

ACRI

Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane

Giornata Mondiale del Risparmio del 2005

Intervento del Governatore della Banca d'Italia

Antonio Fazio

Roma, 29 ottobre 2005

Sommario

	<i>pag.</i>
<i>1. La congiuntura internazionale</i>	<i>5</i>
<i>2. L'area dell'euro e l'economia italiana</i>	<i>7</i>
<i>3. I mercati finanziari, le banche e le imprese</i>	<i>9</i>
<i>4. Le prospettive</i>	<i>11</i>
<i>5. I problemi strutturali</i>	<i>13</i>

1. La congiuntura internazionale

Il tono della congiuntura mondiale è essenzialmente dato dall'andamento dell'economia nell'America del Nord, da un lato, nei paesi emergenti dell'Asia, dall'altro.

Negli Stati Uniti nel primo semestre il prodotto è aumentato del 3,6 per cento in ragione d'anno; nel terzo trimestre, nonostante le calamità naturali che hanno investito il Golfo del Messico, la crescita è risultata del 3,8 per cento.

L'accumulazione di capitale da parte delle imprese è proseguita a ritmi intensi, soprattutto nel comparto delle dotazioni informatiche. Anche l'espansione dei consumi privati è rimasta elevata; gli effetti di contenimento derivanti dal rialzo dei prezzi dell'energia sono stati contrastati da quelli positivi indotti dall'aumento dell'occupazione e dalla crescita di salari e stipendi. Ha continuato a sostenere la spesa anche l'ulteriore incremento della ricchezza immobiliare. Il saggio di risparmio delle famiglie è divenuto dall'estate leggermente negativo.

Le ripercussioni delle calamità naturali sulla crescita sono nel complesso limitate. Per l'anno in corso si stima che il prodotto interno cresca almeno del 3,5 per cento, dopo il 4,2 dell'anno 2004.

Gli interventi di ricostruzione, per i quali il Congresso ha già approvato stanziamenti per 62 miliardi di dollari, lo 0,5 per cento del prodotto interno, forniranno il prossimo anno un impulso all'attività produttiva.

Il rincaro energetico ha indotto un significativo rialzo dell'inflazione, al 4,7 per cento in settembre.

Nel corso del 2005 la Riserva federale ha aumentato per sei volte il tasso obiettivo sui *federal funds*, complessivamente per 1,5 punti percentuali, portandolo al 3,75 per cento. Le autorità monetarie si orientano a prestare particolare attenzione

all'evoluzione dei prezzi e dei costi, al fine di evitare che gli impulsi inflazionistici si diffondano nell'economia e incidano sulle aspettative. Dalla metà dello scorso anno sono in accelerazione i costi unitari del lavoro.

Un elemento positivo di rilievo, dovuto a introiti fiscali superiori alle attese, è la riduzione del disavanzo federale; nell'anno fiscale conclusosi in settembre è stato del 2,6 per cento del prodotto, rispetto al 3,6 nel 2004. Nel 2006 il disavanzo rimarrebbe in prossimità dei livelli ora raggiunti.

Ha continuato ad ampliarsi lo squilibrio del conto corrente della bilancia dei pagamenti; si sono però intensificati gli afflussi di capitali privati, agevolando la copertura del disavanzo.

Il dollaro si è apprezzato rispetto alla fine dello scorso anno. L'euro si è deprezzato dell'11 per cento nei confronti del dollaro e del 5,7 in termini nominali effettivi.

L'economia della Cina ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto, superiore al 9 per cento. L'economia indiana si espanderà nel 2005 del 7,1 per cento. La crescita nel complesso degli altri paesi emergenti dell'Estremo Oriente e del Sud-Est Asiatico dovrebbe aggirarsi nell'anno in corso attorno al 4,5 per cento.

