

ACRI

Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane

Giornata Mondiale del Risparmio del 2003

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Antonio Fazio

Roma, 31 ottobre 2003

Sommario

<i>1. La congiuntura mondiale.....</i>	<i>5</i>
<i>2. L'area dell'euro e l'Italia.....</i>	<i>7</i>
<i>3. La struttura dell'industria e la competitività.....</i>	<i>10</i>
<i>4. I tassi di interesse e il credito.....</i>	<i>13</i>
<i>5. Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese.....</i>	<i>15</i>
<i>6. Conclusioni e prospettive</i>	<i>18</i>

1. La congiuntura mondiale

Dopo la stasi registrata dall'autunno del 2002 fino alla primavera di quest'anno, in connessione con gli eventi bellici in Iraq, dall'estate l'economia mondiale ha intrapreso una nuova fase di espansione. Da marzo, con il dissiparsi delle incertezze relative al conflitto, erano immediatamente seguiti recuperi degli indici azionari e miglioramenti degli indicatori finanziari.

Dal secondo trimestre l'attività produttiva negli Stati Uniti e nelle economie dell'Asia si è progressivamente rafforzata. Negli Stati Uniti l'aumento del prodotto lordo nel terzo trimestre su base annua ha raggiunto il 7,2 per cento. Nel quarto trimestre l'incremento sarà maggiore del 4 per cento. Il prodotto salirà nell'anno di circa il 3 per cento.

In Giappone la crescita del prodotto nel secondo trimestre è stata del 3,9 per cento su base annua.

In Europa dopo il ristagno della prima metà dell'anno si manifestano segnali di ripresa, ancora deboli, in Germania e Francia, paesi caratterizzati da una più robusta struttura industriale.

Riflettendo il rafforzamento dell'economia statunitense il cambio del dollaro si era apprezzato nel corso dell'estate; la quotazione nei confronti dell'euro, dal valore minimo di 1,19 della fine di maggio, aveva segnato un recupero, riportandosi a 1,08 all'inizio di settembre. Il dollaro ha successivamente ripreso a deprezzarsi, fino a raggiungere ieri un valore prossimo a 1,16 nei confronti dell'euro. Dalla metà di settembre la valuta statunitense si è deprezzata anche rispetto allo yen. L'indebolimento del dollaro si riflette negativamente sulla competitività di prezzo e sulla congiuntura del settore industriale in Europa.

Negli Stati Uniti continua la crescita, a ritmi elevati, della produttività del lavoro; la tendenza non è stata interrotta dal rallentamento ciclico in atto dalla metà del 2000. È una manifestazione dell'efficienza dell'apparato produttivo di quella economia.

Nel terzo trimestre i consumi hanno accelerato, crescendo del 6,6 per cento su base annua; hanno beneficiato degli sgravi fiscali disposti a maggio. Gli investimenti privati in capitale fisso, aumentati del 14,0 per cento, hanno fornito un contributo rilevante alla crescita del prodotto, pari a oltre 2 punti percentuali, simile a quello registrato prima del rallentamento dell'anno 2000. Notevole, pari al 15,4 per cento, è stato l'ulteriore aumento degli investimenti in informatica, da tempo in ripresa. Le esportazioni sono aumentate del 9 per cento. Il contributo della spesa pubblica è stato pressoché nullo.

L'espansione dei profitti delle imprese e il consolidamento della loro situazione finanziaria danno sostegno all'ipotesi di una ripresa duratura dell'accumulazione di capitale.

In Giappone l'attività ha tratto impulso soprattutto dal forte aumento delle esportazioni verso gli altri paesi dell'area asiatica e dall'accelerazione degli investimenti; la crescita della domanda ha attenuato la tendenza alla deflazione. La banca centrale ha proseguito nella strategia di espansione della base monetaria; per contrastare l'apprezzamento dello yen è intervenuta con massicci acquisti di dollari. Il miglioramento della redditività delle imprese, favorito anche dal processo di ristrutturazione finanziaria e produttiva, induce a ritenere che il ciclo degli investimenti possa consolidarsi in futuro.

L'economia cinese è cresciuta nei primi nove mesi a ritmi superiori all'8 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Le importazioni sono aumentate di oltre il 40 per cento in valore; le esportazioni del 32.

