

AIAF - ASSIOM - ATIC FOREX

Un passaggio cruciale per l'economia globale e per l'economia italiana

Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Antonio Fazio

Agrigento, 25 gennaio 2003

Sommario

	<i>pag.</i>
1. <i>L'anno 2002</i>	6
2. <i>I mercati finanziari</i>	9
3. <i>I sistemi bancari</i>	11
4. <i>La finanza e l'economia mondiale</i>	16
5. <i>Prospettive</i>	20

Dopo gli eventi del settembre 2001 e la pronta reazione della politica monetaria e di quella di bilancio, negli Stati Uniti l'anno 2002 si è chiuso con risultati positivi. È stata evitata una spirale depressiva della domanda e della produzione; il tasso di crescita del prodotto interno lordo dallo 0,3 per cento nel 2001 si è portato al 2,4.

Deludente è risultato l'andamento della produzione in Europa; la crescita nell'Unione è stata dell'1 per cento a fronte dell'1,5 nell'anno precedente. L'economia è frenata da rigidità strutturali e i margini di azione per le politiche economiche anticicliche sono stretti.

In Asia, l'attività economica è cresciuta a ritmi sostenuti; in Giappone ha mostrato segni di recupero.

Il prodotto lordo mondiale è aumentato nel 2002 intorno al 2,5 per cento, ma negli ultimi mesi la ripresa è stata contenuta dall'accentuarsi delle tensioni internazionali.

Il sistema finanziario internazionale è riuscito ad assorbire gli effetti del rallentamento del ciclo, dell'emergere di casi di gravi irregolarità nei bilanci di grandi imprese, degli attentati terroristici, della crisi profonda di alcuni paesi dell'America latina.

Al mantenimento della stabilità hanno contribuito, oltre che le politiche di sostegno dell'economia, lo sviluppo dei mercati e di strumenti più efficienti nella ripartizione dei rischi, gli avanzamenti compiuti nel riassetto dei sistemi bancari, i progressi nella prevenzione delle crisi e nella supervisione bancaria e finanziaria.

1. L'anno 2002

Si è esaurita nel 2000 negli Stati Uniti la lunga fase di espansione in atto dai primi anni novanta.

La debolezza ciclica si è accentuata nel 2001; si è estesa rapidamente alle altre economie industriali e ai paesi emergenti. L'allentamento delle condizioni monetarie e il piano di sgravi fiscali approvato in primavera dal Congresso avevano posto le condizioni per l'inversione ciclica.

Gli attentati terroristici del settembre 2001 rischiavano di incidere pesantemente sui consumi, sugli investimenti, sulle prospettive di crescita. L'ulteriore riduzione dei tassi di interesse da parte della Riserva federale e i nuovi provvedimenti di sgravio fiscale e di aumento della spesa pubblica conducevano, già nel quarto trimestre, a una crescita, su base annua, del 2,7 per cento del prodotto interno. I consumi delle famiglie aumentavano del 6 per cento. I corsi azionari dopo l'accentuato ribasso determinato dagli attentati tornavano ad aumentare rapidamente.

Nel primo trimestre del 2002 la crescita è salita al 5 per cento. I consumi sono aumentati del 3; la flessione degli investimenti si è pressoché arrestata. I principali previsori indicavano, allora, per il quarto trimestre del 2002 una espansione dell'attività produttiva dell'ordine del 3,5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Nella primavera è iniziata una fase di debolezza del dollaro; è proseguita la correzione dei corsi delle azioni nei settori delle tecnologie avanzate; si è fatta decisa la diminuzione dei prezzi delle azioni nei settori tradizionali; si è rafforzata la tendenza al ribasso dei tassi di interesse a lungo termine.

I timori di nuovi attentati e le tensioni con l'Iraq frenavano la ripresa dell'attività economica. Nel secondo trimestre il prodotto interno è cresciuto dell'1,3 per cento; il

rallentamento è derivato da un cedimento della spesa delle famiglie. Nel terzo trimestre il prodotto è aumentato del 4,0 per cento, sostenuto dall'acquisto di beni di consumo durevole; gli investimenti complessivi ristagnavano ancora, ma quelli in alta tecnologia, in ripresa dall'inizio dell'anno, registravano un incremento di quasi il 14 per cento.

In autunno le tensioni politiche internazionali si sono acuite. Tra luglio e ottobre la produzione industriale è diminuita dello 0,8 per cento, stabilizzandosi nel mese di novembre. L'occupazione dipendente nel settore non agricolo, che aveva ripreso a crescere da maggio, ha mostrato un regresso in settembre di 84 mila unità e nuovamente in novembre di 88 mila.

Il peggioramento del quadro congiunturale ha indotto la Riserva federale ad abbassare ulteriormente il tasso di riferimento di mezzo punto percentuale, all'1,25 per cento, il valore più basso dal 1948. Il livello stimato del tasso di interesse reale a breve termine è divenuto negativo per 1 punto percentuale.

