AIAF - ASSIOM - ATIC - ACI FOREX

Finanza e ripresa dell'economia mondiale

Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Antonio Fazio

Trieste, 3 febbraio 2001

Sommario

	<i>pag.</i>
<i>La congiuntura</i>	7
<i>I sistemi bancari e i mercati finanziari</i>	9
<i>Le prospettive dell'economia mondiale</i>	16
<i>Conclusioni</i>	20

L'espansione della moneta e del valore delle attività finanziarie ha toccato, a livello mondiale, un massimo nella primavera dello scorso anno. Rispetto ad allora l'indice del comparto tecnologico sul mercato americano risulta oggi dimezzato; l'indice Standard & Poor's ha dapprima arrestato la sua crescita, poi, da settembre, ha iniziato una fase discendente. L'andamento delle quotazioni dei titoli tecnologici in Europa è stato analogo a quello del mercato americano.

Su tutti i mercati europei gli indici di borsa hanno cessato di crescere nella parte centrale dell'anno 2000; dagli ultimi mesi dell'anno l'andamento è stato tendenzialmente flettente.

All'inizio del 2000 i valori di borsa nei maggiori paesi industriali, con l'esclusione del Giappone, apparivano nettamente sopravvalutati, in relazione alla crescita attesa degli utili e al livello del premio per il rischio implicito nelle valutazioni. Auspicavamo, un anno fa, un riequilibrio, virtuoso, tra le valutazioni delle imprese espresse dal mercato finanziario e l'andamento dell'economia reale; riequilibrio da raggiungere attraverso uno sviluppo sostenuto dell'economia.

All'origine della progressiva divaricazione, nella seconda metà degli anni novanta, tra valori di borsa e andamento, effettivo e atteso, delle attività produttive si ritrovano un'espansione della moneta a livello mondiale più rapida di quella dell'economia e un aumento della velocità di circolazione dei saldi liquidi, alimentato dalla forte crescita dei prodotti derivati.

La seconda metà degli anni novanta è stata caratterizzata anche dal considerevole innalzamento della produttività negli Stati Uniti, come risultato della

diffusione di nuove tecnologie; i prezzi dei prodotti e quelli delle materie prime sui mercati mondiali sono stati stabili.

La politica monetaria delle maggiori banche centrali e gli interventi delle istituzioni internazionali hanno dovuto far fronte alla sequenza delle crisi finanziarie in Messico, in Asia, in Russia, in America latina. È stata prevenuta la propagazione delle crisi; sono stati contenuti gli effetti più devastanti della instabilità dei tassi di cambio e della insolvenza degli intermediari.

Le politiche monetarie e l'espansione delle attività degli intermediari operanti sui mercati internazionali hanno indotto una riduzione dei rendimenti delle obbligazioni, progressiva e prolungata; l'eccesso di attività liquide si è riflesso soprattutto sulle quotazioni azionarie.

L'ampia disponibilità di fondi e la connessa, rilevante, riduzione del costo del capitale hanno favorito la prolungata espansione della domanda interna negli Stati Uniti; sono alla base della ripresa nel 1999 dell'attività produttiva e degli investimenti in Asia, in Europa e in America latina.

La ripresa congiunturale ha accresciuto la domanda di energia e di petrolio. L'aumento delle quotazioni del greggio ha indotto dalla metà dello scorso anno un rallentamento dei consumi nei paesi industriali e nelle economie emergenti importatori di petrolio.

Avevamo segnalato il pericolo di lasciarci sfuggire la fase positiva della crescita economica quale occasione favorevole per procedere, in Italia e in Europa, nelle riforme strutturali, al fine di trasformare la ripresa ciclica in una nuova fase di prolungato sviluppo.

La congiuntura

Negli Stati Uniti l'attività produttiva accelerava nella seconda metà del 1999; l'espansione è proseguita nel primo semestre del 2000, con tassi di crescita del prodotto notevolmente superiori a quello potenziale.

L'inflazione ha segnato un netto rialzo. La restrizione monetaria, avviata nel giugno del 1999, è divenuta più incisiva nel corso del 2000. Il tasso di riferimento è aumentato di 1,75 punti percentuali tra la metà del 1999 e quella dello scorso anno.