Le vendite all'estero, che all'inizio dello scorso decennio erano destinate per oltre la metà agli altri paesi emergenti dell'Asia, si sono progressivamente rivolte verso i mercati degli Stati Uniti e dell'Unione europea, dove hanno guadagnato quote di mercato. L'espansione economica in Cina ha dato impulso allo sviluppo degli altri paesi emergenti della regione e, indirettamente, all'economia mondiale; sono aumentati anche gli acquisti dal Giappone e da altre economie industriali.

In Argentina la ripresa economica avviatasi lo scorso anno è proseguita nella prima metà del 2003. In settembre il governo ha concordato con il Fondo monetario internazionale un piano triennale di assistenza finanziaria per un importo di 12,5 miliardi di dollari, che ha consentito di evitare una situazione di insolvenza del paese verso le istituzioni internazionali.

In Brasile il miglioramento del clima di fiducia e delle condizioni finanziarie sta ponendo le basi per un rafforzamento della produzione nella parte finale dell'anno.

Una ripresa duratura del commercio internazionale, fattore che ha dato un impulso fondamentale allo sviluppo dell'economia mondiale nello scorso decennio, potrebbe essere ostacolata dall'esito negativo della quinta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale del commercio, svoltasi a Cancún, in Messico, nel settembre scorso. È necessario superare questa battuta d'arresto; proseguire nel processo di liberalizzazione multilaterale, avviato a Doha nel 2001, a vantaggio dei paesi più poveri e di tutta l'economia mondiale.

2. *L'area dell'euro e l'Italia*

Nel primo semestre del 2003 l'economia dell'area dell'euro ha ristagnato.

Il prodotto interno lordo, rimasto stazionario nel primo trimestre, si è ridotto dello 0,2 per cento, su base annua, nel secondo. La fase di debolezza ciclica si è estesa a tutti i maggiori paesi, anche se con intensità differenti. Il calo del prodotto registrato nel primo semestre in Germania, pari allo 0,6 per cento in ragione d'anno, è il più marcato dell'ultimo decennio. In Francia la contrazione è stata dello 0,4 per cento. In Italia la crescita si è arrestata.

Sia nel complesso dell'area sia nelle principali economie, la debolezza dell'attività produttiva è collegata con l'andamento negativo delle esportazioni. In presenza di una sostanziale stazionarietà delle importazioni, la riduzione delle vendite all'estero ha sottratto 1,6 punti percentuali alla crescita nell'area.

L'aumento della domanda interna ha tratto sostegno soprattutto dai consumi privati, in lieve accelerazione rispetto al semestre precedente. La spesa per beni di investimento, in calo dalla prima metà del 2001, ha continuato a risentire degli ampi margini inutilizzati della capacità produttiva e dell'incertezza circa i tempi e l'intensità della ripresa economica.

In Italia nel primo semestre del 2003 l'effetto negativo sulla crescita derivante dall'interscambio commerciale è stato pari a 2,3 punti percentuali. La domanda interna è stata sostenuta in larga misura dalla ricostituzione delle scorte.

La dinamica dei consumi delle famiglie risulta superiore a quella rilevata nel resto dell'area, ma si sono contratti gli acquisti di beni durevoli. Gli investimenti in beni strumentali si sono ridotti del 15,2 per cento su base annua; pesano il basso grado di utilizzo degli impianti e l'incertezza sulle prospettive della domanda.

Le aspettative rilevate per il 2004 non delineano una ripresa dei processi di accumulazione, né nell'industria né nei servizi.

Secondo gli esiti del sondaggio congiunturale condotto in settembre dalle filiali della Banca, presso un campione di imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi, nell'anno 2003 la spesa per investimenti fissi risulterebbe ancora inferiore rispetto ai programmi elaborati alla fine dello scorso anno, che indicavano una contrazione dell'ordine del 10 per cento.

Si registrerebbe anche per il 2003 una lieve flessione dell'attività nel comparto delle opere pubbliche. A seguito dell'incremento del valore delle opere oggetto dei bandi di gara registrato nella parte iniziale dell'anno in corso vi sono attese, diffuse, di ripresa dal primo semestre del 2004.