Anche in Giappone il prodotto è tornato ad aumentare in misura significativa nella prima metà del 2005; è stato sospinto soprattutto dalla forte ripresa della domanda interna; è aumentata l'occupazione. Il sistema industriale ha recuperato efficienza a seguito della profonda ristrutturazione avviata alla fine dello scorso decennio. La fase di deflazione dovrebbe concludersi nel corso del 2006.

Il buon andamento dell'economia degli Stati Uniti si riflette su quella canadese e su quelle dei paesi dell'America latina; la crescita in tutti i maggiori paesi dell'area risulterà ancora sostenuta nell'anno in corso.

Il prodotto lordo mondiale calcolato sulla base delle parità dei poteri di acquisto secondo le valutazioni del Fondo monetario internazionale aumenterà nel 2005 del 4,3 per cento.

Rispetto alla crisi degli anni settanta, l'effetto negativo sull'attività produttiva dell'aumento del prezzo del petrolio è stato nel complesso limitato in relazione alla ridotta intensità energetica di tutte le maggiori economie. In termini reali dal 2000 il prezzo del greggio è salito del 70 per cento soprattutto in connessione con la forte espansione produttiva. Una relativa certezza sull'evoluzione dei prezzi nel medio termine è indispensabile al fine di promuovere investimenti volti ad ampliare l'offerta.

2. L'area dell'euro e l'economia italiana

Nell'area dell'euro nel primo semestre del 2005 il prodotto ha continuato a crescere a ritmi modesti, di poco superiori all'1 per cento in ragione d'anno. L'attività è stata sostenuta dalla domanda interna, in particolare dai consumi. Il contributo degli scambi con l'estero, pur beneficiando del deprezzamento dell'euro, è stato trascurabile; l'espansione delle esportazioni, che ha interessato quasi esclusivamente la Germania, è stata compensata da quella delle importazioni. Rimane il problema, rilevante, della competitività dell'area sul mercato internazionale e su quello interno.

Durante il primo semestre la crescita ha segnato un lieve rallentamento. In Francia e in Germania, dopo l'accelerazione registrata nel primo trimestre, l'attività ha ristagnato nel secondo.

Nel 2005 il prodotto nell'area dovrebbe segnare un aumento dell'1,2 per cento, a fronte del 2,1 dello scorso anno. Sospinta dal rialzo dei corsi del petrolio e delle altre materie prime, in ottobre l'inflazione è stata del 2,5 per cento; in Francia in settembre ha raggiunto il 2,4 per cento; in ottobre in Germania il 2,6.

In Italia l'attività produttiva si era già nettamente ridotta nell'ultima parte dello scorso anno; ha continuato a diminuire nel primo trimestre del 2005 in connessione con l'ulteriore, rilevante caduta delle esportazioni. Nel secondo trimestre il prodotto interno lordo è tornato a crescere dello 0,7 per cento; l'inversione di tendenza è dovuta soprattutto all'andamento delle esportazioni, aumentate in termini reali del 5,5 per cento rispetto al primo trimestre; erano calate di quasi il 5 per cento nel quarto trimestre del 2004 e ancora nel primo del 2005.

Al miglioramento del quadro congiunturale nel secondo trimestre ha contribuito in misura rilevante anche la domanda interna. I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,6 per cento, riflettendo principalmente l'acquisto di beni durevoli.

Gli investimenti fissi lordi sono tornati a crescere dell'1,5 per cento, dopo i cali progressivi registrati dalla seconda metà del 2004.

La ripresa dell'attività di accumulazione è stata particolarmente sostenuta nel settore delle costruzioni, in particolare nella componente residenziale. Gli investimenti in opere pubbliche mostrano invece nel primo semestre una tendenza alla riduzione rispetto al 2004.

Alla ripresa dell'attività produttiva nella scorsa primavera si è associata una crescita dell'occupazione dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente. Dal 2003, il rilevante aumento dell'occupazione, pari complessivamente al 3 per cento, è in misura significativa riconducibile all'emersione del lavoro prestato dagli immigrati extra-comunitari, scaturita dai provvedimenti di regolarizzazione. Considerando i dati di contabilità nazionale, che inglobano una stima del lavoro irregolare, l'aumento risulta minore.