L'attività produttiva, in sintonia con quanto avvenuto negli altri paesi industriali, ha rallentato nella seconda metà del 2000. Il tasso di crescita nel primo semestre si era collocato su valori prossimi al 6 per cento; nel terzo trimestre è sceso al 2,2. Il ritmo di sviluppo degli investimenti privati, dal 13 nella prima metà dell'anno, è sceso al 3 per cento. I profitti delle imprese, per la prima volta dalla fine del 1998, hanno subito una flessione.

Nell'ultimo trimestre l'attività produttiva si è ulteriormente indebolita: il prodotto interno è aumentato dell'1,4 per cento, riflettendo il rallentamento dei consumi e una flessione degli investimenti di quasi il 2 per cento.

In Giappone la ripresa dell'economia, che in parte aveva tratto impulso dall'espansione della spesa pubblica, si è rivelata incerta. Ai segnali positivi provenienti dall'aumento degli investimenti privati del 4,5 per cento nei primi nove mesi del 2000, a fronte di una riduzione nel 1999, si è contrapposto il ristagno dei consumi. Nel terzo trimestre il contributo alla crescita della domanda estera netta è divenuto negativo in seguito al brusco rallentamento delle esportazioni; si è

registrata una contrazione delle vendite di beni capitali nei mercati emergenti della regione.

Permangono tendenze deflazionistiche sia nei prezzi al consumo, sia in quelli alla produzione.

Negli altri paesi asiatici, soprattutto in quelli più dipendenti dall'evoluzione del ciclo internazionale, il tasso di crescita, pur rimanendo comparativamente elevato, si è ridotto nella seconda metà del 2000.

In America latina i paesi con legami commerciali più stretti con gli Stati Uniti hanno registrato una evoluzione economica favorevole. In Messico l'espansione del prodotto è stata del 7 per cento nel 2000, a fronte del 3,7 nel 1999. In Brasile l'aumento è stato del 4 per cento, contro lo 0,8 nell'anno precedente.

È invece peggiorata, nella scorsa estate, la situazione economica dell'Argentina; l'apprezzamento del dollaro, cui la moneta argentina è rigidamente legata, ha comportato nell'anno 2000 una ulteriore perdita di competitività, dell'ordine del 5 per cento.

In Europa la crescita delle esportazioni, degli investimenti e dei beni di consumo durevole aveva innescato, dalla metà del 1999, un rapido incremento della produzione e dell'occupazione.

Il quadro congiunturale, ancora sostenuto nella prima metà dell'anno 2000, si è indebolito nel corso dell'estate. La ripresa dell'inflazione ha inciso sul reddito disponibile delle famiglie.

In Italia pesa più che in altri paesi l'aumento del prezzo del petrolio. L'impatto sulla produzione del rallentamento dei consumi ha trovato in parte compensazione nella accelerazione degli investimenti e nell'accumulo di scorte di prodotti finiti. Gli indicatori congiunturali per l'ultimo trimestre confermano in Europa e in Italia l'attenuazione della crescita rispetto alla prima metà dell'anno.

Nella media dell'anno 2000 l'incremento del prodotto interno nei paesi della moneta unica è stimabile nel 3,4 per cento, un punto in più rispetto al 1999. L'accelerazione dell'attività produttiva è ascrivibile alla forte espansione del commercio mondiale e a un recupero delle quote di mercato. In Italia lo sviluppo delle esportazioni rimane inferiore a quello del commercio mondiale.

Nella media dell'anno l'inflazione nell'area dell'euro è stata pari al 2,3 per cento; al netto delle componenti energetiche e alimentari è stata dell'1,3. In Italia l'aumento dei prezzi è stato del 2,6 per cento; del 2,0 al netto dell'energia e dei prodotti alimentari.

È continuato il deflusso netto di capitali privati dall'Italia e dall'Europa per investimenti diretti e di portafoglio; è stato più intenso nei mesi estivi. I capitali dei residenti nell'area dell'euro si sono diretti in misura rilevante negli Stati Uniti, contribuendo a finanziarne l'ampio squilibrio corrente.