Il calo delle esportazioni è stato nel primo semestre dell'11,4 per cento in ragione d'anno, nettamente più pronunciato rispetto a quelli rilevati in Germania e in Francia, rispettivamente del 2,7 e del 5,5 per cento.

Nella media dei primi nove mesi di quest'anno l'inflazione al consumo armonizzata si è collocata al 2,1 per cento nell'area dell'euro e al 2,9 in Italia.

Maggiore è stato nel nostro Paese l'aumento dei prezzi dei servizi e dei costi nel comparto industriale. La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto si mantiene superiore a quella dei nostri partner europei. In una situazione in cui le spinte retributive sono contenute, essa risente dell'andamento negativo della produttività.

Nei primi sei mesi dell'anno il numero di unità standard di lavoro occupate è aumentato dell'1,1 per cento rispetto al primo semestre del 2002, a fronte di un incremento del valore aggiunto dello 0,8.

L'arretramento del prodotto per occupato risente del contributo, inferiore al passato, del progresso tecnico, che si ritrova nel perdurante rallentamento della produttività totale dei fattori. Riflette anche l'espandersi di attività caratterizzate da alta intensità di lavoro e da minore produttività, specie nei servizi alle imprese e alle famiglie.

L'occupazione è aumentata del 4,8 per cento nel settore delle costruzioni e del 2,0 nei servizi privati, a fronte di una sostanziale stazionarietà nell'industria in senso stretto e di un nuovo calo, di natura strutturale, nel settore agricolo. L'aumento dell'occupazione, in una fase di perdurante debolezza dell'attività economica, è stato sostenuto dal proseguimento della moderazione salariale. La dinamica nella prima parte dell'anno riflette la lenta evoluzione dei compensi fissati nei contratti collettivi nazionali; le retribuzioni accelereranno nella seconda parte del 2003.

È diminuita la disoccupazione, in controtendenza rispetto alle principali economie europee. In luglio il tasso di disoccupazione, corretto per i fattori stagionali, era dell'8,7 per cento in Italia e dell'8,8 nell'area dell'euro. La diminuzione dell'ultimo anno si è concentrata nelle regioni meridionali, dove l'incidenza del fenomeno rimane tuttavia più che tripla rispetto alle altre regioni.

Secondo stime preliminari, nel terzo trimestre la produzione industriale è aumentata di circa un punto percentuale in termini congiunturali, interrompendo la tendenza negativa in atto dallo scorso autunno.

La ripresa nei livelli di attività non trova tuttavia conferma nelle stime per il bimestre settembre-ottobre, che segnano una diminuzione di oltre l'1,5 per cento rispetto al bimestre precedente.

La crescita del prodotto interno lordo nel 2003 rimarrebbe inferiore al mezzo punto percentuale. In connessione anche con una ripresa ancora debole a livello europeo, appare difficile il conseguimento di un tasso di sviluppo dell'1,9 per cento nell'anno 2004.

3. *La struttura dell'industria e la competitività*

Nei primi otto mesi dell'anno l'andamento negativo delle nostre vendite all'estero ha caratterizzato tutti i principali mercati di sbocco. Le esportazioni verso gli Stati Uniti si sono contratte del 13 per cento in termini tendenziali; quelle verso la Cina hanno bruscamente rallentato. Le vendite nell'area dell'euro sono diminuite del 3,1 per cento.

Le imprese italiane hanno registrato una perdita di competitività di prezzo del 7,5 per cento fra il quarto trimestre del 2002 e lo stesso periodo del 2000, più accentuata che nei maggiori paesi europei. Vi ha contribuito, oltre all'apprezzamento nominale effettivo dell'euro, il rialzo dei prezzi praticati dai nostri esportatori rispetto a quelli dei concorrenti, valutabile nell'ordine del 2,5 per cento. I prezzi relativi tedeschi sono rimasti sostanzialmente stazionari, quelli francesi sono lievemente diminuiti.

Nel corso dei primi otto mesi di quest'anno la competitività di prezzo è ulteriormente peggiorata, del 3 per cento. Nello stesso periodo, nell'ambito dei settori in cui si concentra il nostro modello di specializzazione, solo la meccanica ha registrato un aumento dei volumi venduti.

I modesti risultati raggiunti in tempi recenti dalle nostre imprese esportatrici si inscrivono in una tendenza di lungo periodo.