In dicembre l'occupazione è diminuita ancora di 100 mila unità.

Le valutazioni più recenti dei principali previsori privati scontano una sostanziale stazionarietà del prodotto nel quarto trimestre; rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente la crescita è stimata poco al di sopra del 2 per cento, inferiore a quella ipotizzata all'inizio dell'anno. Nella media del 2002 l'aumento del prodotto interno lordo è valutato nel 2,4 per cento; ha continuato ad ampliarsi il disavanzo commerciale; la situazione congiunturale risulta ancora incerta.

L'andamento dell'economia americana nel corso del 2002 ha influito sul ciclo in Europa e in Giappone.

Nel Regno Unito l'aumento del prodotto interno nei primi tre trimestri è risultato in media del 2,5 per cento su base annua, grazie alla buona tenuta dei consumi.

Nell'area dell'euro, nei primi nove mesi del 2002 il prodotto interno è aumentato solo di poco più di mezzo punto percentuale rispetto allo stesso periodo del 2001; ha risentito della debolezza dell'attività economica in Germania e in Italia. I consumi hanno ristagnato; gli investimenti si sono ridotti; dal secondo trimestre un contributo alla crescita è provenuto dalla ripresa delle esportazioni. L'espansione dell'attività produttiva per l'intero anno si può valutare nello 0,7 per cento, a fronte dell'1,4 nel 2001.

Nel corso del 2001 le tensioni emerse nell'andamento dei prezzi avevano limitato a 1,5 punti percentuali la riduzione dei tassi decisa dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea. Nel dicembre scorso l'indebolimento dell'attività e le migliori prospettive per l'inflazione hanno condotto a un abbassamento di mezzo punto percentuale.

L'andamento dei conti pubblici ha sostenuto l'attività produttiva attraverso l'operare degli stabilizzatori automatici. Hanno agito in senso espansivo gli sgravi fiscali decisi negli anni precedenti; a essi non hanno corrisposto azioni per un contenimento strutturale della spesa.

In Francia, nello scorso anno, gli investimenti hanno registrato un lieve aumento. In Germania la crescita dell'economia, per il complesso dell'anno, è stata dello 0,2 per cento; i consumi sono diminuiti. Nel comparto degli investimenti, alla crisi del settore delle costruzioni si è aggiunta una netta flessione delle altre componenti.

Insoddisfacente è stato l'andamento della nostra economia. Nel primo trimestre è proseguito il calo delle esportazioni iniziato a metà dell'anno precedente. Nel secondo e nel terzo trimestre l'attività produttiva ha accelerato, riflettendo la forte ripresa delle esportazioni. Gli investimenti sono tornati ad aumentare nel terzo trimestre sospinti dalle agevolazioni fiscali.

Nei primi nove mesi le nostre vendite all'estero risultano diminuite dell'1,1 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001, nonostante un aumento al ritmo annuo del 14 per cento nel secondo e nel terzo trimestre. Le esportazioni sono cresciute dell'1,6 in Germania; sono rimaste stazionarie in Francia.

Tra gli altri grandi paesi industriali, il Canada ha conseguito risultati economici migliori rispetto agli Stati Uniti. L'economia giapponese, dopo la rovinosa caduta della produzione nel corso del 2001, ha mostrato segni di ripresa nei due trimestri centrali dell'anno, sostenuta dal buon andamento del commercio internazionale. Dalla fine dell'estate l'attività si è nuovamente indebolita per effetto del rallentamento delle esportazioni e del peggioramento del clima di fiducia.

Nei paesi asiatici di nuova industrializzazione la produzione, già strutturalmente in forte espansione, ha accelerato beneficiando dell'impulso impresso dal commercio estero. L'aumento del prodotto è stimabile nel 4,7 per cento nella media del 2002. In Cina l'attività ha continuato a svilupparsi a tassi elevati, attorno all'8 per cento nei primi tre trimestri; in India si stima, per l'anno appena concluso, un ritmo di crescita del 5 per cento. Aumenti sostenuti del prodotto hanno caratterizzato anche le economie in transizione dell'Europa centrale e orientale.

In America latina, paesi in crisi coesistono con altri in cui l'attività produttiva procede a ritmi relativamente soddisfacenti.

2. I mercati finanziari

È proseguito, nel 2002, il ridimensionamento dei corsi azionari nei settori tecnologicamente avanzati; dalla primavera si è accentuato il deprezzamento dei titoli delle aziende operanti nei settori tradizionali. Negli Stati Uniti l'indice Dow Jones è diminuito nel corso dell'anno del 17 per cento; il Nasdaq 100 ha registrato una perdita

di 38 punti percentuali; in Giappone il Nikkei 225 è sceso del 19 per cento; l'Euro Stoxx del 35.