I sistemi bancari e i mercati finanziari

Negli attuali assetti istituzionali le monete dei maggiori paesi fungono da base per la moltiplicazione del credito sui mercati internazionali; risulta difficile il controllo della moneta e delle attività liquide a livello mondiale. L'espansione trova limiti solo nei rischi e nelle manifestazioni di instabilità di intermediari o di sistemi finanziari.

In caso di crisi la distruzione del risparmio e la contrazione del credito arrecano, in primo luogo ai sistemi interessati, danni ben maggiori dei benefici che si erano prodotti nella fase espansiva.

Il ricorso ai prodotti derivati ha aumentato le possibilità di copertura dei rischi, ma ha anche accresciuto le posizioni speculative.

L'aumento, durante lo scorso decennio, della dimensione degli intermediari, la loro internazionalizzazione sono una risposta alla crescente concorrenza sui mercati interni e su quello internazionale. Sono richieste metodologie avanzate per la gestione del rischio di organizzazioni divenute più complesse e operanti in mercati più aperti e instabili.

Recenti analisi condotte sotto la responsabilità dei Ministri finanziari e dei Governatori del Gruppo dei Dieci indicano che un ulteriore ampliamento della dimensione degli intermediari attraverso fusioni e acquisizioni non necessariamente si muoverebbe nella direzione della stabilità. Inoltre, nei mercati nazionali le concentrazioni tra banche di grandi dimensioni possono porre problemi per la concorrenza, soprattutto a danno dei consumatori e delle piccole imprese.

Negli Stati Uniti la rapida crescita economica, lo sviluppo dei mercati dei capitali e l'estesa attività sui mercati esteri caratterizzati da alti rendimenti hanno consentito alle banche, negli ultimi anni, di ottenere margini di profitto elevati.

Sono aumentati a ritmi sostenuti i prestiti a tutte le categorie di prenditori. I banchieri sembrano aver condiviso l'ottimismo prevalso sui mercati azionari,

esprimendo in alcuni casi valutazioni non del tutto realistiche del merito di credito della clientela.

L'indebitamento delle imprese, i livelli raggiunti dalle quotazioni azionarie, l'ampia esposizione verso i paesi emergenti possono accentuare le difficoltà dell'economia. È emerso un atteggiamento più prudente delle banche nell'erogazione dei crediti in parallelo con il rallentamento dell'economia statunitense e di quella internazionale.

L'indagine recentemente condotta dalla Riserva Federale presso le banche primarie ha posto in luce che il peggioramento della qualità del credito è stato superiore alle attese. L'orientamento più selettivo nell'erogazione dei prestiti riguarda principalmente le imprese medie e grandi e i finanziamenti destinati a operazioni di fusione e acquisizione. Le banche hanno dichiarato di adottare maggior cautela anche nell'apertura di linee di credito a nuovi clienti.

La caduta dei corsi azionari nei settori ad alta tecnologia comporta per gli intermediari l'inacidimento di una importante fonte di ricavi da servizi.

Il rallentamento dell'economia ha avuto ripercussioni anche sul mercato obbligazionario. Il premio per il rischio pagato sulle obbligazioni emesse dalle imprese con merito di credito elevato si è ampliato nel corso del 2000 di circa un punto percentuale, a 1,3 punti; l'analogo premio per gli emittenti con basso merito di credito è quasi raddoppiato, fino a 4,3 punti percentuali.

I premi si sono ridotti in gennaio dopo la diminuzione dei tassi ufficiali.

Nell'area dell'euro le imprese private hanno intensificato nel 2000 il ricorso ai mercati internazionali dei capitali. Le emissioni di obbligazioni hanno superato i 350 miliardi di euro; i prestiti sindacati a operatori privati sono aumentati, raggiungendo i 230 miliardi. Al mercato hanno fatto ricorso soprattutto le società di telecomunicazioni.

L'espansione del mercato obbligazionario è stata accompagnata da un sensibile ampliamento dei differenziali di rendimento rispetto ai titoli pubblici. Nel settore delle telecomunicazioni, alla fine del 2000, il premio per il rischio è salito a 164 centesimi di punto.

Nei paesi emergenti dell'Asia, dove elevato è il peso del settore tecnologico sulla capitalizzazione di borsa, dal marzo del 2000 i corsi azionari hanno subito brusche contrazioni: il 40 per cento in Indonesia e a Taiwan; il 30 in Corea e in Malesia; il 20 in Thailandia.