Il tasso di disoccupazione, calcolato sulla base della nuova indagine sulle forze di lavoro, ha continuato a diminuire, scendendo nel secondo trimestre al 7,8 per cento al netto dei fattori stagionali. Vi ha contribuito la flessione del tasso di partecipazione al mercato del lavoro, particolarmente accentuata per la componente femminile nel Mezzogiorno.

Nei mesi estivi l'inflazione al consumo, misurata sulla base dell'indice nazionale, ha subito un rialzo, in connessione con l'accelerazione dei prezzi dell'energia. In

ottobre il ritmo di aumento dei prezzi sui dodici mesi è stato del 2,2 per cento. Nell'ambito delle componenti non regolamentate, in settembre la dinamica tendenziale dei prezzi è lievemente diminuita per i prodotti non alimentari e non energetici e per i servizi.

3. I mercati finanziari, le banche e le imprese

All'incremento del disavanzo corrente negli Stati Uniti e all'ampliamento del surplus da parte dei paesi esportatori di petrolio e della Cina hanno fatto riscontro un aumento dell'offerta di dollari, da un lato, e una eccedenza di risparmio sulla capacità di investimento, dall'altro. Le disponibilità liquide dei paesi strutturalmente in avanzo si sono riversate sui mercati finanziari internazionali, concorrendo a ridurre il livello dei tassi di interesse.

Nell'area dell'euro, in presenza di aspettative di inflazione ancora contenute, i tassi sui titoli pubblici decennali hanno segnato un calo nel corso dell'anno. Negli Stati Uniti, i rendimenti sui titoli del Tesoro a 10 anni hanno oscillato attorno a valori storicamente bassi.

I tassi di interesse reali a lungo termine, desumibili dai titoli indicizzati all'inflazione, si collocano attualmente sull'1,3 per cento nell'area dell'euro e sul 2 per cento negli Stati Uniti.

La redditività e la migliorata situazione patrimoniale delle imprese hanno contribuito a sostenere le quotazioni delle obbligazioni societarie e dei titoli azionari, sia negli Stati Uniti, sia nell'area dell'euro. Dall'inizio del 2004 gli indici azionari statunitensi sono aumentati in misura contenuta, seppure con andamenti fortemente differenziati tra settori; quelli dell'area dell'euro hanno segnato un rialzo significativo, beneficiando del calo dei rendimenti reali a lungo termine. Anche in Giappone le borse hanno registrato incrementi rilevanti.

Nel settore bancario l'andamento positivo registrato lo scorso anno nei principali paesi industriali si è confermato nel 2005.

Nell'area dell'euro è proseguita l'espansione a ritmi elevati dei prestiti alle famiglie, soprattutto nella componente destinata a finanziare l'acquisto di abitazioni. È aumentata anche la domanda di credito da parte delle imprese, in connessione con la ripresa delle operazioni di fusione e di acquisizione di società non finanziarie. La vivace dinamica del credito ha sostenuto i ricavi delle banche, sebbene con forti differenze tra i principali paesi.

In Italia nella fase di ripresa che si va delineando permangono condizioni di offerta di credito favorevoli per tutte le categorie di clientela.

Nei primi nove mesi del 2005 il credito bancario ha accelerato dal 6,7 all'8,7 per cento. Vi ha contribuito l'erogazione di finanziamenti ad alcuni grandi gruppi nell'ambito di processi di riorganizzazione aziendale. Anche i prestiti bancari alle aziende di minore dimensione hanno accelerato. I tassi di interesse sui prestiti, già molto bassi, si sono marginalmente ridotti.