La caduta della capitalizzazione di borsa è stata in tre anni, tra la fine del 1999 e lo scorso dicembre, del 36 per cento nell'America del nord e in Europa; del 42 in America latina; del 51 in Asia. Nei sette maggiori paesi industriali la capitalizzazione è scesa del 37 per cento, valore paragonabile a quello registrato negli anni settanta in concomitanza con il primo forte aumento dei prezzi del petrolio.

Il rallentamento dell'economia iniziato a metà del 2000 ha reso manifesta, nei maggiori paesi, l'incoerenza tra i prezzi delle azioni e i profitti aziendali.

È stata sostanzialmente riassorbita la forte sopravvalutazione accumulata nella seconda parte degli anni novanta.

Attualmente, per i maggiori paesi industriali, il rapporto tra dividendi e prezzi dei titoli si situa al di sotto del valore prevalente negli anni 1975-1994. Il rapporto tra utili lordi e prezzi appare più vicino alla media del periodo. Si è abbassato il rapporto di *pay-out*.

Negli Stati Uniti i prezzi azionari si collocano, in rapporto sia agli utili sia ai dividendi, su livelli più alti rispetto alla media degli anni 1975-1994. Il rapporto tra utili e prezzi risulta ora in linea con il valore teorico che si ottiene, sulla base degli attuali tassi reali a lungo termine, ipotizzando una crescita dell'economia prossima al 3,5 per cento e un premio per il rischio coerente con l'accresciuto spessore dei mercati.

Nell'ultimo triennio l'andamento flettente degli indici di borsa e la valutazione di rischi più alti per i finanziamenti ai paesi emergenti hanno comportato uno spostamento di fondi verso il mercato dei titoli pubblici obbligazionari, soprattutto verso quello statunitense.

Nonostante l'aumento dell'offerta derivante dal deterioramento dei conti pubblici, la maggiore domanda di titoli obbligazionari ha determinato una flessione dei tassi di interesse; vi ha contribuito il peggioramento delle prospettive di crescita. Il rendimento dei titoli decennali negli Stati Uniti è sceso dal 5,1 per cento alla fine del 2001 al 4 negli ultimi giorni. In Europa il calo è stato meno accentuato. La flessione dei tassi è stata minore per le obbligazioni delle imprese private, in particolare di quelle con merito di credito più basso.

Si è fortemente ampliato anche il differenziale di rendimento dei titoli dei paesi emergenti rispetto ai titoli pubblici statunitensi. I finanziamenti a questi paesi nel 2002 si sono ridotti rispetto ai livelli, già contenuti, del precedente biennio. Si stima che i flussi netti privati siano scesi a 113 miliardi di dollari, da 126 nel 2001, principalmente per un calo dei finanziamenti alle economie dell'America latina. Anche gli investimenti diretti esteri, che avevano mostrato negli anni più recenti una buona tenuta, hanno subito una riduzione significativa nel 2002, da circa 170 a 145 miliardi.

3. I sistemi bancari

Il rallentamento dell'economia mondiale e le turbolenze dei mercati borsistici hanno sottoposto i sistemi finanziari a notevoli pressioni sia nei paesi avanzati sia nelle economie emergenti e in via di sviluppo.

Rispetto ad analoghe fasi del passato, le banche hanno mostrato una elevata capacità di assorbire gli effetti della congiuntura avversa; non si sono registrati episodi gravi di instabilità.

La maggiore solidità dei sistemi creditizi è connessa, in primo luogo, con la riorganizzazione e con il rafforzamento patrimoniale realizzati in molti paesi, sotto l'impulso delle Autorità di vigilanza, nella seconda metà degli anni novanta.

La cospicua raccolta diretta di capitali da parte delle imprese ha contenuto il volume dell'intermediazione bancaria; si è esteso l'investimento in azioni da parte dei risparmiatori.

Nello scorso quadriennio sono fortemente aumentate le emissioni di titoli obbligazionari, caratterizzati da rendimenti e rischi più elevati di quelli tipici degli strumenti della raccolta bancaria. Negli Stati Uniti il volume dei collocamenti è cresciuto del 30 per cento rispetto ai quattro anni precedenti, a oltre 2.000 miliardi di dollari; nell'area dell'euro le emissioni sono raddoppiate, portandosi a 1.200 miliardi.

L'aumento dei casi di insolvenza delle imprese è comune ai mercati dei maggiori paesi. Secondo i dati dell'agenzia Moody's, relativi all'anno 2002, sui mercati internazionali 171 imprese con basso merito di credito, prevalentemente di grandi dimensioni, non sono state in grado di onorare gli impegni con i possessori dei titoli. L'ammontare complessivo delle insolvenze ha superato i 170 miliardi di dollari, con un aumento del 50 per cento rispetto al 2001; larga parte dei prestiti inesigibili è concentrata nel settore delle telecomunicazioni. La quota delle aziende divenute insolventi, pari a circa un decimo del totale, è simile a quella della fase ciclica avversa dei primi anni novanta.

