

Associazione Bancaria Italiana

Assemblea Ordinaria

Debito pubblico, risparmio e previdenza

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Antonio Fazio

Roma, 26 giugno 2002

Sommario

	<i>pag.</i>
<i>Il debito pubblico e la previdenza.....</i>	<i>5</i>
<i>Un più moderno sistema finanziario.....</i>	<i>9</i>
<i>Il sistema bancario.....</i>	<i>12</i>
<i>Conclusioni.....</i>	<i>15</i>

In Italia il rapporto tra la consistenza complessiva delle attività finanziarie e il prodotto interno lordo è pari a 7. Nonostante i progressi dell'ultimo decennio il sistema finanziario è meno sviluppato, quantitativamente e qualitativamente, rispetto alle altre principali economie industrializzate. Negli Stati Uniti il rapporto tra attività finanziarie e prodotto è pari a 9, nel Regno Unito a 14; in Germania e in Francia il rapporto è pari rispettivamente a 8 e a 11.

Sono relativamente inferiori nel nostro Paese le passività delle famiglie e delle imprese; l'incidenza del debito pubblico sul complesso dell'intermediazione finanziaria è invece doppia rispetto agli Stati Uniti, alla Francia, al Regno Unito, alla Germania.

Il debito pubblico e la previdenza

Il livello raggiunto dal debito pubblico italiano riflette la sistematica eccedenza delle spese primarie sulle entrate registrata dalla metà degli anni sessanta fino al 1990.

Dalla metà degli anni ottanta e nel decennio successivo il costo medio del debito è stato più alto del tasso di crescita dell'economia, contribuendo ad aumentare il peso del debito.

Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo è salito fino al 124 per cento nel 1994; è gradualmente diminuito negli anni successivi, con il formarsi di avanzi primari di bilancio e per l'incasso dei proventi delle privatizzazioni; è attualmente intorno a 109.

La spesa corrente primaria, cioè quella al netto degli interessi sul debito, è salita in relazione al prodotto dal 27,5 per cento nel 1965 al 39,5 nel 1992; vi ha contribuito per due terzi l'aumento della spesa per pensioni.

Negli anni settanta la politica di bilancio e la spesa sociale tentavano di attenuare gli effetti sulla crescita dell'economia degli shock petroliferi e dell'enorme aumento del costo del lavoro. Le pensioni divenivano più generose e le condizioni per la concessione meno rigorose. Le pensioni venivano di fatto a sostituire, in parte, forme di spesa sociale più appropriate.

La svalutazione del cambio alimentava l'inflazione; l'attività produttiva veniva sostenuta al costo di un accelerato incremento del debito pubblico. La politica monetaria diveniva più restrittiva, soprattutto nei primi anni ottanta, per sostenere il cambio e rallentare l'inflazione. L'aumento dei tassi di interesse permetteva il collocamento delle crescenti emissioni di debito pubblico; il risparmio veniva utilizzato per la copertura del disavanzo, distraendolo dagli investimenti produttivi.

La crescita rallentava nettamente rispetto al decennio precedente.

Negli anni novanta il riequilibrio del bilancio veniva affidato all'aumento delle entrate. La correzione della tendenza della spesa conseguente all'avvio delle riforme nei principali comparti contribuiva alla moderata diminuzione del rapporto tra erogazioni primarie correnti e prodotto; esso è oggi pari al 37,5 per cento. L'economia rallentava ulteriormente.

Escludendo le prestazioni di natura strettamente assistenziale, gli squilibri fra la spesa per pensioni e gli oneri sociali hanno contribuito tra il 1970 e il 2000 per oltre il 30 per cento all'attuale consistenza del debito pubblico. Includendo i prepensionamenti si può valutare nel 40 per cento del debito pubblico l'effetto degli squilibri nelle gestioni della previdenza pubblica.

Il sistema pensionistico pubblico fu oggetto di una prima parziale riforma nel 1992, sotto la pressione della crisi del cambio. Fu elevata l'età del pensionamento di vecchiaia e furono rivisti verso il basso gli importi delle prestazioni a parità di contributi e di anni di lavoro.

Risparmi di spesa immediati di rilievo discesero dall'indicizzazione dei trattamenti alla sola dinamica dei prezzi; soprattutto si incise sulla tendenza della spesa nel lungo termine. Il valore attualizzato della differenza, a carico del bilancio pubblico, tra prestazioni future e relative contribuzioni con riferimento alla schiera dei lavoratori occupati nel 1992 era, prima della riforma, pari a 4 volte il prodotto; a seguito degli interventi tale valore scendeva intorno a 3.