Il credito all'industria manifatturiera è tornato a crescere nei comparti dove l'attività produttiva è risultata più vivace. L'espansione dei prestiti è stata rilevante per le imprese operanti nei settori dei servizi e delle costruzioni.

Proseguendo una tendenza in atto dalla fine dello scorso decennio, l'aumento dei prestiti alle imprese si è concentrato nella componente a medio e a lungo termine. Alla fine di settembre la quota del credito con durata superiore a un anno era pari al 59 per cento, a fronte del 47 nel 1997.

Nel Mezzogiorno anche nel 2005 la dinamica del credito bancario è stata considerevole. In settembre la crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese meridionali era pari al 9,9 per cento a fronte del 6,4 al Centro Nord. Sulla differenza incide la ridotta capacità di autofinanziamento delle aziende che operano nell'area; può avervi contribuito il calo di alcune forme di trasferimenti pubblici.

Il credito alle famiglie è cresciuto in misura assai rilevante; nei dodici mesi terminanti a settembre, l'incremento è risultato superiore al 15 per cento, un valore quasi doppio rispetto a quello medio dell'area dell'euro.

La qualità del credito non ha risentito della lunga fase di bassa crescita dell'attività produttiva. Nei dodici mesi terminanti a giugno sono stati iscritti a sofferenza prestiti pari allo 0,8 per cento del totale. Sono stati inoltre classificati tra le esposizioni verso i clienti in temporanea difficoltà impieghi pari all'1,7 per cento del totale. Si tratta di valori in linea con quelli registrati lo scorso anno e contenuti nel confronto storico.

Nel primo semestre del 2005 il rendimento del capitale e delle riserve delle banche italiane, calcolato sulla base dei bilanci non consolidati a livello di gruppo, è stato pari al 10,8 per cento; era risultato del 9,9 e del 9,5 per cento, rispettivamente, nei primi sei mesi e nell'intero 2004. L'aumento della redditività è stato determinato dalla flessione delle rettifiche nette di valore sui cespiti patrimoniali.

Alla fine del 2004 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano ammontava, su base consolidata, a 149 miliardi di euro, il 7 per cento in più rispetto a un anno prima. Il coefficiente di solvibilità era lievemente aumentato, all'11,6 per cento dall'11,4 della fine del 2003.

È essenziale il ruolo delle Fondazioni, che possiedono il 19 per cento del capitale delle banche quotate in borsa.

4. *Le prospettive*

L'economia mondiale dovrebbe continuare a espandersi a ritmi elevati anche nel 2006. Il tasso di sviluppo del commercio mondiale sarebbe secondo il Fondo monetario internazionale attorno al 7 per cento.

Negli Stati Uniti la crescita sarebbe solo di poco inferiore a quella stimata per il 2005. In Giappone l'incremento del prodotto si manterrebbe, come quest'anno, intorno

al 2 per cento. In Cina l'attività produttiva si espanderebbe ancora dell'8,2 per cento. Nel complesso degli altri paesi emergenti dell'Asia la crescita sarebbe quasi del 6 per cento.

Anche nell'area dell'euro, dai mesi estivi il quadro congiunturale presenta sintomi di miglioramento.

In agosto la produzione industriale dell'area ha registrato un aumento quasi di un punto percentuale rispetto al mese precedente, per effetto della ripresa in Francia, in Spagna e in Italia. Le informazioni qualitative più recenti sulle singole economie confermano i segnali positivi. In ottobre la fiducia delle imprese si è rafforzata, soprattutto in Germania.

In Italia, in agosto, l'indice della produzione industriale ha segnato un rialzo dell'1,3 per cento rispetto al mese precedente; nonostante una diminuzione stimata per il mese di settembre, nel terzo trimestre l'attività produttiva nell'industria dovrebbe essere aumentata di circa un punto percentuale rispetto al secondo. Nel terzo trimestre il prodotto interno lordo dovrebbe accrescersi di circa mezzo punto percentuale.