L'accresciuto indebitamento delle imprese e l'aumento della fragilità finanziaria di quei paesi hanno influito sulla fiducia degli investitori internazionali; ne sono derivati aumenti sensibili e diffusi dei differenziali di interesse tra le obbligazioni in dollari emesse dagli stessi paesi e quelle del Tesoro statunitense.

Anche in America latina si sono registrati cali rilevanti dei corsi azionari: il 20 per cento in Messico, il 30 in Argentina. In quest'ultimo paese la tensione sui mercati finanziari si è accentuata negli ultimi due mesi dello scorso anno. È aumentato il differenziale di rendimento dei titoli in dollari emessi dal governo argentino rispetto a quelli del Tesoro statunitense.

In Turchia i mercati sono stati contraddistinti da episodi gravi di instabilità, in connessione con la crisi che ha colpito il sistema bancario; ampi sono stati i riflessi sui valori di borsa, sul livello dei tassi di interesse, sul tasso di cambio. La crisi ha preso avvio in seguito alla riduzione, da parte di banche internazionali, delle linee di credito al sistema bancario turco, fortemente esposto al rischio di cambio.

Le tensioni in Argentina e in Turchia si sono attenuate dopo gli interventi di sostegno coordinati dal Fondo monetario internazionale, con una significativa partecipazione del settore privato.

Nel sistema bancario italiano nello scorso decennio, muovendo da livelli di concentrazione contenuti e da dimensioni aziendali ridotte, le aggregazioni e le ampie ristrutturazioni hanno permesso la formazione di gruppi in grado di meglio affrontare la concorrenza internazionale. La liberalizzazione dell'attività creditizia e le privatizzazioni hanno contribuito ad accrescere la concorrenza sui mercati interni.

I gruppi che si sono formati hanno conseguito miglioramenti di redditività, ampliando l'attività di gestione del risparmio e riducendo il personale.

È necessario, ora, che i maggiori gruppi rafforzino la loro struttura organizzativa realizzando i progressi imposti dalla competizione.

I gruppi sono chiamati a semplificare l'articolazione produttiva e societaria, a razionalizzare i canali distributivi, ad accrescere l'integrazione dei sistemi informativi e di gestione dei rischi, a espandere infine le attività innovative, soprattutto nel campo dei servizi.

Nell'ultimo triennio la redditività delle banche ha già beneficiato degli interventi di contenimento del costo del lavoro, della riduzione delle partite in sofferenza e dell'espansione dei ricavi sui servizi di gestione professionale del risparmio. Nel primo semestre del 2000 il rendimento netto del capitale è salito al 12,4 per cento su base annua. Stime basate su dati relativi ai primi tre trimestri e su prime indicazioni per il quarto confermano l'andamento favorevole per l'intero esercizio.

Nell'anno 2000 la crescita degli impieghi è stata ancora rapida. È più che raddoppiata l'esposizione verso le imprese operanti in settori ad alto contenuto tecnologico, a tassi di interesse inferiori a quello medio praticato alle imprese non finanziarie; considerando anche i titoli obbligazionari sottoscritti, le partecipazioni azionarie e le garanzie concesse, l'esposizione complessiva ammonta a 83.000 miliardi. Per le banche italiane che hanno finanziato tali imprese i crediti per cassa si commisurano al 30 per cento del patrimonio consolidato.

Il coefficiente di solvibilità medio per il nostro sistema bancario era pari, a giugno 2000, al 10,5 per cento, stabile rispetto a un anno prima. A dicembre del 1999 per gli intermediari italiani attivi internazionalmente esso era del 9,6 per cento, a fronte del 12 registrato in media dalle banche concorrenti operanti nei paesi del Gruppo dei Dieci.

L'introduzione nel 1988, con l'Accordo di Basilea, di requisiti patrimoniali commisurati all'entità delle attività rischiose ha contribuito alla crescita dei livelli di capitalizzazione dei sistemi bancari.

Benché originariamente diretto alle banche internazionali, l'Accordo ha trovato applicazione in più di cento paesi, per la semplicità dell'impianto normativo.