Nel 1995 sono state apportate ulteriori correzioni, con effetti significativi nel breve e medio termine; è stato accelerato l'innalzamento dell'età di pensionamento e sono stati collegati più strettamente sul piano individuale contributi e prestazioni.

La differenza tra il flusso delle prestazioni e quello dei contributi del Fondo pensioni dei lavoratori dipendenti è diminuita negli anni successivi. Includendo i prepensionamenti, lo sbilancio annuo è passato tra il 1995 e il 2000 da 12 a 7 miliardi di euro, anche per l'attribuzione a questa gestione di parte dei contributi ex Gescal e di quelli in precedenza destinati agli assegni familiari.

Nonostante le riforme degli anni novanta, le pensioni rappresentano tuttora circa il 40 per cento delle spese primarie correnti delle Amministrazioni pubbliche. Le erogazioni delle principali gestioni pensionistiche, pari al 6,5 per cento del prodotto nel 1965, erano passate al 12 nel 1990 e sono salite al 14 per cento nel 2001; cresceranno ancora nei prossimi anni, pur ipotizzando prestazioni indicizzate alla sola dinamica dei prezzi.

L'attuale sistema pensionistico pubblico è stato impostato nei primi decenni del secondo dopoguerra; il tasso di crescita dell'economia era allora superiore al 5 per cento annuo e il numero degli occupati era circa doppio di quello dei pensionati. Attualmente il numero degli occupati è pari a 1,2 volte quello dei trattamenti pensionistici; le prospettive di crescita, dalle quali dipendono il numero degli occupati e il volume delle contribuzioni, sono più limitate.

L'andamento della spesa pensionistica non appare sostenibile nel lungo termine, alla luce del progressivo invecchiamento della popolazione; in assenza di riforme, in base alle previsioni ufficiali il rapporto tra il numero degli occupati e quello delle pensioni scenderebbe fino a 0,8 nel 2030.

In tutti i paesi economicamente sviluppati l'evoluzione della spesa pensionistica è oggetto di analisi. Il sistema di previdenza pubblica presenta in prospettiva squilibri crescenti.

Nei sistemi previdenziali dei paesi dell'Europa continentale i trattamenti pensionistici transitano essenzialmente attraverso i conti pubblici. È lo Stato che si rende direttamente garante del pagamento delle prestazioni. In altri paesi lo Stato assicura una pensione di base a tutti i cittadini; la garanzia di prestazioni aggiuntive è affidata al settore privato, alla funzionalità dei mercati finanziari, alla crescita dell'economia.

Negli Stati Uniti la spesa pubblica per pensioni è pari al 4 per cento del prodotto interno lordo; il livello dei contributi viene periodicamente rivisto per garantire, sulla base

di previsioni economiche e demografiche, un equilibrio attuariale nell'orizzonte dei successivi 75 anni.

Nel quadro di un riesame dello Stato sociale, sta maturando ovunque la consapevolezza della necessità di elevare l'età media effettiva di pensionamento e di far transitare una parte crescente dei flussi di risparmio previdenziale attraverso il mercato dei capitali, contribuendo in tal modo allo sviluppo degli investimenti produttivi, all'aumento delle risorse disponibili per le pensioni.

Il trattamento di fine rapporto fu istituito in Italia in una fase in cui il grado di copertura garantito ai lavoratori dal sistema previdenziale era limitato; esso costituisce per le imprese una forma di finanziamento vantaggiosa rispetto ad altre forme di indebitamento.

Lo sviluppo di una previdenza aggiuntiva a capitalizzazione può assicurare più elevate prestazioni ai lavoratori. Ciò essenzialmente in relazione al rendimento che, in una economia in crescita, può discendere nel lungo periodo dall'investimento in azioni. In una economia poco dinamica anche il bilancio pubblico e di conseguenza il soddisfacimento degli obblighi previdenziali sono sottoposti a tensione. Il passaggio di una quota dal sistema pubblico a quello privato non può che essere graduale.

L'articolazione del sistema pensionistico su due componenti, una di base, pubblica, gestita con criteri di ripartizione, l'altra integrativa, privata, gestita in regime di capitalizzazione, può consentire ai lavoratori di diversificare maggiormente i rischi e di adattare il grado di copertura previdenziale alle effettive esigenze; ne possono beneficiare i lavoratori già in quiescenza e i futuri pensionati, per l'accresciuta sicurezza dei pagamenti da parte del settore pubblico.