Il sondaggio condotto dalle filiali della Banca d'Italia presso un campione di imprese, dell'industria in senso stretto e dei servizi, e l'inchiesta mensile dell'ISAE presso le imprese industriali condotta in ottobre tratteggiano un miglioramento del quadro congiunturale rispetto a quello della prima parte dell'anno. In ottobre ha segnato un buon incremento anche l'indice del clima di fiducia delle famiglie.

La crescita del prodotto nel 2005 dovrebbe risultare leggermente positiva nel confronto con l'anno precedente. Le esportazioni rimarrebbero stazionarie, recuperando la diminuzione registrata tra la fine del 2004 e i primi mesi del 2005. In presenza di un'espansione del commercio mondiale attorno al 7 per cento, si profila un'ulteriore riduzione della quota di mercato dell'Italia, che scenderebbe al 2,7 per cento dal 4,6 di dieci anni prima.

È prevedibile un nuovo aumento della propensione al risparmio delle famiglie, riflesso anche nelle loro decisioni di consumo.

È necessario agire perché nel 2006, sulla base della normativa predisposta, che è opportuno approvare sollecitamente, decollino i Fondi pensione: insieme con una migliore tutela del risparmio previdenziale, daranno sostegno ai mercati e agli investimenti.

Gli investimenti fissi lordi complessivi, recuperando nella seconda metà dell'anno la diminuzione del primo trimestre, rimarrebbero sostanzialmente stazionari nel 2005. Si riduce la spesa per macchinari e mezzi di trasporto, in connessione con il permanere di una elevata capacità produttiva inutilizzata; aumentano gli investimenti in costruzioni, soprattutto nel comparto residenziale.

5. *I problemi strutturali*

Negli ultimi dieci anni l'elevata pressione fiscale, il ritardo nella dotazione di infrastrutture materiali e immateriali, le inefficienze dei servizi pubblici hanno frenato l'ammmodernamento produttivo. Si è accentuata la frammentazione dimensionale delle imprese. Ha rallentato l'innovazione tecnologica. Il modello di specializzazione produttiva non si è adeguato alle sfide del nuovo contesto internazionale.

È limitato nel nostro Paese, in termini di contributo al valore aggiunto complessivo, il comparto delle attività tecnologicamente avanzate, essenzialmente informatica e biotecnologie. Appare in difficoltà il segmento dell'attività industriale a tecnologia medio alta, dove la produzione è diminuita del 15 per cento dall'anno 2000.

La competitività di prezzo delle merci italiane continua a risentire dell'andamento sfavorevole del costo del lavoro per unità di prodotto dovuto all'insoddisfacente crescita della produttività. Tra il 2000 e il 2004 il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 13 per cento in Italia, 16 e 9 punti in più, rispettivamente, di quanto registrato nelle economie tedesca e francese.

La modesta crescita dell'attività produttiva e l'intensificarsi delle spinte concorrenziali si sono riflessi sui risultati reddituali delle imprese; la riduzione dei

profitti è stata significativa soprattutto nel settore manifatturiero e per le aziende di minore dimensione. Dall'anno 2001 è progressivamente cresciuto il ricorso alla Cassa integrazione guadagni.

Il sistema bancario ha fornito sostegno all'industria, in particolare finanziando rilevanti processi di ristrutturazione, ma il basso grado di utilizzo degli impianti ha frenato l'attività di accumulazione.

Gli investimenti pubblici hanno dato un significativo impulso all'attività economica nel corso degli ultimi anni; essi sono aumentati dal 2,5 per cento del prodotto nel 2000 al 2,9 nel 2004. Gli investimenti delle Ferrovie dello Stato, non inclusi in quelli pubblici, sono saliti, nello stesso periodo, dallo 0,3 allo 0,6 per cento del prodotto.