Lo sviluppo del mercato dei derivati ha ampliato le opportunità di copertura del rischio finanziario, distribuendolo tra una molteplicità di investitori e presso gli operatori meglio in grado di gestirlo. Negli ultimi due anni si sono diffusi gli strumenti relativi ai rischi di credito; alla fine del 2002 il volume dei contratti era stimabile in quasi 2.000 miliardi di dollari. Tra i detentori del rischio, in precedenza concentrato nei bilanci bancari, figurano ora società di investimento e investitori istituzionali.

L'impatto delle insolvenze sui bilanci bancari è stato più contenuto rispetto alle fasi cicliche avverse del passato. Negli Stati Uniti le rettifiche nette apportate dalle banche nei primi tre trimestri del 2002 al valore dei prestiti hanno rappresentato, in

ragione d'anno, l'1,1 per cento del totale dei finanziamenti, una quota inferiore di un terzo a quella registrata durante la recessione dei primi anni novanta.

Le svalutazioni nette effettuate dalle banche tedesche sono state pari allo 0,7 per cento dei prestiti, valore non dissimile da quelli dei primi anni novanta. In Italia l'analogo indicatore è stato pari allo 0,7 per cento nel 2001 e nel primo semestre del 2002. Aveva superato l'1,5 per cento nel 1993.

Il calo degli indici di borsa ha inciso in misura limitata sulle banche statunitensi, che detengono una quota di azioni pari allo 0,3 per cento delle attività complessive. La redditività del capitale, del 13,6 per cento nel 2001, sarebbe ancora aumentata nei primi nove mesi dello scorso anno, beneficiando del basso costo della raccolta e degli ingenti guadagni in conto capitale sul portafoglio obbligazionario. La flessione dei prestiti alle imprese industriali e commerciali è stata compensata dal forte aumento del credito alle famiglie, destinato, in una fase di ascesa molto rapida dei prezzi degli immobili, in larga misura a finanziare l'acquisto di abitazioni.

I coefficienti patrimoniali delle banche statunitensi sono aumentati al 13 per cento, valore ampiamente superiore ai requisiti minimi richiesti.

Sono peggiorate le condizioni del sistema bancario giapponese, in relazione al calo dei prezzi delle azioni e alla lunga fase di ristagno dell'economia. La qualità dell'attivo ha continuato a deteriorarsi; una parte delle perdite non ha ancora trovato evidenza nei bilanci. Gli interventi dell'agenzia creata nel 1999 per rilevare i crediti in sofferenza sono risultati contenuti. In settembre la Banca del Giappone ha annunciato l'intenzione di acquistare azioni detenute dalle banche, allo scopo di limitare gli effetti di eventuali ulteriori cali dei corsi; fino al dicembre scorso gli acquisti sono ammontati a circa 2 miliardi di dollari. Il piano di intervento presentato dall'Autorità di vigilanza, volto ad affrontare il problema dei crediti inesigibili, mira a dimezzarne l'incidenza sull'attivo complessivo entro la fine dell'anno fiscale 2004.

In Europa gli effetti del calo dei corsi di borsa sono stati maggiori nei sistemi bancari, come quello tedesco, caratterizzati dalla presenza di intermediari con portafoglio azionario di dimensioni rilevanti. In alcuni paesi hanno pesato i legami partecipativi con le compagnie di assicurazione, segnate da un abbassamento della redditività.

Sul mercato internazionale, il differenziale di rendimento richiesto per i titoli obbligazionari di società assicurative rispetto ai titoli pubblici ha toccato nello scorso ottobre i 100 punti base; un analogo peggioramento si è registrato anche sul mercato dei derivati relativi al rischio di credito.

Le compagnie europee hanno risentito della bassa redditività dei titoli detenuti in portafoglio. Sui conti economici delle imprese del ramo danni e di quelle di riassicurazione hanno gravato gli ingenti esborsi conseguenti ad atti di terrorismo e a calamità naturali. Nel ramo vita hanno inciso gli oneri connessi con le garanzie prestate su piani di risparmio con rendimento minimo garantito.

I corsi delle azioni bancarie sono scesi in Europa nel 2002 di circa un quarto, a fronte di un arretramento di quasi il 50 per cento nel settore assicurativo. Negli Stati Uniti la riduzione nei due comparti è stata, rispettivamente, dell'11 e del 16 per cento.

Nei sistemi europei, dopo il calo registrato nel 2001, il rendimento del capitale bancario si è ancora ridotto nel 2002, riflettendo anche l'elevata esposizione di alcuni grandi operatori verso paesi emergenti in difficoltà. Nella seconda parte del 2002 gli indicatori di rischio relativi ad alcuni grandi intermediari molto attivi internazionalmente hanno mostrato un peggioramento, parzialmente rientrato in novembre.

Nell'area dell'euro i prestiti bancari nel 2002 hanno segnato un rallentamento, con ampie differenze tra paesi. In Germania, dove la decelerazione del credito è cominciata prima, la dinamica degli impieghi è stata pressoché nulla; i finanziamenti accordati alle imprese produttive sono diminuiti.

