

**BANCA D'ITALIA**

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

**TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1987**

**ANNO 1986  
NOVANTATREESIMO ESERCIZIO**

**CONSIDERAZIONI FINALI**



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1987

ANNO 1986  
NOVANTATREESIMO ESERCIZIO

**CONSIDERAZIONI FINALI**



*Signori Partecipanti,*

lo scorso anno aprii il mio incontro con Voi, richiamando l'ampiezza e l'intensità della trasformazione in atto nell'economia interna e internazionale e impegnando il sistema creditizio, e la Banca d'Italia che ne è al vertice, a riflettere sulle proprie funzioni, a sottoporre a revisione i modi di assolverle.

Nel 1986 innovazioni e mutamenti hanno continuato a scuotere i mercati finanziari; nell'anno si è anche accresciuta e diffusa nel sistema la consapevolezza dei problemi e con essa la determinazione ad affrontarli e a risolverli. È ormai avviata un'azione volta a rinsaldare le strutture, a definirne e a crearne di nuove, in un'opera che si avverte di lunga lena, si da puntare a traguardi che travalicano il decennio corrente.

Tempo logico e tempo storico non sempre coincidono. Si giunge così a evocare, con suggestiva espressione, il Duemila, non perché si attenda l'avvento di accadimenti straordinari, ma perché si avverte, anche nel campo in cui operiamo, il distacco tra realtà e istituzioni e sappiamo che sta a noi adoperarci per colmarlo, agendo sull'una e sulle altre.

Siffatti distacchi fanno parte dell'evoluzione storica, in un susseguirsi di impulsi dalla realtà quotidiana alle istituzioni e viceversa; ma se una fase della sequenza ritarda è l'intero processo di avanzamento che rischia di arrestarsi. Le banche, su cui l'attività di intermediazione resta imperniata, sono chiamate a recare un contributo decisivo perché si affermino strumenti, istituzioni, mercati di tipo nuovo. Al medesimo tempo, esse devono rafforzarsi e trasformarsi, per fronteggiare le spinte della concorrenza che le innovazioni finanziarie e l'integrazione europea stanno accentuando.

La Banca d'Italia e il sistema bancario non sono soli in questo impegno. L'interesse per i problemi della finanza non è mai stato tanto vivo presso gli studiosi, tra gli operatori, nell'opinione pubblica, nel Parlamento. Il dibattito è aperto e approfondito. Più che in passato, in tema di struttura creditizia e di governo della moneta, si richiede alla Banca centrale di esplicitare e argomentare i propri punti di vista, di riconsiderarli anche quando essi si fondano su una tradizione radicata di analisi e di esperienza.

Nella propria dimensione aziendale, la Banca d'Italia persegue orientamenti che consolidino l'efficacia dell'azione di politica della moneta, del cambio, di intervento sul sistema creditizio; che accrescano qualità e affidabilità dei servizi rivolti all'utenza, segnatamente nei pagamenti e nelle negoziazioni in titoli; che valorizzino l'integrazione delle strutture periferiche con quelle centrali.

Innesto di nuovi moduli organizzativi, più ampia diffusione di apparecchiature tecnologicamente avanzate, coordinamento delle iniziative di informatica decentrata, diversificazione e arricchimento delle esperienze di lavoro: sono, questi, i principali indirizzi di gestione interna che la Banca sta attuando.

La capacità dei dirigenti nell'Amministrazione Centrale e nelle Filiali, la competenza professionale del personale, l'impegno e la dedizione all'Istituto che distinguono quanti vi lavorano, costituiscono garanzia di successo in questa azione.

## *L'economia internazionale*

### *La congiuntura nei paesi industriali*

Il ritmo di crescita dei paesi industriali è diminuito dal 3 per cento del 1985 al 2,4 dell'anno scorso; il rallentamento prosegue nei primi mesi del 1987. La caduta del prezzo del petrolio si è prevalentemente riflessa sull'inflazione, scesa, nella media del 1986, in prossimità del 3 per cento. È andata delusa l'attesa di chi riteneva che la riduzione dell'inflazione e quella dei tassi d'interesse fossero capaci, da sole, di far ritrovare il sentiero di uno sviluppo sostenuto. Insufficiente è risultata la spinta della domanda interna, mentre il peggioramento del saldo commerciale in volume con i paesi in via di sviluppo ha controbilanciato l'impulso espansivo derivante dal miglioramento delle ragioni di scambio.