Dalle rilevazioni su base semestrale della Banca d'Italia, che interessano un campione di circa 500 imprese di dimensione medio-grande, le opere pubbliche, dopo un aumento del 5,3 per cento nel 2003, hanno rallentato nel 2004. Nell'anno in corso l'attività segna una tendenza alla riduzione: in base alle previsioni scenderebbe del 5 per cento.

È indispensabile un impulso adeguato per l'attività in questo comparto per contribuire a sostenere il ciclo economico nei prossimi trimestri e per colmare le gravi carenze dell'Italia nelle dotazioni infrastrutturali.

Occorre imprimere un'accelerazione, anche con misure e procedimenti straordinari, all'apertura dei cantieri per i lavori pubblici già deliberati e impedire che si interrompa, in alcuni casi, il completamento delle opere in corso di realizzazione.

La produzione industriale, in crescita nei mesi estivi, secondo stime preliminari si sarebbe lievemente indebolita in settembre e ancora in ottobre.

La politica economica dovrà darsi carico anche negli anni a venire, pur nella limitatezza dei mezzi finanziari a disposizione, di azioni che possano incidere sulla produttività e sulla competitività.

Abbiamo già segnalato, in sede di commento alla legge finanziaria, il valore degli interventi, anche se limitati, volti a ridurre il costo del lavoro. Di interesse è la possibilità di rivitalizzare il ruolo dei distretti industriali, conferendo loro una autonoma configurazione giuridica e funzionale. Il Fondo per l'innovazione tecnologica diretto al rilancio degli obiettivi dell'Agenda di Lisbona può contribuire al rafforzamento della competitività.

È necessario l'impegno coerente delle imprese e degli operatori in campi anche diversi da quello industriale, quali il turismo, i servizi alle imprese, la valorizzazione dei beni ambientali e culturali.

Occorre dare fiducia. La politica di bilancio delineata con la legge finanziaria prevede un forte contenimento della spesa per le Amministrazioni centrali e dei trasferimenti a quelle periferiche. A esso dovrebbe corrispondere un recupero di efficienza nell'azione amministrativa e nei servizi pubblici.

L'indebitamento netto, escludendo gli effetti delle misure temporanee, si colloca da alcuni anni sul 5 per cento del prodotto; il fabbisogno, al netto delle dismissioni mobiliari, intorno al 6 per cento. Sono valori che ostacolano la riduzione del peso del debito, che nel 2005 è tornato ad aumentare. È essenziale conseguire l'obiettivo di indebitamento fissato per il prossimo anno. Il riequilibrio dei conti pubblici richiede un vaglio continuo dell'andamento delle entrate e delle spese.

L'aumento della fiducia, che può discendere dall'impostazione della politica economica, potrà rafforzare i segni di ripresa dell'attività di investimento. La crescita nel 2006 dovrebbe superare l'1 per cento.

Il sistema bancario è in grado di fornire i mezzi per una più vigorosa espansione produttiva. Il sistema ha segnato, negli ultimi anni, una positiva evoluzione. Avanzamenti sono necessari nei rapporti con la clientela, in particolare nel comparto dei servizi e della gestione del risparmio, nel sostegno agli investimenti con modalità tecniche innovative, quali il *project financing*. Guardiamo con attenzione e rispetto all'opera che il Parlamento sta compiendo per la tutela del risparmio.

Il rafforzamento della ripresa dell'attività produttiva e delle prospettive di crescita richiede di riqualificare l'offerta e nel contempo di assicurare un duraturo

risanamento dei conti pubblici. Riuscire a cogliere i segnali di un migliore quadro economico e conseguire una crescita maggiore è anche un modo per favorire l'azione di riduzione del debito.

La coesione delle parti sociali e l'impegno delle imprese, della Politica e delle Istituzioni contribuiranno al superamento di questa difficile fase della nostra economia. Un più elevato tasso di sviluppo è nelle nostre possibilità; lo consentono le risorse disponibili in termini di risparmio, di ricchezza, di capitale umano.