La quota delle esportazioni italiane sui mercati mondiali, valutata a prezzi costanti, è scesa dal 4,5 per cento del 1995 al 3,6 del 2002, valore analogo a quello osservato a metà degli anni sessanta. Dal 1995 in Germania il sostenuto incremento delle vendite all'estero ha consentito un aumento di oltre un punto della quota di mercato mondiale, salita nel 2002 all'11,3 per cento; in Francia la quota è risultata stabile intorno al 5,6 per cento.

L'Italia, che a metà dello scorso decennio era il sesto paese nell'interscambio mondiale, attualmente occupa l'ottava posizione, superata dalla Cina e dal Canada.

Perdite di quote di mercato si sono verificate anche sul mercato interno. In rapporto a quella del prodotto la dinamica delle importazioni in Italia non è stata tuttavia significativamente diversa rispetto alle principali economie europee.

I risultati deludenti sia sui mercati internazionali sia su quello interno sono imputabili a tre ordini di fattori: la composizione della produzione, che risulta in Italia ancora fortemente sbilanciata verso comparti poco innovativi; la dinamica sfavorevole dei costi interni e della produttività; l'ingresso sui mercati internazionali di imprese operanti nei settori di specializzazione dell'Italia, localizzate nei paesi in via di sviluppo dove i costi di produzione sono più bassi, la produttività cresce a ritmi sostenuti e la qualità dei prodotti migliora progressivamente.

Nel complesso degli ultimi sette anni, la produzione industriale nel nostro Paese è cresciuta del 4,9 per cento rispetto al 16,4 in Francia e al 16,5 per cento in Germania. Se si esclude l'Italia, nell'area dell'euro l'aumento del prodotto industriale è stato del 20 per cento. Solo nel Regno Unito, dove la produzione si è indirizzata verso i servizi scambiati sui mercati internazionali, l'espansione del prodotto industriale è risultata più limitata, pari al 2,5 per cento.

Emergono nel nostro Paese segni di ritardo nel processo di terziarizzazione rispetto ai paesi più avanzati. L'incidenza dei servizi sul totale del valore aggiunto è rimasta pressoché invariata rispetto alla fine dello scorso decennio, risultando pari al 68,4 per cento nel 2002.

La quota delle attività terziarie nei principali paesi europei ha invece continuato a crescere. In Germania e nel Regno Unito, tra il 1990 e il 2002, la quota è aumentata di sette punti percentuali, rispettivamente al 71 e 72 per cento. In Francia la tendenza si è stabilizzata, dalla seconda metà dello scorso decennio, intorno al 71 per cento.

La composizione merceologica della domanda internazionale si è spostata verso i prodotti a più elevato contenuto tecnologico; la domanda mondiale di questi beni è cresciuta nell'ultimo decennio a un ritmo pressoché doppio rispetto a quella dei beni tradizionali. Tra il 1997 e il 2002 le esportazioni mondiali di prodotti chimici, elettronici, informatici sono cresciute del 24 per cento; quelle di autoveicoli del 24; quelle degli altri mezzi di trasporto del 22. Al contrario, le importazioni di prodotti tessili sono aumentate solamente dell'1,3 per cento; quelle di cuoio e calzature dello 0,9 per cento.

Mentre negli altri principali paesi europei si è avuto un progressivo abbandono delle produzioni tradizionali a favore di quelle più innovative, in Italia l'offerta nei settori ad alta tecnologia si è contratta, anche se lievemente.

Nel comparto manifatturiero la produttività totale dei fattori ha segnato tra il 1995 e il 2001, in media, una diminuzione di 0,2 punti percentuali ogni anno. Al più intenso apporto del capitale e del lavoro non è corrisposto un avanzamento nel progresso tecnico e nell'efficienza organizzativa.

La modesta crescita della produttività è riconducibile in larga misura alla frammentazione del sistema produttivo italiano. La ridotta dimensione media d'impresa emerge dai risultati di tutti i Censimenti industriali; il numero medio di addetti per impresa è progressivamente sceso dal 1971, raggiungendo nel 2001 3,9 addetti per unità locale.

Le piccole imprese costituiscono una forza vitale dell'economia italiana; la loro flessibilità ha consentito al nostro Paese di superare momenti di grande difficoltà.