All'accelerazione dei consumi privati si è contrapposto il rallentamento di quelli pubblici e, soprattutto, degli investimenti. Questi vengono scoraggiati dalla prospettiva di una debole espansione della domanda e dall'esistenza di capacità produttive inutilizzate, nonostante la migliorata redditività delle imprese. Un ulteriore freno è costituito dall'incertezza sull'evoluzione dei tassi di cambio e dai timori che indirizzi protezionistici precludano l'accesso a importanti mercati. L'una e gli altri, insieme con tassi d'interesse reali tuttora elevati, innalzano il rendimento richiesto per effettuare gli investimenti.

Pur restando la crescita al di sotto delle attese, nel complesso dei paesi industriali le politiche fiscali hanno impresso nel 1986 un impulso restrittivo. All'avvio della necessaria riduzione del disavanzo pubblico americano non hanno corrisposto finora adeguate misure di rilancio negli altri maggiori paesi, ove prevalgono le preoccupazioni per i pericoli che potrebbero derivare da un più vigoroso sostegno della domanda attraverso la componente pubblica: si dubita di saper utilizzare il bilancio in senso espansivo, con modalità che non implicino aumenti irreversibili dei disavanzi.

In una fase in cui la domanda interna negli Stati Uniti e nei paesi in via di sviluppo è costretta dal vincolo dei conti con l'estero, l'incapacità dell'Europa e del Giappone di sostenere il commercio internazionale accentua il rischio di ristagno nell'economia mondiale.

Oltre 30 milioni di persone sono senza lavoro nei paesi industriali. La disoccupazione si è ridotta nel Nord America, ma in Europa permane su tassi dell' 11 per cento; sta crescendo in Giappone, pur restando ancora su valori modesti.

Negli Stati Uniti il disavanzo corrente con l'estero ha raggiunto 141 miliardi di dollari. Le ragioni di scambio sono migliorate, il calo del dollaro essendo stato più che compensato dalla discesa delle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime importate. L'aggravamento del disavanzo è nel saldo reale degli scambi: trae origine dalla stasi delle esportazioni in volume e dall'aumento elevato delle importazioni. Un miglioramento si è manifestato dall'autunno scorso; tuttavia, poiché il deprezzamento del dollaro tende ora a riflettersi sulle ragioni di scambio, si prevede che il disavanzo, in valore, nel 1987 presenti una riduzione soltanto marginale.

Negli ultimi due anni ha avuto luogo un'importante correzione del corso del dollaro. Ieri esso è stato quotato 144 yen e 1,82 marchi; nel febbraio del 1985 aveva toccato punte di 263 e 3,47 nei confronti di queste valute. Le variazioni del cambio si sono trasferite solo parzialmente sulla posizione competitiva americana: gli esportatori degli altri paesi industriali hanno difeso le quote acquisite sul mercato statunitense riducendo i margini di profitto; alcuni paesi del Sud-Est asiatico e dell'America latina hanno conservato o addirittura migliorato la competitività mantenendo le proprie valute legate al dollaro e, talora, lasciandole deprezzare. Dal canto loro, le imprese americane in una prima fase hanno privilegiato nelle vendite all'estero la ricostituzione dei margini di profitto.

Stenta a realizzarsi la modifica della posizione ciclica relativa fra l'economia americana e quella degli altri paesi industriali: la domanda interna in termini reali, dopo essere aumentata dal 1982 al 1985 del 18

per cento negli Stati Uniti e solo del 7 negli altri paesi dell'OCSE, nel 1986 e nei primi mesi di quest'anno è cresciuta in ambedue le aree al tasso annuo del 3,5 per cento.

Al disavanzo corrente americano si contrappongono i saldi attivi del Giappone e della Germania federale; nel 1986 essi sono ammontati, rispettivamente, a 86 e 36 miliardi di dollari, equivalenti in entrambi i casi a circa il 4 per cento del prodotto nazionale. Gli scenari a medio termine indicano che, ai cambi correnti e con l'attuale impostazione delle politiche economiche, gli squilibri fra i tre maggiori paesi si ridurranno solo in misura modesta entro la fine del decennio.