In Italia il credito è aumentato del 6 per cento, sostanzialmente in linea con l'andamento degli investimenti e dell'autofinanziamento delle imprese. I tassi di interesse sui prestiti a breve termine, stabili fino allo scorso novembre, sono scesi di 20 punti base al 5,5 per cento in dicembre, dopo la riduzione dei saggi ufficiali; sulle scadenze più lunghe i tassi in dicembre sono scesi di 30 punti base, al 4,4 per cento per le imprese e al 5,4 per le famiglie. I margini inutilizzati sulle linee di credito in conto corrente, che tendono a ridursi nelle fasi di restrizione dell'offerta, sono rimasti su valori elevati.

Gli utili in percentuale del capitale e delle riserve, pari all'11,6 per cento nel 2001, sono scesi al 7,2 nel primo semestre del 2002. Il calo riflette fattori di natura temporanea, quali le ingenti svalutazioni e gli accantonamenti a fronte dei rischi connessi con l'attività internazionale dei principali gruppi bancari.

È continuata, intensa, nell'ultimo anno la riorganizzazione del sistema creditizio. Si sono formati nuovi gruppi di media dimensione; nei maggiori gruppi si sono affermati modelli organizzativi in grado di meglio servire la clientela, famiglie e imprese.

Rimane l'esigenza di proseguire nella razionalizzazione delle strutture e nel contenimento dei costi.

L'innalzamento dei livelli di capitalizzazione dei sistemi bancari negli anni novanta è stato favorito dall'Accordo di Basilea del 1988. Con la nuova proposta di Accordo si mira a introdurre metodi più articolati di valutazione dei rischi. Il requisito patrimoniale a fronte dei crediti sarà fondato sulla valutazione dei debitori effettuata dalle agenzie di *rating* o dalle stesse banche; viene richiesto un nuovo requisito patrimoniale a fronte dei rischi operativi. In ottobre il Comitato di Basilea, anche per impulso della Banca d'Italia, ha formulato una revisione della proposta che evita riflessi

negativi sulla disponibilità e sul costo del credito, in particolare di quello in favore delle piccole e medie imprese.

Il Consiglio dei Ministri finanziari europei ha varato una serie di iniziative dirette a rendere più rapidi la definizione delle norme comunitarie in materia bancaria e finanziaria e il loro recepimento negli ordinamenti dei singoli paesi. È stato ribadito il rilievo nazionale dell'attività di vigilanza, efficace in quanto svolta in prossimità dei soggetti vigilati.

Il Fondo monetario internazionale sollecita i paesi emergenti a rafforzare le strutture di vigilanza, ad adottare criteri e codici di condotta appropriati nei diversi ambiti della politica economica.

4. La finanza e l'economia mondiale

L'integrazione economica, i progressi della tecnologia forniscono nuove opportunità, ma pongono nuove sfide per le imprese e per il governo dell'economia.

La globalizzazione economica e finanziaria ha aperto prospettive per un proficuo impiego del risparmio anche nei paesi emergenti; il rendimento degli investimenti è tuttavia soggetto a una variabilità ampia. I sistemi finanziari di questi paesi hanno mostrato carenze nel valutare compiutamente la qualità dei progetti; gli impianti normativi e gli assetti della vigilanza sono risultati talora inadeguati.

Alle possibilità di profitto offerte dalla *nuova economia* corrisponde una maggiore rischiosità. Molte imprese dei settori innovativi hanno realizzato utili elevati, ma non poche sono uscite dal mercato. Gli investitori hanno acquisito consapevolezza dell'incertezza dei risultati.

Lo sviluppo dei mercati, l'accresciuta liquidità e le innovazioni consentono di meglio diversificare, rispetto al passato, le fonti di finanziamento per i debitori, i rischi per i creditori.

I sistemi finanziari sono in grado di ben operare nel nuovo e più articolato contesto.

L'azione di riassetto condotta negli Stati Uniti e in Europa negli anni novanta ha accresciuto la solidità dei sistemi bancari.

La diffusione del rischio nelle diverse componenti del sistema finanziario richiede una elevata professionalità degli operatori, maggiore attenzione alle necessità dei risparmiatori, rigore deontologico nei comportamenti.

Sono state rafforzate l'azione di vigilanza e la cooperazione internazionale.

Rimane l'esigenza di una vigorosa espansione dell'economia mondiale.

La politica monetaria dei paesi industriali ha garantito negli anni più recenti condizioni di liquidità abbondante, in connessione con le tensioni che periodicamente hanno interessato i mercati internazionali. Il rapporto tra la moneta e il prodotto interno per i sette maggiori paesi industriali tra la fine del 1994 e quella dello scorso anno è passato dal 68 al 74 per cento; i tassi di interesse reali a breve termine sono diminuiti, nello stesso periodo, dal 3,2 per cento a valori quasi nulli. La creazione di liquidità e i bassi tassi di interesse hanno evitato che le crisi assumessero dimensioni sistemiche; hanno contribuito al sostegno dell'attività economica nei paesi industriali e alla ripresa, ancora incerta, nel corso del 2002.