Nell'attuale contesto esse non riescono tuttavia a espandere la loro attività e a competere con successo sui mercati avanzati.

La competitività risente di fattori esterni all'impresa, quali il costo dell'energia e la dotazione di infrastrutture moderne. Anche il grado di efficienza del sistema giuridico-istituzionale influenza in misura non trascurabile il modo di funzionare di un'economia di mercato. È stato riformato il diritto societario, ma permangono carenze soprattutto nel diritto fallimentare.

Occorre rimuovere gli ostacoli alla crescita delle imprese, favorendo in primo luogo raggruppamenti, fusioni e acquisizioni tra aziende che operano in rami di produzione simili o complementari. È un campo di attività in cui le banche italiane possono svolgere un ruolo di primaria importanza.

Occorre nel contempo porre le condizioni per una più profonda penetrazione delle nuove tecnologie nel settore industriale e in quello dei servizi, creando collegamenti a rete in grado di innalzare la produttività delle singole imprese e soprattutto del sistema.

La crescita dimensionale delle imprese, l'intensificazione degli investimenti in ricerca, stimoli all'internazionalizzazione del sistema produttivo, investimenti in infrastrutture, incremento dell'efficienza dei servizi pubblici e privati costituiscono i capisaldi di una strategia per la competitività del sistema produttivo e per rafforzare lo sviluppo.

4. I tassi di interesse e il credito

I tassi di interesse a breve termine in euro si sono progressivamente ridotti nel corso della prima metà dell'anno, di 0,7 punti percentuali, stabilizzandosi su valori contenuti, intorno al 2,1 per cento. Si tratta dei valori più bassi dagli anni quaranta del secolo scorso.

I tassi a lungo termine, diminuiti fino a raggiungere minimi storici nei primi due trimestri dell'anno, sono risaliti rapidamente nel corso dell'estate, riflettendo soprattutto il

miglioramento delle prospettive di ripresa dell'economia mondiale; l'aumento è stato più ampio negli Stati Uniti, meno accentuato nell'area dell'euro.

Il sistema bancario italiano ha continuato a soddisfare la domanda di finanziamenti connessa con l'attività produttiva e di investimento. Nei primi nove mesi dell'anno la crescita dei prestiti concessi a residenti è accelerata rispetto all'anno precedente, per effetto della forte dinamica della componente a medio e a lungo termine. L'aumento è stato pari al 7,7 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre, superiore a quello medio dell'area dell'euro.

L'erogazione del credito ha interessato sia le imprese non finanziarie sia le famiglie produttrici; è risultata maggiore per quelle del settore dei servizi e delle costruzioni. I prestiti alle imprese manifatturiere, dopo la contrazione nel 2002, hanno segnato un moderato aumento, dell'ordine del 5 per cento.

Si è registrato un rallentamento dei prestiti alle grandi imprese; risultano invece in progressiva accelerazione i finanziamenti alle imprese più piccole e a quelle di media dimensione, con affidamenti fino a 25 milioni di euro.

È rimasta rapida l'espansione del credito alle famiglie consumatrici, del 9,1 per cento nei dodici mesi terminanti in agosto, prevalentemente nella forma di mutui per l'acquisto di abitazioni.

La dinamica del credito è risultata sostanzialmente analoga nelle diverse aree del Paese. Nel periodo compreso tra il 1998 e il 2002 l'aumento medio annuo del credito erogato nel Mezzogiorno da banche del Centro Nord, depurato degli effetti derivanti dalle operazioni di concentrazione, è stato del 9,7 per cento, superiore di circa otto punti a quello osservato nel quinquennio precedente.

I gruppi bancari con sede nel Centro Nord destinano al finanziamento degli operatori del Mezzogiorno una quota crescente della raccolta operata nell'area; nello scorso giugno essa superava il 90 per cento, a fronte di un valore del 60 per i rimanenti intermediari.

I tassi sui prestiti bancari si sono ridotti, adeguandosi con gradualità alle condizioni del mercato monetario, in linea con la media dell'area dell'euro. Nei primi nove mesi dell'anno il tasso medio sugli impieghi a breve termine alla clientela ordinaria è sceso di 0,9 punti percentuali, al 4,8 per cento. Il divario tra i tassi sui prestiti bancari a breve termine nel Mezzogiorno e nel Centro Nord, tenendo conto della diversa composizione dimensionale e settoriale delle imprese, è lievemente aumentato, all'1,1 per cento; l'aumento ha corrisposto a una dinamica degli ingressi in sofferenza più elevata nel Mezzogiorno.