Divari così ampi fra i saldi correnti delle bilance dei pagamenti dei maggiori paesi e il connesso accumulo di ingenti attività e passività finanziarie nette sull'estero costituiscono un grave ostacolo al ripristino della stabilità dei cambi e al ritorno dell'economia mondiale su un sentiero di crescita soddisfacente. Lo stesso mantenimento di un sistema commerciale aperto viene messo a repentaglio.

In assenza di un impulso più deciso delle politiche economiche, la lentezza del riequilibrio dei conti con l'estero nei maggiori paesi alimenta le pressioni al ribasso del dollaro. Ne conseguono nuovi pericoli per la stabilità finanziaria internazionale, spinte all'inflazione negli Stati Uniti, un freno alla crescita nei paesi le cui valute si apprezzano.

Già nello scorso settembre, con l'accentuarsi dell'indebolimento della valuta americana, queste considerazioni furono alla base delle intese di sostegno del dollaro tra le banche centrali della Comunità europea a Gleneagles, che anticiparono quelle più ampie raggiunte in occasione dell'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale. Con il rinnovarsi delle pressioni sul dollaro sono seguiti, nell'ottobre, e successivamente nel febbraio e nell'aprile scorsi, nuovi incontri e impegni di coordinamento delle politiche e dell'azione sui mercati valutari tra i principali paesi industriali.

La discesa del dollaro è stata rallentata al costo di ingenti interventi sia dei paesi europei sia, soprattutto, del Giappone, ai quali, solo di recente, si sono aggiunti quelli di parte americana. Nel primo quadrimestre del 1987 il disavanzo corrente degli Stati Uniti è stato interamente finanziato dall'aumento di passività nei confronti di autorità monetarie estere.

Ma gli interventi non possono da soli stabilizzare i cambi. Una maggiore volontà di cooperazione è manifesta: urge, affinché gli annunci siano credibili e producano effetti, che essi si sostanzino in azioni conseguenti nelle politiche economiche interne.

### *Il debito e la cooperazione internazionale*

Nel 1986 la situazione dei paesi in via di sviluppo ha risentito sia dell'andamento, nettamente avverso, delle ragioni di scambio sia della rallentata crescita nell'area industriale. A fronte di un effetto virtuale, a quantità costanti, della modifica delle ragioni di scambio valutabile in 100 miliardi di dollari, l'ampliamento del disavanzo corrente del complesso di questi paesi è stato di soli 24 miliardi; ciò dà la misura dello sforzo di aggiustamento da essi compiuto. È fortemente peggiorata la condizione delle economie che poggiano principalmente sulle esportazioni di petrolio e di altre materie prime. Il rapporto fra i prezzi di queste ultime e quelli dei manufatti, posto uguale a 100 nel 1980, è sceso da un massimo di 128 nel 1974 a 72 nella media del 1986; nel corso di quest'ultimo anno il calo è stato di 14 punti. Solo nei primi mesi del 1987 stanno manifestandosi segni di ripresa delle quotazioni delle materie prime.

Si sono nuovamente acuite le difficoltà dei paesi più indebitati. Nonostante la discesa dei tassi d'interesse e del dollaro, il servizio del debito è tornato a salire rispetto alle esportazioni. L'iniziativa americana dell'ottobre del 1985 poneva al centro dei programmi di risanamento interno dei paesi più indebitati la loro ripresa economica, presupponendo la disponibilità di maggiori finanziamenti e un clima internazionale favorevole. La conclusione di accordi di reciproco impegno con i paesi destinatari dell'iniziativa ha tardato; hanno incontrato difficoltà i programmi di aggiustamento; la crescita della domanda mondiale è stata inferiore al previsto. Il deterioramento delle ragioni di scambio ha concorso a riportare le partite correnti con l'estero dei paesi più indebitati dal pareggio del 1985 a un disavanzo di 12 miliardi di dollari nel 1986. Il Brasile ha sospeso i pagamenti relativi al servizio del debito a medio e a lungo termine verso le banche. Dopo gli accordi raggiunti alcuni mesi fa con il Messico e la Nigeria, solo ora stanno giungendo a conclusione quelli con l'Argentina e le Filippine.