Una intensa opera di revisione condotta dalle Autorità di vigilanza dei maggiori paesi si è tradotta nella pubblicazione, lo scorso 16 gennaio, di un nuovo schema di regolamentazione del capitale delle banche destinato a entrare in vigore nel 2004.

Vengono introdotti nuovi metodi di valutazione e misure meglio articolate dei rischi assunti dagli intermediari. Il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito sarà fondato sulla valutazione dei debitori espressa dalle agenzie di rating o dalle stesse banche sulla base di proprie informazioni; terrà più ampiamente conto del ricorso a tecniche finanziarie di riduzione del rischio. Viene richiesto un nuovo requisito patrimoniale a fronte dei rischi operativi.

La Vigilanza verificherà che le banche si dotino di sistemi di gestione e controllo dell'adeguatezza patrimoniale coerenti con il proprio complessivo profilo di rischio; complementare risulterà la disciplina esercitata dal mercato sulla base di una più ampia gamma di informazioni diffuse dalle banche.

Il rilievo che le grandi banche hanno per la stabilità del sistema finanziario richiede livelli di capitale superiori al minimo stabilito dalla regolamentazione prudenziale. Soprattutto per gli intermediari che ricorrono ai mercati internazionali, elevati livelli di capitale rafforzano la fiducia degli investitori, con effetti benefici anche sul costo della raccolta.

Le prospettive dell'economia mondiale

Secondo le valutazioni del Fondo monetario internazionale l'espansione dell'economia mondiale potrebbe scendere, nell'anno in corso, al 3,5 per cento a fronte del 4,8 nel 2000.

La crescita ora prevista appare fortemente ridimensionata rispetto alle valutazioni diffuse lo scorso settembre.

La natura stessa della ripresa in atto dal 1999, il persistere di squilibri strutturali profondi in alcune aree lasciavano presagire che l'elevato ritmo di aumento del prodotto mondiale non sarebbe stato sostenibile.

L'abbondanza di liquidità internazionale ha permesso di continuare a finanziare gli squilibri esterni degli Stati Uniti e dei paesi dell'America latina e nel contempo ha sospinto l'attività economica a livello mondiale. La forte espansione della domanda ha finito però col premere sui prezzi dell'energia, contribuendo al rallentamento della congiuntura negli Stati Uniti, in Europa e in vari paesi emergenti.

La ripresa in Europa è stata determinata dall'espansione delle esportazioni. Occorre creare le condizioni che permettano uno sviluppo più rapido della domanda interna.

La tendenza verso valutazioni più realistiche dei prezzi delle azioni, criteri più prudenti nella concessione del credito da parte dei sistemi bancari maggiormente esposti verso le aree emergenti rafforzano la necessità di affrontare quegli aggiustamenti, la cui cogenza non era stata pienamente percepita a causa della fiammata congiunturale.

Nella maggiore economia industriale non si è ancora esaurito il processo di diffusione dell'innovazione. Il potenziale di crescita della produzione di lungo periodo rimane alto.

Dopo un aumento del prodotto interno lordo del 5,0 per cento nel 2000, le valutazioni indicano per l'anno in corso una crescita che potrebbe non raggiungere il 2,5 per cento. In dicembre l'indice di fiducia delle imprese ha subito un calo per il terzo mese consecutivo. In gennaio è peggiorato in misura significativa il clima di fiducia delle famiglie.

L'allentamento delle condizioni monetarie all'inizio di gennaio ha sorpreso i mercati per la scelta dei tempi e per l'intensità; è stato presumibilmente evitato un crollo dei corsi azionari su quel mercato.

I rischi di recessione hanno determinato l'indirizzo decisamente espansivo assunto dalla politica monetaria; l'ulteriore riduzione di mezzo punto dei tassi ufficiali operata nei giorni scorsi, eventuali nuove diminuzioni e soprattutto l'orientamento, fattosi più definito, di utilizzare la leva fiscale sono in grado di risollevarle le aspettative, ponendo le condizioni per una ripresa congiunturale.

La sostenuta e prolungata espansione degli anni novanta ha contribuito ad ampliare l'avanzo di bilancio e a ridimensionare il debito pubblico. Nell'anno fiscale 2000 il surplus del bilancio federale ha raggiunto il 2,4 per cento del prodotto.