Sono cospicue le opportunità di crescita indotte dall'integrazione dei mercati e dall'innovazione tecnologica; il loro congiunto operare potrà generare sinergie in grado di innalzare il tasso di sviluppo a livello mondiale.

Le condizioni di fondo dell'economia degli Stati Uniti rimangono favorevoli: la forza di quel sistema si basa sulla capacità di accrescere a ritmi elevati la produttività, sospingendo il reddito e l'occupazione. La diffusione dei nuovi metodi di produzione ha finora interessato una parte limitata del sistema economico; il processo è destinato a continuare nel tempo.

Negli altri paesi industriali la *nuova economia* stenta ad affermarsi.

In Europa rimane fondamentale l'avvio di riforme strutturali profonde nella finanza pubblica e nel mercato del lavoro, per aumentare la flessibilità dell'economia, essenziale per utilizzare efficacemente le nuove tecnologie, per accrescere la competitività e il tasso di sviluppo potenziale. L'apertura ai paesi dell'Europa centrale e orientale potrà fornire, in un'ottica di medio termine, un sostegno alla crescita economica nell'Unione.

Anche il sistema produttivo giapponese rimane caratterizzato da rigidità e inefficienze.

Incombe sul vecchio continente e sul Giappone il fenomeno dell'invecchiamento demografico. Si registra un abbassamento, in più regioni un azzeramento o il passaggio a valori negativi, del tasso di sviluppo della popolazione.

Ne discendono riflessi di rilievo sulla composizione della domanda aggregata e sulle prospettive di redditività degli investimenti.

Nelle economie emergenti dell'Asia, caratterizzate da bassi costi di produzione e da elevata flessibilità, l'incremento del prodotto previsto per il 2003 è elevato. La produzione continua a espandersi rapidamente in India e in Cina.

In America latina, dopo la flessione registrata nel 2002, l'attività produttiva tornerebbe a crescere nell'anno in corso, a un ritmo compreso tra il 2 e il 3 per cento. In Brasile il diradarsi delle incertezze politiche e istituzionali si è già riflesso positivamente sul cambio della moneta e sui tassi di interesse a lungo termine. Vi concorre la prospettiva di una piena indipendenza della banca centrale dagli organi di governo.

In Messico, dopo la recessione nell'ultimo trimestre del 2001 e nel primo dello scorso anno, la produzione ha ripreso a svilupparsi.

In Argentina la realizzazione di un nuovo assetto istituzionale della banca centrale potrà contribuire a trovare un equilibrio monetario, dopo l'esperienza negativa del *currency board*. La forte riduzione del grado di utilizzo della capacità produttiva sta portando, dalla seconda metà dello scorso anno, a una ripresa della produzione con bassa inflazione. La svalutazione della moneta ha ricreato condizioni di competitività sul mercato internazionale. Il rinnovato accordo con il Fondo monetario internazionale segnala il superamento della fase più critica.

Rimane, anche in altri paesi dell'area, un assetto istituzionale e politico non stabilizzato.

Il processo di liberalizzazione multilaterale degli scambi, culminato con la conclusione dell'Uruguay Round, ha favorito nel corso degli anni novanta soprattutto le economie in grado di produrre beni a media e ad alta tecnologia. Le esportazioni di beni dei paesi emergenti, favorite dal basso costo del lavoro, sono aumentate nel decennio a un ritmo medio annuo di quasi il 9 per cento, a fronte del 6,5 per il complesso delle esportazioni dei paesi industriali. Si sono fortemente accresciuti in parallelo gli afflussi di investimenti diretti esteri.

Nel nuovo decennio occorrerà saper cogliere le opportunità che saranno dischiuse da un nuovo, vigoroso sviluppo dei flussi economici internazionali. L'Agenda

fissata a Doha, in Qatar, nel 2001 prevede la liberalizzazione degli investimenti diretti e del commercio dei prodotti agricoli. È responsabilità, grave, dei maggiori paesi industrializzati e degli organismi internazionali operare per estendere la partecipazione dei paesi in via di sviluppo alla produzione e agli scambi internazionali, eliminando tariffe e pratiche discriminatorie. Vanno ridotte le sovvenzioni al settore agricolo, particolarmente rilevanti in Europa, in Giappone e negli Stati Uniti. La produzione dei paesi più avanzati va orientata verso beni di elevata qualità.

5. Prospettive

L'interpretazione del quadro congiunturale si è fatta, nelle ultime settimane, difficile e complessa.

La maggiore articolazione e la più ampia dimensione dei mercati finanziari offrono nuove opportunità per lo sviluppo delle economie; ma, insieme con la diffusione del rischio, si riflettono, a livello internazionale e all'interno dei maggiori paesi, sull'evoluzione degli investimenti e dei consumi, riducendone la prevedibilità.

