finanziaria e attività produttive. In Italia ci si ispira a questa visione. Mentre curiamo che in questo settore si accresca lo spirito di concorrenza, è necessario evitare pericolose commistioni tra produzione, commercio e finanza.

La globalizzazione pone problemi nuovi per lo sviluppo e la distribuzione della ricchezza a livello mondiale. La finanza globale è fonte di

progresso ma può sconvolgere nelle economie più arretrate gli assetti esistenti, emarginandole.

È sorta una coscienza nuova, anche nei governanti dei paesi più sviluppati, attenta agli effetti distributivi della crescita.

La cooperazione internazionale deve divenire più intensa, troppi sono ancora gli squilibri. La voce del Pontefice si è recentemente levata per ammonirci, per esortarci a una globalizzazione della solidarietà.

È una risposta ai diritti umani; è una esigenza dell'economia.

Volgendo ancora una volta lo sguardo all'Italia dobbiamo tornare a meditare sui principi affermati nella nostra Carta fondamentale. Libertà, uguaglianza e fraternità, indipendenza e libertà sono valori consacrati negli ordinamenti di nazioni di antica tradizione democratica. Il loro spirito percorre tutte le costituzioni moderne.

I nostri Costituenti come valore fondante delle norme hanno voluto l'Uomo, che si realizza compiutamente, anche nei diritti civili e politici, attraverso il lavoro.

I progressi nella stabilità macroeconomica degli anni più recenti sono una premessa valida per debellare quella forma di emarginazione sociale che è costituita dalla disoccupazione.

È un obiettivo alla nostra portata.

Dobbiamo tutti riconoscerci in esso. Finalità economiche, sociali, politiche vi convergono. Spetta allo Stato, alle Istituzioni trovare i mezzi e i modi per raggiungerlo.

Ne va dell'avvenire della nostra civiltà, dei nostri valori, dello sviluppo della società italiana, dei nostri giovani.