Permane l'esigenza di assicurare un finanziamento ordinato dello squilibrio esterno. La rilevanza assunta dagli investimenti diretti netti, pari a oltre 250 miliardi di dollari nel triennio 1998-2000, rende meno probabile l'eventualità di un repentino e massiccio deflusso di capitali e attenua il rischio di brusche oscillazioni del valore del dollaro.

Una ripresa rapida dell'economia statunitense è essenziale per la stabilità dei mercati finanziari e per l'espansione dell'economia mondiale.

In Giappone la ristrutturazione in atto nei grandi gruppi industriali, volta a ridimensionare gli eccessi di capacità produttiva, ha consentito il riequilibrio dei conti economici delle imprese e il riavvio dell'attività di accumulazione, ma non è riuscita a riportare l'economia su un sentiero di crescita sostenuta.

Il clima di fiducia delle imprese, che aveva mostrato un progressivo e netto recupero, è nuovamente peggiorato in dicembre. Gli elevati livelli raggiunti nel 2000 dal debito e dal disavanzo pubblici riducono i margini per un sostegno all'economia da parte della politica di bilancio; quelli della politica monetaria rimangono limitati.

L'aumento del prodotto, pari nell'anno 2000 all'1,6 per cento, rimarrebbe sugli stessi bassi livelli. Sono allo studio e risultano necessarie iniziative volte a salvaguardare la stabilità del sistema bancario e a rafforzare le prospettive di sviluppo.

Nell'area dell'euro le valutazioni relative all'anno in corso indicano un aumento del prodotto interno inferiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto a quello dell'anno precedente. L'entità della crescita dipenderà dall'andamento del ciclo internazionale.

Per sostenere lo sviluppo diviene cruciale il ruolo della domanda interna. Le manovre di bilancio approvate in numerosi paesi, volte a una riduzione permanente del carico fiscale, vanno nella giusta direzione solo nella misura in cui saranno accompagnate dal contenimento della spesa corrente e dal rafforzamento di quella in conto capitale. Va garantito il definitivo riequilibrio dei conti pubblici insieme con la riduzione del peso del debito dove questo è più elevato.

In una prospettiva più ampia, un rinnovato impulso alla crescita nei paesi europei può discendere, sotto appropriate condizioni, dall'allargamento dell'Unione ai paesi dell'Europa centro-orientale e ad alcuni dell'area mediterranea.

L'ampliamento coinvolge oltre 100 milioni di persone, pari a circa un quarto dell'attuale popolazione dell'area. L'insieme dei dodici paesi candidati si caratterizza per un livello del reddito pro-capite assai basso, circa il 40 per cento di quello medio dell'Unione. La disparità nel tenore di vita fra paesi è molto elevata: mentre in Bulgaria, Romania, Lettonia e Lituania il prodotto pro-capite è compreso fra il 20 e il 30 per cento di quello medio comunitario, in Slovenia sfiora il 70 e a Cipro l'80 per cento.

Nel corso degli anni novanta tutti i paesi candidati hanno realizzato progressi nella riduzione del tasso di inflazione, sceso dai valori elevatissimi dell'inizio del decennio al 12 per cento nel 2000.

I legami commerciali e finanziari con i paesi europei si sono fortemente intensificati. Nel 1999 le esportazioni verso l'Unione europea dei dodici paesi candidati rappresentavano circa il 70 per cento del totale delle loro vendite all'estero e risultavano concentrate in prodotti manufatti a elevato contenuto di lavoro. Nello stesso anno il flusso netto di investimenti diretti verso quelle economie, in larga parte proveniente dall'Europa, ha sfiorato il 5 per cento del loro prodotto. L'attività di investimento estero ha favorito lo sviluppo delle esportazioni dall'Europa di prodotti e servizi tecnologicamente avanzati; ha contribuito all'ammodernamento dello stock di capitale di quei paesi, all'introduzione di nuove tecnologie, allo sviluppo di capacità manageriali.

L'ingresso di questi paesi nella Unione comporterà un'intensificazione dei flussi di immigrazione. Il calo delle nascite negli Stati che attualmente fanno parte dell'Unione richiede in una prospettiva di medio termine l'ingresso di nuove forze

di lavoro. Con l'ausilio di adeguate politiche di integrazione, i lavoratori, relativamente qualificati, provenienti dai paesi candidati potranno essere pienamente inseriti nell'apparato produttivo, contribuendo a sostenere lo sviluppo.