Nei paesi industriali i dati più recenti rivelano il permanere di carenze di domanda che incidono sull'attività di investimento. La situazione appare dominata dai timori di conflitti militari e di attentati terroristici.

Nell'economia statunitense gli indicatori hanno fornito segnali contrastanti sull'evoluzione nel breve periodo. In novembre, gli ordini di beni di investimento, escluse le componenti più variabili, sono diminuiti del 2,6 per cento. In dicembre le vendite al dettaglio sono aumentate dell'1,2; quelle dei grandi magazzini segnalano il protrarsi dell'incertezza. Indicazioni positive provengono dall'indagine sul settore manifatturiero, ma la produzione industriale è ancora leggermente diminuita; continuano a espandersi gli investimenti in abitazioni.

Da un rientro delle tensioni geopolitiche può scaturire un'accelerazione dell'attività produttiva a livello globale entro la prima metà dell'anno in corso. Negli Stati Uniti i previsori privati stimano per il primo trimestre una crescita attorno al 2 per cento, che potrebbe salire fino al 4 nell'ultimo trimestre. Rimangono tra gli analisti valutazioni difformi circa l'intensità della ripresa.

L'Amministrazione ha annunciato un nuovo piano di stimolo fiscale. Esso si articola in più punti: anticipo al 2003 di sgravi d'imposta e di agevolazioni, già approvati nel maggio 2001; abolizione della tassa personale sui dividendi; deduzioni fiscali per le spese di investimento delle piccole imprese; sussidi per coloro che sono alla ricerca di un lavoro e allungamento del periodo di corresponsione dell'assegno di disoccupazione.

Le misure ammontano nel complesso a 670 miliardi di dollari, in un arco di dieci anni.

Il programma è volto a sostenere il tasso di sviluppo potenziale dell'economia nel medio termine; per assorbirne gli effetti sul bilancio pubblico è essenziale l'accelerazione della crescita. L'abolizione dell'imposta sui dividendi evita la doppia tassazione del risparmio, favorendo l'accumulazione del capitale.

I provvedimenti approvati nel 2001 e nel 2002 e la politica monetaria fortemente espansiva debbono ancora esplicitare appieno la loro efficacia sulla domanda interna. Dei nuovi sgravi fiscali una parte cospicua, pari all'1 per cento del prodotto interno lordo, riguarda l'anno in corso.

L'economia degli Stati Uniti rappresenta il 30 per cento del prodotto lordo mondiale.

Segni di ripresa nel corso dell'anno 2002 sono apparsi in tutte le aree, ben definiti in Asia, con l'esclusione del Giappone, più incerti nei paesi industriali.

In Europa nella seconda metà degli anni novanta si è registrata un'accelerazione degli investimenti produttivi. Occorre procedere nell'attuazione di riforme strutturali, per innalzare l'efficienza del mercato del lavoro e per ridurre l'incidenza del bilancio pubblico sull'economia.

La ripresa dell'economia mondiale ha subito, nei mesi più recenti, una battuta d'arresto. Il dollaro si è ulteriormente indebolito. L'incertezza ha interessato la domanda interna in tutte le economie industriali.

A fine dicembre le dichiarazioni dell'Amministrazione americana circa la possibilità di evitare un conflitto armato avevano avuto un immediato effetto positivo sulle valutazioni dei titoli azionari in tutti i principali mercati. L'evolversi della situazione e le prese di posizione hanno di nuovo agito negativamente sui corsi dei titoli e sulla quotazione del petrolio greggio.

Un conflitto armato ha conseguenze difficilmente valutabili nella loro portata, influenzando sui prezzi delle materie prime e dell'energia, infrangendo la normalità nei rapporti finanziari e commerciali a livello globale sui quali si è basato il notevole sviluppo dell'economia mondiale nell'ultimo decennio, aumentando le possibilità di nuovi attentati terroristici.

L'attenuarsi di quel rischio libererebbe le forze, latenti, in grado di promuovere ulteriori sviluppi degli scambi, lo sfruttamento dei vantaggi comparati e il diffondersi delle nuove tecnologie, l'accrescimento del prodotto lordo mondiale.

Occorre consolidare ed estendere a livello internazionale gli sforzi per la prevenzione e il contrasto del terrorismo.

La globalizzazione lasciata a se stessa è fonte di arricchimento per alcuni, meno per altri; nella distribuzione dei benefici genera, attraverso l'aumento delle disuguaglianze, tensioni e reazioni. Richiede di essere governata.

Sta alla responsabilità dei maggiori paesi e di quelli emergenti, con l'ausilio degli organismi internazionali, promuovere forme più avanzate di coordinamento, sulla base di visioni e indirizzi politici più aperti alle necessità dei paesi poveri.

I benefici della coesistenza pacifica e della costante ricerca del bene comune internazionale ridondano a vantaggio di tutti: le persone, le famiglie, i popoli.