Mentre la Banca mondiale ha sostanzialmente conseguito nel 1986 gli obiettivi di finanziamento prefissati, insufficiente è stato il contributo dei prestiti privati: i crediti bancari ai quindici paesi maggiormente indebitati sono aumentati solo di 4 miliardi di dollari. Vanno valutate favorevolmente le iniziative assunte per rendere più flessibili e, di fatto, meno costose le condizioni di rinegoziazione dei crediti bancari e per favorirne la conversione in obbligazioni o altri titoli.

Le difficoltà di assicurare nella misura originariamente prevista i finanziamenti privati e l'aumento del fabbisogno finanziario richiedono crediti più ampi attraverso i canali ufficiali, bilaterali e multilaterali. Nonostante gli accordi di ristrutturazione conclusi per importi ri-

levanti nell'ambito del Club di Parigi, divengono urgenti aumenti significativi delle risorse della Banca mondiale e delle banche regionali di sviluppo, nonché l'ampliamento dei finanziamenti a condizioni agevolate e degli aiuti ai paesi più poveri.

Le istituzioni di Bretton Woods restano la sede naturale per rafforzare le procedure del coordinamento economico internazionale, promuovere il riequilibrio delle bilance dei pagamenti e la crescita dell'economia mondiale, avviare a soluzione il problema del debito estero dei paesi in via di sviluppo ; esse possiedono il patrimonio tecnico e l'indipendenza di giudizio per affermare le loro valutazioni anche nei confronti dei maggiori paesi e per favorire l'instaurarsi di un sistema nel quale gli oneri dell'aggiustamento vengano ripartiti in modo più equilibrato.

Quanto agli strumenti, sembra più che mai valida la via indicata dal rapporto del Gruppo dei Dieci sul funzionamento del sistema monetario internazionale, pubblicato quasi due anni or sono, le cui raccomandazioni incominciano a tradursi in azioni sia nell'attività del Fondo sia nell'ambito del Gruppo dei Sette: la sorveglianza multilaterale sulle politiche economiche dei paesi membri deve condurre a conclusioni operative e a riscontri efficaci della loro attuazione. La premessa è stata posta con la predisposizione di un sistema di obiettivi e di indicatori: esso rafforza la base informativa comune e dà continuità e oggettività alle valutazioni e alle successive verifiche, contribuendo al riconoscimento dei vincoli posti dall'interdipendenza delle economie alle politiche di paesi sovrani.

### *I paesi europei e la Comunità*

Nei paesi europei si è consolidata la convergenza verso il basso dei tassi d'inflazione, in un quadro di rafforzamento delle strutture economiche e della situazione finanziaria. Resta insoddisfacente, soprattutto dopo anni di lento sviluppo, la crescita che, pari nel 1986 a quella media degli altri paesi industriali, non ha registrato l'accelerazione prevista.

Continua a essere debole l'andamento dell'economia tedesca: dopo un'espansione, l'anno scorso, di un punto inferiore all'atteso, il rallentamento si è accentuato tanto da far prevedere per il 1987 una crescita dell'ordine dell' 1,5 per cento. Il declino tendenziale dell'offerta di lavoro, legato a fattori demografici, alimenta la riluttanza a utilizzare maggiormente il potenziale di cui l'economia dispone; la Ger-

mania federale è, tra i quattro maggiori paesi europei, quello in cui il tasso di disoccupazione si è ridotto, all'8 per cento.

Negli altri paesi, alcuni dei quali devono ancora completare e consolidare i risultati conseguiti nel contenimento dell'inflazione e dei disavanzi pubblici, i margini per un'espansione più sostenuta sono ristretti dallo sviluppo modesto delle economie maggiori.

Il Sistema monetario europeo, che ha dato negli anni recenti prova di robustezza di fronte all'instabilità dell'economia mondiale, sta entrando in una nuova fase. Nei suoi primi anni esso ha trovato elementi di coesione, all'esterno, nella forza del dollaro e, all'interno, nella comune priorità assegnata alla stabilità monetaria. I paesi a più elevata inflazione hanno accettato apprezzamenti del cambio reale per frenare la dinamica dei prezzi e dei costi interni; i riallineamenti e gli stessi controlli sui movimenti dei capitali hanno consentito di superare le inevitabili tensioni durante la fase di graduale convergenza dei tassi d'inflazione.