5. *Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese*

In una fase caratterizzata dal basso livello dei tassi di interesse reali, dopo l'introduzione della moneta unica si è rapidamente sviluppato un mercato obbligazionario internazionale per le imprese dell'area dell'euro.

Tra il 1998 e il 2002 la consistenza delle obbligazioni di banche e imprese è cresciuta dal 44 al 59 per cento del prodotto interno lordo dell'area, valore paragonabile a quello osservato negli Stati Uniti se si escludono i titoli emessi dalle agenzie governative.

Nel quadriennio 1999-2002 le aziende non finanziarie italiane hanno effettuato, in media, 43 emissioni all'anno, di importo unitario pari, in media, a 440 milioni di euro; nei quattro anni precedenti le emissioni erano state 11 all'anno, con un importo medio di 150 milioni di euro.

Le operazioni sono state condotte in larga misura sulla piazza di Lussemburgo, in ragione della speditezza e dei costi contenuti delle procedure nonché del minore carico fiscale.

Dalla primavera del 2000 il rallentamento ciclico dell'economia mondiale si è riflesso, in tutti i principali paesi, in un aumento del premio al rischio richiesto sulle obbligazioni delle

imprese. Il deterioramento delle situazioni aziendali si è tradotto in un numero crescente di insolvenze, dapprima negli Stati Uniti, successivamente in Europa.

Nel 2002 i casi di insolvenza su titoli di società non finanziarie europee hanno raggiunto il numero di 32: metà delle società che non sono state in grado di onorare i debiti sono britanniche, un quarto olandesi. Tre casi di *default* si sono verificati in Germania; uno, rispettivamente, in Italia, Francia, Belgio, Svizzera, Svezia e Norvegia.

Nel nostro Paese l'insolvenza ha riguardato obbligazioni di un gruppo operante nell'industria alimentare, che aveva proceduto a emissioni per un valore complessivo di 1.125 milioni di euro, pari all'1,5 per cento circa delle obbligazioni emesse da imprese non finanziarie italiane sul mercato lussemburghese nel periodo che va dal 1998 allo scorso giugno.

Come avvenuto nella maggior parte delle emissioni obbligazionarie sull'euromercato, i titoli sono stati ceduti a banche e a investitori istituzionali, da parte dei soggetti partecipanti ai consorzi di collocamento. Una quota dei titoli è stata acquistata da investitori privati nell'ambito di operazioni di negoziazione con le banche. La domanda dei titoli è stata sospinta da rendimenti elevati rispetto a quelli offerti da emittenti che presentavano il rating più basso tra quelli di buona qualità.

In Italia il numero di investitori che hanno acquisito i titoli attraverso contratti bilaterali con le banche è stato mediamente intorno a 4.000 per ciascun prestito obbligazionario; i prezzi sono risultati differenziati fra le diverse banche e coerenti con l'evolversi delle condizioni di mercato. Le operazioni di offerta al pubblico, che richiedono la predisposizione del prospetto informativo, si rivolgono a una pluralità indistinta e numerosa di investitori e recano un unico prezzo per l'intero periodo di offerta.

Nella negoziazione di valori mobiliari le banche sono assoggettate alle regole di comportamento stabilite per le operazioni di sollecitazione all'investimento, collocamento e negoziazione di strumenti finanziari.

Gli accertamenti ispettivi, effettuati dalla Consob e, su sua richiesta, dalla Banca d'Italia, sono in fase avanzata; permetteranno di ricostruire i passaggi dei titoli, dall'emissione al trasferimento alla clientela; di valutare i comportamenti posti in atto dai singoli intermediari. In caso di violazioni delle norme, alle verifiche faranno seguito le necessarie iniziative nelle sedi competenti.

È fondamentale la distinzione, che va ribadita ai risparmiatori, tra un deposito bancario e l'acquisto di un titolo emesso da un'impresa o da un ente pubblico. Solo nel primo caso sussiste per la banca l'obbligo alla restituzione del capitale. Secondo l'esperienza pluridecennale, dagli anni trenta dello scorso secolo, mai un risparmiatore italiano ha subito perdite patrimoniali sui depositi.