Il sistema previdenziale pubblico deve essere gestito con costi sostenibili anche nel lungo termine. Lo sviluppo della previdenza integrativa privata può frenare la tendenza discendente del tasso di risparmio delle famiglie; il maggiore afflusso di risparmio verso il mercato dei capitali favorisce la crescita dimensionale delle imprese.

Un più moderno sistema finanziario

Per lo sviluppo dell'economia fattore determinante è l'ammontare di risorse disponibili per il finanziamento degli investimenti. Analisi empiriche relative a tutti i più importanti paesi indicano che mercati dei capitali ampi e articolati rendono più efficiente il processo di selezione dei progetti di investimento, favoriscono la nascita e la crescita delle imprese.

I settori più aperti alle fonti esterne di finanziamento si espandono più rapidamente.

La tutela del risparmio, dei creditori e degli azionisti di minoranza, la trasparenza e la correttezza delle pratiche contabili sono significativamente correlate con l'ampiezza e la funzionalità dei mercati dei capitali.

In Italia l'opera di ammodernamento del sistema finanziario è stata negli ultimi anni intensa. Il Testo unico bancario ha dischiuso alle banche più ampie possibilità di investimento nel capitale di società non finanziarie. Con l'attuazione del Testo unico della finanza è stata favorita la nascita delle società di *venture capital* e di nuove tipologie di fondi comuni, tra cui i fondi riservati a investitori qualificati per iniziative di *private equity* e i fondi speculativi.

Negli anni scorsi sono stati costituiti fondi pensione soggetti alla nuova disciplina della previdenza complementare. Alla fine dello scorso marzo erano autorizzati a operare 33 fondi pensione negoziali e 95 aperti. Il patrimonio gestito dai nuovi fondi pensione era ancora pari a 3,6 miliardi di euro, poco più di un decimo delle risorse che, alla fine del 2001, erano riconducibili a forme pensionistiche complementari; le adesioni ai fondi negoziali avevano superato il milione di unità, mentre quelle ai fondi aperti erano 300 mila.

Alla fine del 2001 l'attivo dei fondi pensione era pari in Italia al 3 per cento del prodotto, un valore sostanzialmente in linea con quello della Germania, ma decisamente inferiore a quello del Regno Unito e degli Stati Uniti, pari rispettivamente all'85 e al 70 per cento.

Dalla metà degli anni novanta le riserve tecniche delle assicurazioni sulla vita sono cresciute a un ritmo molto sostenuto, grazie anche a benefici fiscali, ma alla fine del 2001 la loro incidenza sul prodotto era ancora pari al 16 per cento, un valore molto basso nel

confronto internazionale. Gran parte delle polizze ha un contenuto prevalentemente finanziario.

Le risorse generate all'interno delle imprese costituiscono la principale fonte di finanziamento degli investimenti produttivi, soprattutto per le aziende più piccole. Al fine di consentire alle imprese di cogliere favorevoli opportunità di investimento e di sviluppo dimensionale, di rendere il processo di accumulazione del capitale meno sensibile alle condizioni cicliche dell'economia è necessario accrescere la disponibilità di finanziamenti provenienti dall'esterno.

Dal 1900 al 2000 il rendimento delle azioni ha di gran lunga superato la crescita dei prezzi e il tasso sui titoli di Stato a breve termine in ciascuno dei 16 principali paesi del mondo; in media i divari sono stati pari, rispettivamente, a 5,8 e a 4,9 punti percentuali all'anno.

In Italia il rendimento reale delle azioni è stato nel secolo scorso inferiore a quello registrato nella media dei 16 paesi; tuttavia il divario con i titoli a breve termine è stato più elevato che all'estero.

Il premio oggi richiesto dai risparmiatori per compensare il maggior rischio delle azioni rispetto alle obbligazioni potrebbe essersi ridotto, ancorché in misura contenuta, per l'affinamento delle tecniche finanziarie, per lo sviluppo degli investitori istituzionali che ripartiscono il rischio, per l'ampliamento dei mercati.

Gli investitori professionali che operano su vasta scala contribuiscono a promuovere l'efficienza e la liquidità dei mercati finanziari, le innovazioni dei prodotti, la concorrenza tra gli intermediari. Ma soprattutto essi agevolano l'afflusso di capitale di rischio e di finanziamenti a lungo termine alle imprese con favorevoli opportunità di profitto e di crescita, esercitando anche un attento vaglio della loro gestione.