Riforme strutturali in Italia e in altri paesi dell'Unione volte ad accrescere l'innovazione tecnologica e a spostare la produzione verso settori avanzati eviteranno effetti di spiazzamento; potranno conciliare l'integrazione dei nuovi membri con l'innalzamento della prosperità nell'intera comunità.

Conclusioni

Il rapporto tra capitalizzazione e utili per i cinquecento titoli dell'indice Standard & Poor's era pari a 31 alla fine dell'anno 1999; è disceso a 25 nell'anno 2000. Il tasso di rendimento reale atteso sull'investimento in azioni è salito dal 3,3 al 4 per cento.

Da valori nel 1999 pari a 26 per la Germania e a 25 per la Francia, il rapporto tra capitalizzazione e utili è diminuito rispettivamente a 21 e a 19.

In Italia il rapporto è disceso, tra i due anni, da 29 a 23.

I rapporti rimangono, in tutti e quattro i mercati, più alti rispetto ai valori di lungo periodo ancora prevalenti fino al 1995. Possono riflettere una riduzione del coefficiente di rischio connesso con l'investimento in azioni.

La maggiore liquidità dei mercati azionari tende ad attenuare, a parità di altre condizioni, le oscillazioni di valore dei singoli titoli e dei portafogli. Il risparmiatore attraverso il ricorso a gestori professionali ha la possibilità di diversificare, su vasta scala, i propri investimenti. L'ampiezza e lo spessore dei

mercati riducono i rischi di perdita connessi con l'improvvisa liquidazione dei portafogli.

Il ricorso a operatori professionali abbassa i costi relativi alla selezione degli investimenti e dà sicurezza al risparmiatore. Occorre sempre corrispondere a tale fiducia, in termini di professionalità e di informazioni da rendere agli investitori.

È necessario superare la fase di rallentamento e i rischi di recessione dell'economia mondiale. Vanno evitate ricadute negative sui ritorni attesi sugli investimenti.

Il potenziale di crescita della maggiore economia industriale, dal cui andamento dipende crucialmente il ciclo economico internazionale, rimane elevato. È stimato intorno al 4 per cento. La diffusione di nuove forme di organizzazione della produzione, consentita dall'informatica e dalle nuove tecnologie, ha riguardato solo una parte del sistema economico; il processo può continuare negli anni a venire.

L'orientamento espansivo della politica monetaria e il ricorso alla politica fiscale, per sostenere nell'immediato la domanda e per favorire nel più lungo termine gli investimenti, possono riavviare lo sviluppo.

Per le economie dell'America latina rimane fondamentale l'apporto della domanda e dei finanziamenti provenienti dall'America del Nord.

In Giappone una più decisa deregolamentazione dell'economia, la ristrutturazione produttiva, una maggiore apertura a operatori esteri e agli scambi

con le nuove economie industriali dell'area possono accrescere la produttività. Va sostenuta la domanda interna, sulla quale influiscono il basso tasso di aumento e l'invecchiamento della popolazione.

Gli intermediari e le grandi banche che operano sui mercati internazionali sono alla ricerca di nuovi assetti dopo la forte crescita degli anni novanta. I sistemi bancari dei paesi dell'Unione europea sono solidi; dopo la rapida espansione dei prestiti degli ultimi anni, è necessario un riesame dei criteri di valutazione dei rischi, della struttura e del livello del capitale.

Il tasso di sviluppo potenziale dell'economia europea rimane limitato dalla ancora scarsa applicazione delle nuove tecnologie e dal lento procedere delle riforme strutturali. L'espansione continuerà, anche se a un ritmo ridotto rispetto all'anno 2000, contribuendo alla stabilità dell'economia mondiale.

Un aumento della domanda interna può provenire anche da più intensi investimenti in infrastrutture. Occorre procedere con gli interventi già avviati per rimuovere le rigidità e gli squilibri ancora presenti nel mercato del lavoro, nella previdenza, nella struttura dei bilanci pubblici. Una prospettiva di prolungato sviluppo può discendere dall'integrazione delle economie dell'Europa centro-orientale.