Questo quadro si va modificando anche per i successi ottenuti. La riduzione dei tassi d'inflazione permette ora di assegnare maggiore rilievo all'obiettivo dell'occupazione. Gli importanti progressi nella liberalizzazione dei movimenti dei capitali e nell'apertura dei mercati finanziari in Europa restringono i margini di autonomia delle politiche monetarie e possono dar luogo a movimenti di fondi destabilizzanti. Si aggiunge il calo del dollaro, che tende a indebolire la coesione tra le monete europee.

Gli interventi sul mercato dei cambi che hanno preceduto il riallineamento del gennaio scorso hanno toccato il massimo dall'istituzione dello SME. Il riallineamento stesso è stato in gran parte determinato da fattori non connessi con l'evoluzione delle variabili economiche fondamentali.

Questi fatti confermano che, oltre all'esigenza primaria di assicurare la convergenza delle economie, vi è quella di rafforzare il Sistema e adeguarne i meccanismi alle nuove condizioni.

Il completamento di un mercato senza barriere al movimento dei beni e dei fattori di produzione impone alla Comunità di risolvere l'incoerenza di fondo tra libera circolazione dei capitali, stabilità dei cambi, autonomia delle politiche monetarie. Cercare soluzioni nell'allentamento della disciplina degli accordi di cambio significherebbe perdere l'apporto che in oltre otto anni lo SME ha dato alla stabilizzazione dei prezzi e all'ordine delle relazioni commerciali.

L'accresciuta mobilità dei capitali e la possibilità di repentini mutamenti nella composizione delle attività finanziarie rendono essenziali un più flessibile e coordinato utilizzo degli strumenti monetari nelle fasi di tensione, con movimenti rapidi dei differenziali d'interesse a breve; una più stretta cooperazione negli interventi sui cambi e l'accettazione dei loro effetti monetari; una manovra più attiva dei tassi di cambio entro la banda di oscillazione consentita.

L'aumento potenziale di movimenti destabilizzanti di capitali postula inoltre, per rafforzare la credibilità dello SME, l'ampliamento delle linee di credito comunitarie e la revisione delle fattispecie nelle quali ne è ammessa l'attivazione. Deve continuare a progredire l'integrazione finanziaria, ma è opportuno mantenere una possibilità di regolazione dei flussi monetari attraverso il ricorso, eccezionale e temporaneo, a controlli sui movimenti dei capitali di natura speculativa, contemplato nel Trattato istitutivo della CEE.

L'impulso alla liberalizzazione dei mercati finanziari ha coinciso con l'allargamento della Comunità e con l'avvio di un programma ambizioso di integrazione e di apertura dei mercati, che ha trovato concreta formulazione nell'Atto unico europeo. Per garantirne la realizzazione entro la scadenza prevista del 1992, la capacità di intervento delle politiche comunitarie deve essere rafforzata, mentre è stata indebolita dall'aumentato costo degli interventi a sostegno dell'agricoltura e dall'accentuarsi delle tendenze difensive nell'industria. Ma l'integrazione non avanzerà se nel disegno complessivo di politica economica l'obiettivo della crescita non assumerà rilievo accanto a quello della stabilità monetaria.

### *L'economia italiana*

#### *L'anno che è trascorso*

Nel 1986 si sono concentrati i frutti di un'azione tenace e di tendenze positive, come non era più avvenuto da quando la prima crisi petrolifera, unendosi a squilibri interni, serrò l'economia italiana nella stretta dell'inflazione e ne minò le possibilità di sviluppo. L'intreccio dei problemi che hanno segnato l'ultimo quindicennio è stato allentato.

La produzione e soprattutto la domanda interna hanno accelerato la crescita: al 2,7 per cento l'una, al 3,2 l'altra. Il vantaggio offerto

dalle ragioni di scambio ha fatto sì che il disavanzo commerciale si riducesse, rispetto al 1985, di 18.000 miliardi e che la bilancia corrente tornasse in attivo, per 6.000 miliardi.