L'obbligazione di un'impresa o di un ente pubblico, talora anche di uno Stato sovrano, ha in genere un rendimento più elevato, a compenso del rischio implicito nello strumento.

Tale rischio deriva in primo luogo dalle condizioni patrimoniali dell'emittente. Dai controlli previsti dalla legge, in analogia con quanto avviene nei sistemi finanziari avanzati, esulano valutazioni di carattere economico sulla convenienza dei titoli offerti e sul grado di solvibilità dell'emittente.

È compito dell'intermediario che assume i prestiti obbligazionari ed eventualmente li colloca presso investitori istituzionali o presso i risparmiatori valutare la qualità dei titoli e l'adeguatezza del rendimento.

È necessario che gli operatori preposti al collocamento o alla negoziazione dei valori mobiliari siano pienamente consapevoli delle caratteristiche di rischio e le rappresentino chiaramente agli investitori, secondo la normativa stabilita dalla Consob.

Dai primi riscontri relativi a un campione di operazioni condotte dagli intermediari ispezionati dalla Banca d'Italia emerge che gran parte delle contrattazioni esaminate è stata eseguita nel rispetto delle disposizioni volte ad assicurare al cliente la necessaria trasparenza e a evitare che vengano proposte operazioni non adeguate all'investitore.

Le singole banche nei casi in cui dovessero accertare, anche solo sulla base di riscontri interni, che gli adempimenti richiesti dalla normativa non sono stati pienamente espletati valuteranno l'opportunità di avviare iniziative per rafforzare la fiducia dei risparmiatori e mantenere integra la reputazione aziendale.

6. Conclusioni e prospettive

Allarmi sull'efficienza e sull'integrità di una componente del nostro sistema finanziario possono essere controproducenti per lo sviluppo dei mercati e in definitiva per l'attività delle imprese, che in questo momento già si confrontano con una difficile congiuntura.

La rilevanza dei casi di *default* in Italia risulta, da un punto di vista macroeconomico, quantitativamente inferiore rispetto a quanto osservato nelle altre principali economie industriali; l'ammontare dei titoli emessi da una impresa per i quali si delinea il rischio di perdite rappresenta meno dello 0,05 per cento delle attività finanziarie delle famiglie.

Una quota consistente del risparmio di imprese e famiglie è costituita dai depositi bancari. Attualmente le attività finanziarie complessive delle famiglie sono costituite per 480 miliardi di euro da depositi e per 2.100 miliardi da altre attività finanziarie.

I depositi bancari, insieme con i titoli del Tesoro, sono forme sicure di investimento per i risparmiatori; offrono di conseguenza minori rendimenti. I depositi tendono a espandersi in linea con il prodotto nazionale. Gli altri strumenti finanziari si sviluppano a un ritmo nettamente più rapido.

L'attività delle banche in tutti i sistemi economici si è estesa da più di un decennio al collocamento di strumenti finanziari quali obbligazioni e azioni presso i risparmiatori, favorendo in tal modo il consolidamento della struttura finanziaria delle imprese e la diversificazione del portafoglio delle famiglie.

Ribadisco quanto già sottolineato in altre occasioni. In tale attività la professionalità degli operatori deve sempre accompagnarsi all'etica, al fine di indirizzare i risparmiatori verso forme di impiego coerenti con il loro reddito, con il patrimonio, con la loro propensione al rischio.

La struttura organizzativa e gestionale dell'intermediario deve risultare adeguata a svolgere correttamente tale compito.

La difesa del risparmio è sancita dall'articolo 47 della Costituzione. La Banca d'Italia è responsabile della stabilità del sistema bancario e della tutela del risparmio da esso direttamente intermediato. Dall'esperienza storica si rileva una costante e assoluta garanzia per tale forma di impiego, dalla legge bancaria del 1936 fino a oggi.

Un sistema bancario solido ed efficiente costituisce una infrastruttura essenziale per la stabilità dell'economia, soprattutto in momenti di difficoltà congiunturale quale quello attuale, e nel contempo uno strumento per il sostegno degli investimenti produttivi e dello sviluppo.

La stabilità del sistema finanziario si fonda sulla solidità dell'economia e sulla redditività delle imprese.