In Italia, la crescita è ripresa lentamente nel corso del 2002.

È tornata ad aumentare, dal secondo trimestre, l'attività edilizia. Gli investimenti produttivi hanno avuto una notevole espansione nel terzo trimestre. Rispondendo al buon andamento del commercio internazionale, dal secondo trimestre le esportazioni hanno fornito un impulso rilevante alla produzione.

Ha pesato sull'andamento dei consumi il cambio del segno monetario.

L'incremento dei prezzi al consumo tra la fine del 2001 e quella dello scorso anno è stato del 2,8 per cento; l'effetto degli arrotondamenti è stimabile in poco più di mezzo punto percentuale. Per alcuni generi alimentari di frequente consumo l'aumento dei prezzi misurato dagli indici ufficiali supera o è di poco inferiore al 10 per cento; diminuzioni si sono registrate per beni di consumo durevole.

Analisi empiriche mostrano che l'inflazione percepita dai consumatori è nettamente superiore a quella rilevata secondo tradizionali e rigorosi metodi dall'Istat.

Dopo l'approvazione della legge finanziaria, il cammino deve continuare con una ferma conduzione della politica economica: occorre portare a compimento le riforme sul mercato del lavoro richieste dal nuovo contesto di apertura alla concorrenza internazionale e dalle opportunità di valorizzazione ampia e pervasiva delle nuove tecnologie.

Non è nell'interesse né delle imprese né dei dipendenti una estensione delle rigidità nei rapporti di lavoro. Avrebbe conseguenze negative sull'occupazione.

Occorre riformare la previdenza pubblica, per conservare questa grande conquista del ventesimo secolo, per la difesa soprattutto dei più deboli e a vantaggio delle nuove generazioni.

La riforma, da affrontare in maniera organica, è necessaria per ridurre il peso del debito pubblico; essa genera, attraverso la previdenza integrativa basata sulla capitalizzazione, i mezzi per lo sviluppo degli investimenti e dell'occupazione.

Il semestre di presidenza italiana dell'Unione può offrire l'occasione per una coordinata revisione a livello europeo.

Il rapporto tra spesa pubblica primaria corrente e prodotto interno lordo tende di nuovo, dopo alcuni anni di stasi, a innalzarsi. Il suo abbassamento permetterà, in un orizzonte temporale di medio-lungo termine, di procedere nella riduzione progressiva della fiscalità, condizione per una maggiore competitività dell'economia.

Questa dovrà avvantaggiarsi in particolare dell'intensificarsi degli sforzi già avviati per accrescere la dotazione di infrastrutture. La spesa per opere pubbliche, grandi e piccole, frenata negli anni novanta con rilevanti diseconomie esterne sia nelle regioni avanzate sia nel Mezzogiorno, fornirà un sostegno alla domanda interna.

Lo sviluppo nelle regioni meno favorite, l'investimento nella ricerca, il rilancio di importanti gruppi industriali sono indispensabili per evitare l'arretramento della nostra economia, possono dare un contributo notevole alla crescita.

Una conduzione sicura, incisiva dell'economia, la modernizzazione dell'apparato amministrativo, un decentramento che valorizzi, in un quadro di unità nazionale e di solidarietà, le specificità regionali e l'iniziativa dei governi locali non impediscono, anzi richiedono modifiche e riforme istituzionali, una nuova e più efficiente configurazione di aspetti rilevanti dell'ordinamento della Repubblica come definiti nella Costituzione, una configurazione ancor meglio rispondente alle esigenze di rappresentatività dei poteri territoriali e di legittimazione democratica.

Il dibattito è aperto, necessariamente segnato all'inizio da diversità di opinioni e di progetti. A esso guardiamo con attenzione e con fiducia per la determinazione con la quale il tema della revisione è stato prospettato dai vertici dello Stato, dal Governo, dal Parlamento, dai partiti politici.

È possibile ricercare e trovare, come nella grande tradizione fondativa, un consenso costituente.

La nostra Carta fondamentale, frutto dell'accordo raggiunto nel dopoguerra con alta visione del bene comune da uomini di idee e di fedi diverse, rimane a base dell'unità nazionale e dello sviluppo, della effettiva partecipazione di tutti all'organizzazione politica, economica e sociale del Paese.

Il primo articolo pone a fondamento della Repubblica il Lavoro, espressione della dignità di ogni cittadino, alla base della sovranità popolare, garanzia della partecipazione piena di ognuno alla vita civile organizzata.

All'inveramento di questo obiettivo, da tutti condiviso, concorrono la politica e l'economia. Sono sfere diverse, ambedue essenziali; la prima deve presiedere all'autonomo operare della seconda.

Una democrazia compiuta, sostanziale non può prescindere né dall'una né dall'altra. È un cantiere sempre aperto. Il rapido mutare delle condizioni esterne richiede un più forte impegno, al quale ognuno, per la propria parte, deve corrispondere, per il bene dell'Italia.