Le imprese hanno realizzato ampi margini di utile; hanno effettuato investimenti in impianti e macchinari che, in rapporto al prodotto interno lordo, risultano elevati e superiori a quelli dei principali concorrenti europei; hanno saputo competere in mercati internazionali delle merci caratterizzati da prezzi calanti; i maggiori gruppi sono stati altresì molto attivi nei mercati finanziari e hanno proceduto a importanti acquisizioni all'estero.

Il fabbisogno statale è stato contenuto entro i 110.000 miliardi toccati nel 1985; al netto degli interessi e delle regolazioni di debiti progressi, è sceso da 47.000 a 36.000 miliardi.

Soprattutto, l'inflazione è stata piegata: al 5,9 per cento nella media dell'anno, al 4,2 in dicembre. L'attuale aumento dei prezzi al consumo segue ritmi che non erano così blandi dal 1968. Nel confronto con i principali paesi, il differenziale inflazionistico sfavorevole all'Italia, che all'inizio degli anni ottanta era di nove punti percentuali, è sceso a due.

Ma lo stesso quadro statistico del 1986 propone, accanto alle luci, non poche ombre. L'incremento ancora elevato, pari all'8 per cento, del deflatore del prodotto lordo indica la persistenza dei fattori interni d'inflazione. La bilancia commerciale, se ha nettamente progredito a valori correnti, risulta peggiorata di 7.000 miliardi, ove la si valuti ai prezzi del 1985. I disavanzi pubblici restano ampi e il loro contenimento è derivato, oltre che dall'azione correttiva delle tendenze, dal favore della congiuntura e da provvedimenti temporanei. Al ricupero di redditività e di merito di credito, interno e internazionale, le imprese non hanno ancora unito una rinnovata propensione a effettuare su larga scala investimenti d'ampliamento produttivo. L'espansione dell'attività economica, se ha creato 120.000 posti di lavoro, non è bastata a intaccare il tasso di disoccupazione; questo è salito ancora, al 11,1 per cento.

A determinare i progressi che il 1986 registra ha concorso la flessione delle quotazioni del dollaro e, soprattutto, delle fonti di energia. Ma quei progressi sono il risultato ultimo dell'azione di politica economica che si oppose alla deriva a cui, all'inizio del decennio, i prezzi e il sistema produttivo stavano abbandonandosi, e che affrontò le cause interne dell'inflazione.

Esaminando i fatti in retrospettiva, il 1986 ha chiuso un lungo ciclo di disinflazione. L'economia italiana è stata sottratta a squilibri ir-

reparabili. Permangono scompensi rilevanti. Questione cruciale, irrisolta nell'intero Paese, grave nel Mezzogiorno, resta quella della disoccupazione; essa costituisce il riferimento di fondo sotteso all'analisi del rientro dall'inflazione, del risanamento delle imprese, del nodo della finanza pubblica, del vincolo esterno.

### *Il rientro dall'inflazione*

Nel corso del 1980 l'inflazione toccò il 22 per cento. Sui mercati mondiali, le quotazioni delle materie prime e del petrolio salivano già dall'inizio del 1979 con moto esplosivo, oltre il 30 per cento l'anno. All'ascesa dei prezzi dei prodotti primari faceva seguito, tra l'autunno del 1980 e gli inizi del 1985, il forte apprezzamento del dollaro nei confronti delle altre valute. Non pochi in Italia temettero l'avvitarsi nell'iperinflazione; molti posero in dubbio la possibilità di spegnere il processo inflattivo, e ancor più che ciò potesse avvenire senza soffocare l'apparato industriale del Paese.

All'inizio del decennio la politica monetaria e quella del cambio si volsero, integrandosi l'una con l'altra, a combattere la nuova accensione inflazionistica con costanza di orientamenti.

Il rigore a cui la gestione del cambio è stata improntata, valorizzando gli elementi di disciplina insiti nello SME, oltre a limitare l'inflazione importata, ha imposto una compressione strutturale dei costi interni di produzione. Ma la politica del cambio non avrebbe potuto attuarsi se l'equilibrio esterno non fosse stato difeso da alti tassi d'interesse.

Il "divorzio" tra Tesoro e Banca d'Italia costituisce il passaggio istituzionale attraverso cui l'indirizzo monetario si è consolidato. Il mutamento di segno dei tassi d'interesse reali è l'elemento che lo sintetizza. Di fronte allo iato crescente fra uscite ed entrate di bilancio e al dilatarsi del debito pubblico, i più elevati tassi d'interesse hanno eliminato, prima, prevenuto, poi, gli eccessi di domanda.