Le imprese produttrici di beni ad alto contenuto tecnologico, che si caratterizzano per una combinazione di rischio e di rendimento elevati dei progetti di investimento e per la limitata capacità di fornire garanzie reali, hanno trovato un sostegno fondamentale nell'attività di *venture capital*. Negli Stati Uniti la percentuale della raccolta di questi intermediari proveniente dai fondi pensione ha superato il 40 per cento nel biennio 1999-2000; è stata del 23 in Europa; del 5 per cento in Italia.

Nel periodo 1980-1995 il rendimento annuo dei fondi pensione, al netto dell'inflazione, era stato del 9,8 per cento nel Regno Unito e dell'8,4 negli Stati Uniti.

La nostra legislazione sulla previdenza complementare pone le condizioni affinché i fondi pensione assicurino al lavoratore adeguati livelli di professionalità nella gestione. I costi di investimento delle riserve devono essere contenuti e strettamente commisurati alla tipologia e alla qualità dei servizi offerti. Va garantita la piena tutela degli interessi del lavoratore che fa affidamento su questi intermediari per una parte importante del suo reddito futuro.

Il rapporto tra risparmio nazionale lordo e reddito nazionale lordo è stato in Italia, nella media del periodo 1991-2001, del 20,7 per cento; 1,6 punti percentuali in meno rispetto alla media dei dieci anni precedenti.

Al riequilibrio del saldo corrente delle Amministrazioni pubbliche è corrisposta la flessione della propensione al risparmio delle famiglie. Seppure ancora elevato nel confronto internazionale, il rapporto tra risparmio e reddito delle famiglie è oggi molto più basso rispetto a dieci anni fa; da poco più del 24 per cento nel 1991 è sceso al 12,4 nel 2001.

Il risparmio è una risorsa fondamentale per la nostra economia. In misura crescente negli anni più recenti esso ha trovato impiego all'estero, spesso attraverso i fondi comuni; questi investono in titoli di non residenti il 57 per cento delle risorse amministrate. Nel 2001 il 17,5 per cento delle attività finanziarie delle famiglie era direttamente o indirettamente investito all'estero.

Vanno poste le condizioni perché una quota maggiore del risparmio degli italiani trovi impiego nelle nostre imprese.

Il numero di imprese quotate è basso, sia nel confronto internazionale sia rispetto a quello delle aziende di medie e grandi dimensioni operanti nel nostro Paese. Soltanto il 4 per cento delle imprese con almeno 200 addetti censite nel 2000 dalla Centrale dei bilanci sono quotate; per quelle con meno di 200 addetti la percentuale scende allo 0,4 per cento.

Un maggiore ricorso delle imprese al mercato azionario sarà favorito dalla rimozione dei vincoli alla loro crescita, che derivano soprattutto dalla elevata pressione fiscale e dalla ancora scarsa flessibilità nell'uso dei fattori produttivi.

Le imprese dovranno cogliere le opportunità loro offerte; rendere più efficiente l'organizzazione produttiva; accrescere la capacità di investimento.

Il sistema bancario

Il processo di concentrazione e ristrutturazione del settore bancario ha innalzato l'efficienza nell'allocazione del credito e nella prestazione di servizi a famiglie e imprese.

Le operazioni di aggregazione realizzate dal 1990 hanno riguardato banche con fondi intermediati pari al 47 per cento di quelli complessivi.

Si è ridotta la quota degli impieghi che passa annualmente in sofferenza; vi hanno contribuito sia il rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese, sia la ricomposizione dei portafogli in favore di operatori più meritevoli di credito. Nel 2001 le posizioni relative alle imprese divenute insolventi sono scese all'1,2 per cento degli impieghi, dal 3,6 alla metà dello scorso decennio.

Nel Mezzogiorno l'espansione media annua dei prestiti nel periodo 1999-2001 è risultata del 7 per cento, doppia rispetto al triennio precedente. Il miglioramento della qualità del credito è stato particolarmente accentuato in queste regioni, dove il processo di concentrazione ha riguardato banche con fondi intermediati pari al 70 per cento di quelli degli istituti con sede nell'area. Le posizioni relative a imprese divenute ogni anno insolventi sono diminuite fino al 2,5 per cento dei prestiti nel 2001, dal 6,7 alla metà degli anni novanta.