In Italia è ampio il divario tra possibilità di sviluppo e crescita effettiva.

Nell'anno 2000 l'aumento del prodotto interno lordo è valutabile nel 2,7 per cento. Dalla metà dell'anno i consumi sono stati frenati dall'incremento dei prezzi dell'energia; la riduzione di reddito disponibile del settore privato connessa con tale fattore è stata nell'anno significativamente superiore all'1 per cento del

prodotto interno. L'inflazione è stata marginalmente più elevata rispetto agli altri paesi europei, ma i dati più recenti segnalano che il divario potrebbe aprirsi di nuovo.

Le esportazioni anche nell'anno trascorso sono cresciute meno del commercio mondiale e delle vendite all'estero degli altri paesi dell'Unione; particolarmente basso è stato l'aumento delle vendite negli altri paesi europei. Continuano a influire sul nostro interscambio fattori non di prezzo; questi si riflettono anche nella crescita delle importazioni.

L'aumento dell'occupazione è stato notevole, grazie alle innovazioni introdotte nel mercato del lavoro e alla ripresa congiunturale. È rimasta sostanzialmente immutata, su livelli abnormi nel confronto internazionale, la dimensione dell'economia irregolare.

Ulteriori riforme nella legislazione del lavoro e gli accordi tra le parti sociali dovranno permettere un adeguamento più flessibile dei costi alla produttività e alle condizioni delle imprese, in relazione anche al settore nel quale operano e alla localizzazione sul territorio nazionale.

Lo sforzo avviato per il rilancio delle opere pubbliche va proseguito, sia per il contributo che esse danno alla domanda interna e all'occupazione, sia per ridurre il divario nella dotazione di infrastrutture in larghe parti del territorio nazionale e per accrescere l'efficienza del sistema.

Ciò rinvia all'esigenza di una migliore funzionalità delle Amministrazioni locali, delle quali occorre elevare la capacità progettuale e realizzativa. Vanno superate nel sistema normativo regolamentazioni e parcellizzazioni delle responsabilità che rendono faticoso l'avvio delle opere pubbliche e la loro esecuzione. Occorre proseguire nelle riforme intraprese per accrescere l'efficienza della pubblica Amministrazione.

Si è interrotto nel 2000 il miglioramento dei saldi finanziari pubblici. Il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni, è risalito dall'1,5 nel 1999 al 2,2 per cento del prodotto interno lordo. Lo sconfinamento rispetto alle stime incluse nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* è pari a un punto percentuale del prodotto.

Lo scorso dicembre il Governo ha presentato al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione l'aggiornamento del Programma di stabilità per l'Italia. È stato confermato nello 0,8 per cento del prodotto interno lordo l'obiettivo per l'indebitamento netto del 2001.

I risultati per il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche per l'anno 2000 rendono più difficile il raggiungimento di quell'obiettivo. È necessario agire da subito e con decisione per assicurare il suo conseguimento. Va controllata mensilmente l'evoluzione dei conti pubblici. Vanno corretti eventuali sconfinamenti. Andamenti non favorevoli del gettito dovranno essere compensati con restrizioni delle erogazioni; un'azione attenta di controllo della spesa è essenziale al fine di evitare la necessità di introdurre misure sulle entrate.

L'aumento del prodotto interno lordo potrebbe essere nel 2001 dell'ordine del 2,5 per cento.

Influirà positivamente sulla domanda interna e sulla crescita la programmata riduzione della pressione fiscale.

Si impongono aggiustamenti del sistema pensionistico al fine di garantirne l'equilibrio nel medio termine. Vanno introdotte regole di bilancio più stringenti per i livelli decentrati di governo.

La riduzione della pressione fiscale programmata per i prossimi anni deve risultare credibile; deve venire incorporata nelle aspettative degli operatori economici.

La sicurezza di un calo del prelievo favorisce gli investimenti e i consumi, riduce i disincentivi all'offerta di lavoro, accresce il tasso di sviluppo potenziale della nostra economia.

Dobbiamo cogliere proficuamente ogni tempo a nostra disposizione. Creare le condizioni per inserire la nostra economia nella fase di ripresa mondiale. Rafforzare la crescita economica e civile, le prospettive di benessere delle giovani generazioni e delle famiglie.