Il superamento delle attuali difficoltà della nostra economia riposa essenzialmente su azioni di politica economica in grado di accelerare la crescita attraverso una più intensa attività di investimento.

In un momento nel quale si profila una ripresa internazionale, spetta alla politica economica predisporre le condizioni per un più sostenuto sviluppo; ma la decisione di investimento spetta in definitiva alle imprese, alla loro capacità di prevedere e programmare il futuro, di ricercare nuove linee di produzione, di introdurre tecnologie e prodotti nuovi.

L'economia italiana soffre da quasi un decennio di una perdita progressiva di competitività, che ne rallenta la crescita e pone in difficoltà le imprese meno efficienti e meno innovative.

Molto è stato fatto, dagli anni ottanta, nel miglioramento della funzionalità dei mercati monetario e finanziario, nella ristrutturazione, a partire dalla metà degli anni novanta, del sistema bancario; è fortemente cresciuta la concorrenza. Il credito e la finanza sono indispensabili per un più efficiente funzionamento del sistema economico; ma non sono sufficienti per lo sviluppo dell'economia.

In Italia è altissima la quota di risparmio che nel passato è stata assorbita dal settore pubblico. L'equilibrio delle finanze pubbliche è un presupposto fondamentale per creare un clima economico favorevole all'espansione degli investimenti; per conseguirlo è necessario intervenire, con riforme strutturali dei principali comparti, sulla crescita della spesa primaria corrente.

La pressione fiscale, fortemente aumentata tra la seconda metà degli anni ottanta e la seconda metà degli anni novanta per risanare il bilancio pubblico, ha avuto effetti non positivi sulla competitività e sulla struttura produttiva. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche che nel 1999 era disceso all'1,7 per cento del prodotto interno lordo tende di nuovo ad ampliarsi; la diminuzione del peso del debito pubblico è rallentata.

La partecipazione alla moneta unica ha garantito al sistema finanziario condizioni di stabilità nettamente migliori rispetto al passato. Per trarne vantaggio ai fini dello sviluppo tale passo doveva e deve essere accompagnato da un risanamento completo e duraturo dei conti pubblici e da un aumento dell'efficacia e dell'efficienza dei servizi resi dalla pubblica Amministrazione. Avanzamenti rilevanti sono stati compiuti nell'organizzazione del mercato del lavoro.

È essenziale, per un progetto che faccia ritrovare la via della crescita, la partecipazione convinta delle parti sociali.

Si ha la percezione di un sistema paese, di una economia che non utilizza appieno le proprie potenzialità.

Un abbassamento della pressione fiscale richiede di piegare, non in valore assoluto ma in rapporto al prodotto interno lordo, la spesa pubblica corrente.

La dotazione di infrastrutture necessarie per la competitività e per la crescita è carente sia nelle regioni economicamente più avanzate sia in quelle meno sviluppate.

La quota di spesa destinata a infrastrutture è fortemente diminuita nel corso degli anni novanta; rimane bassa soprattutto in relazione alle necessità di ridurre il divario, rispetto alle altre economie avanzate, nella dotazione di capitale pubblico.

In un contesto internazionale ricco di finanza a tassi di interesse contenuti, la realizzazione di investimenti pubblici non trova un limite nella disponibilità di finanziamenti; è frenata, piuttosto, da ritardi nella predisposizione dei progetti e da vincoli amministrativi che ostacolano l'esecuzione delle opere.

È in atto un impegno notevole al riguardo, ma è necessario vederne al più presto i frutti.

Continuiamo a guardare con fiducia, sulla base di elementi oggettivi, tra questi l'elevata propensione al risparmio, alle possibilità di sviluppo della nostra economia. Dopo la decisione della Consulta, le Fondazioni possono meglio impegnarsi in nuove iniziative, contribuire al progresso della nostra società. È necessario procedere con determinazione, per assicurare un'occupazione dignitosa a un numero ancora troppo elevato di persone in grado di lavorare ma che non si inseriscono nel mercato del lavoro per carenza di prospettive.

Dobbiamo farlo per lasciare alla generazione che seguirà la nostra una Italia più avanzata, economicamente e civilmente, che possa inverare il dettato del primo articolo, fondamento della nostra Carta Costituzionale.