L'accresciuta presenza nel Mezzogiorno di gruppi bancari del Centro Nord ha contribuito, oltre che a risanare situazioni patrimoniali compromesse, a riorganizzare le strutture creditizie; essa consente di fornire un più sicuro sostegno finanziario all'economia. Il mantenimento del marchio e un sufficiente grado di autonomia decisionale possono preservare e consolidare il radicamento sul territorio. Il divario rispetto ai tassi di interesse praticati nel Centro Nord si è ridotto, tra il 1998 e il 2001, da

2,2 a 1,8 punti percentuali per i finanziamenti a breve termine, da 1,1 a 0,6 per quelli a medio e a lungo termine; la differenza riflette le più ridotte dimensioni aziendali degli affidati, la loro maggiore fragilità finanziaria, la lunghezza e la scarsa efficacia delle procedure per il recupero dei crediti.

La migliorata qualità del credito ha concorso ad aumentare la redditività del sistema bancario italiano.

Il rendimento del capitale bancario è rimasto nel 2001 superiore a quello medio dell'ultimo quinquennio, nonostante la contrazione dei ricavi da servizi e gli accantonamenti a fronte dell'esposizione verso paesi dell'America latina e alcune grandi imprese estere.

Rispetto alla metà dello scorso decennio sono stati conseguiti ampi guadagni di produttività. I fondi intermediati e i ricavi per addetto, valutati a prezzi costanti, tra il 1995 e il 2001 sono aumentati, in media, rispettivamente del 4,5 e del 3,0 per cento all'anno.

Il settore bancario è interessato da una rapida diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Tra il 1995 e il 2001 i costi per il personale sono scesi dal 64 al 55 per cento del totale. Quelli per le tecnologie informatiche sono aumentati dal 7 al 13 per cento.

I guadagni di produttività resi possibili dall'innovazione tecnologica devono manifestarsi appieno. Vanno costantemente rinnovati gli schemi operativi, eliminate le rigidità organizzative, valorizzati gli strumenti di flessibilità introdotti con il contratto nazionale di lavoro.

Anche in connessione con le modifiche normative apportate all'operatività degli intermediari, sono stati ampliati i servizi finanziari offerti alle imprese. Esistono, tuttavia, ulteriori, significativi margini di espansione. Va migliorata l'offerta di servizi di finanza aziendale per corrispondere ai programmi di rafforzamento della struttura patrimoniale.

L'assistenza alle imprese nel reperimento di finanziamenti alternativi al credito bancario, dall'emissione di obbligazioni alle iniziative di *venture capital* e di *merchant banking*, dalle operazioni di finanza straordinaria alla quotazione sul mercato di borsa, costituisce per le banche una importante fonte di ricavo, in grado di compensare la flessione dei proventi derivanti dalla tradizionale attività di intermediazione. L'offerta di servizi finalizzati ad ampliare le risorse raccolte dalle imprese direttamente sul mercato è pienamente compatibile con il mantenimento di relazioni d'affari stabili e durature, nel cui ambito l'erogazione di prestiti continua a costituire una componente significativa.

Alcune grandi banche stanno potenziando, anche con riguardo alla professionalità dei dipendenti, la capacità di offerta di queste tipologie di servizi alle imprese. Occorre proseguire in questa direzione; i benefici per le aziende, per gli intermediari, per l'assetto del sistema produttivo del nostro Paese potranno essere rilevanti.

Facendo leva sul rapporto di fiducia con la clientela e attraverso la capillare rete distributiva, il sistema bancario ha saputo guidare nello scorso decennio lo spostamento del risparmio delle famiglie dall'investimento diretto in titoli di Stato alle forme tipiche dei sistemi finanziari più evoluti.

La quota delle attività finanziarie delle famiglie amministrata dagli investitori istituzionali è salita in Italia al 35 per cento nel 2001, a fronte del 15 nel 1995. In via diretta o per il tramite delle società specializzate appositamente costituite, alle banche fa oggi capo oltre l'80 per cento dei patrimoni gestiti.

L'integrazione dei mercati finanziari internazionali ha reso necessario un maggior coordinamento tra le diverse autorità di vigilanza, che hanno visto accrescersi la gamma e la complessità delle proprie competenze.

Nell'Unione europea un regime regolamentare armonizzato consente agli operatori di offrire i propri servizi nei diversi Stati membri. La stabilità del mercato è perseguita attraverso la cooperazione bilaterale e multilaterale fra le autorità di controllo.

Esiste ampio consenso sul fatto che la vigilanza prudenziale sia esercitata in maniera più efficace dalle autorità che si trovano più vicine alle istituzioni vigilate. In questo modo è possibile beneficiare appieno dei vantaggi derivanti dalla conoscenza

diretta dei mercati di riferimento e del *modus operandi* degli intermediari, acquisita anche attraverso una diffusa presenza territoriale.

L'esercizio della Vigilanza è incardinato negli ordinamenti giuridici nazionali; è coerente con l'esigenza di raccordo con gli altri organi dello Stato; gli oneri derivanti dall'eventuale insolvenza degli intermediari ricadono sui contribuenti dei singoli Stati membri.

L'attività degli attuali comitati europei contribuisce alla formazione della normativa comunitaria, consente di valutare le modalità di trasposizione a livello nazionale delle norme armonizzate, di approfondire lo scambio di esperienze sul piano dei metodi e delle prassi di vigilanza, di sviluppare l'analisi macroprudenziale finalizzata alla stabilità sistemica.

La Banca d'Italia rende pubblici principi e criteri seguiti nell'attività di vigilanza; periodicamente dà conto del suo esercizio anche attraverso la Relazione annuale.

Conclusioni

Mercati del credito, della moneta, dei titoli in grado di offrire una gamma articolata di servizi e di finanziamenti sono indispensabili per lo sviluppo delle imprese; consentono alle famiglie la diversificazione dei portafogli finanziari e una migliore allocazione, nel corso del ciclo vitale, dei consumi, del risparmio, degli investimenti.

Le variabili finanziarie, le quotazioni dei titoli nel lungo termine si muovono, debbono muoversi, in linea con l'evoluzione della produzione, con la redditività delle imprese, con l'economia reale.

Vi sono negli Stati Uniti e nelle altre economie sviluppate le condizioni per una ripresa congiunturale, che dovrebbe divenire più evidente dalla seconda metà dell'anno.

Gli investimenti e i profitti dovrebbero tornare a crescere. Pesano le tensioni politiche internazionali e le incertezze connesse con l'instabilità di alcune economie dell'America latina, caratterizzate da difficili condizioni finanziarie. Sui mercati borsistici degli Stati Uniti e di alcuni grandi paesi industriali si vanno riassorbendo gli eccessi di

valutazione registrati negli anni passati. Le quotazioni sul mercato italiano non sono nel complesso fuori linea.

Nel breve periodo la variabilità dei corsi può risultare accentuata. L'investimento in borsa richiede una attenta analisi dei fondamentali delle economie, dei settori produttivi e delle singole imprese.

Nei periodi di turbolenza dei mercati sono ancor più necessarie trasparenza e correttezza nei comportamenti degli operatori, al fine di rinsaldare la fiducia tra intermediari e risparmiatori, fattore essenziale per la stabilità della banca e del sistema finanziario.

“I lavoratori hanno diritto che siano preveduti ed assicurati mezzi adeguati alle loro esigenze di vita in caso di ... vecchiaia ...”

“La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito.”

Così la nostra Carta fondamentale, nel Titolo III della parte prima.

Previdenza pubblica e previdenza privata, tutela del risparmio in tutte le sue forme sono componenti di un unico armonico disegno. Circostanze storiche hanno condotto ad affidare, pressoché esclusivamente, il risparmio previdenziale al settore pubblico.

L'evoluzione demografica da un lato, le prospettive delle economie dall'altro richiedono di muovere verso una più equilibrata combinazione, per far fronte alle difficoltà del bilancio pubblico, per indirizzare una quota crescente del risparmio previdenziale verso l'impiego in investimenti produttivi.

L'attuazione di una politica economica diretta a riqualificare la spesa pubblica, ad ammodernare le infrastrutture e a favorire la crescita delle imprese determina le condizioni per assicurare un rendimento adeguato al risparmio, garantire certezza delle prestazioni previdenziali, pubbliche e private, accelerare lo sviluppo dell'economia.

Un mercato finanziario articolato ed efficiente e un sistema bancario stabile e competitivo costituiscono elementi essenziali per la crescita. Sarà possibile per questa via

attrarre e tutelare il risparmio nazionale; garantirne l'impiego efficiente nelle iniziative produttive; contribuire alla crescita dimensionale delle imprese, all'innovazione tecnologica, all'aumento dell'occupazione.

Il ruolo del sistema bancario e del mercato dei capitali nella allocazione delle risorse, il contributo che essi possono fornire al finanziamento di un nuovo ciclo di investimenti, l'esigenza di corrispondere alle aspettative dei lavoratori che a essi affidano il risparmio previdenziale accrescono i compiti e le responsabilità della Banca d'Italia, delle Autorità di garanzia e di controllo.