L'esigenza di limitare le ripercussioni della stabilizzazione monetaria sul prodotto e sull'occupazione, e in realtà di conseguire il riequilibrio senza interrompere l'accumulazione di capitale, ha richiesto che il mutamento di rotta e l'attuazione del nuovo indirizzo si ispirassero a criteri di gradualità. L'inerzia di prezzi e salari, i limiti delle politiche di bilancio, le imperfezioni dei mercati non consentivano, senza pesanti oneri reali, di perseguire la disinflazione con una terapia monetaria d'urto.

Pur contenuti dalla gradualità con cui si è proceduto, i costi stessi della politica monetaria e del cambio hanno sollecitato il maturare della consapevolezza dei guasti provocati dall'inflazione, della necessità di un impegno di più largo respiro. Le modifiche apportate all'indicizzazione salariale, attuate attraverso accordi fra le parti sociali nel 1983, con provvedimento governativo nel 1984, e relazioni industriali meno tese riconducevano la dinamica del costo del lavoro entro limiti non più incompatibili con il ritorno alla stabilità; l'ampliarsi del disavanzo pubblico veniva contrastato; la politica delle tariffe e dei prezzi amministrati cercava di contemperare le esigenze allocative e distributive con quella di non alimentare l'inflazione.

Sebbene il prezzo del petrolio si mantenesse sui livelli massimi raggiunti e continuasse rapida l'ascesa del dollaro, la convergenza delle diverse componenti della politica economica permetteva di infrangere il muro dell'inflazione a due cifre già nell'autunno del 1984. Dopo una pausa dovuta principalmente alla ricostituzione dei margini di profitto, nel corso del 1986, col favore del contesto esterno e delle attese generate dal susseguirsi stesso di risultati positivi, il moto inflazionistico recedeva agli attuali valori.

L'impegnativo sforzo di disinflazione non ha impedito che l'occupazione continuasse ad aumentare, a differenza di quanto è avvenuto negli altri paesi europei. E tuttavia il problema della disoccupazione si è acuito, principalmente per l'andamento crescente dell'offerta di lavoro.

Dal 1980 al 1986, rispetto a un aumento della domanda di lavoro dell'1,8 per cento, l'offerta è salita del 5,8. L'hanno alimentata la spinta demografica e la maggiore partecipazione femminile alle forze di lavoro. La domanda di lavoro è stata frenata dal lento ritmo di sviluppo dell'economia e dal concentrarsi, in quegli anni, della ristrutturazione industriale resa necessaria, già dalla prima metà del passato decennio, dai mutamenti nella distribuzione del reddito e nei prezzi relativi internazionali e interni. L'incremento del tasso di disoccupazione è stato di 3,5 punti percentuali, di oltre due punti inferiore a quello medio dei principali paesi europei.

L'occupazione è diminuita di un milione di unità nell'industria, di 500.000 nell'agricoltura. Il settore terziario, privato e pubblico, ha creato 1.700.000 nuovi posti di lavoro, oltre un terzo dei quali nei servizi destinati alle imprese. Per il più rapido incremento dell'offerta di lavoro, il tasso di disoccupazione nel Mezzogiorno è salito di cinque punti, raggiungendo il 16,5 per cento; nel Centro-Nord, dove il tasso di disoccupazione si commisura all'8,5 per cento, l'aumento è stato di tre punti.

Un rinnovato, intenso impegno per il Mezzogiorno costituisce il presupposto per un durevole calo della disoccupazione. Le analisi svolte per il prossimo decennio hanno da tempo posto in evidenza che, mentre nel Centro-Nord la flessione della popolazione in età lavorativa ridurrà l'eccesso d'offerta, nel Mezzogiorno i tassi di disoccupazione continueranno a salire. Le risorse stanziare per le regioni meridionali sono cospicue. Perché non vadano disperse si richiede la piena operatività degli istituti previsti dall'intervento pluriennale, l'iniziativa degli imprenditori e una continua, attenta verifica della coerenza dell'azione pubblica rispetto agli obiettivi.

### *Il risanamento delle imprese*

Il ciclo del rientro dall'inflazione ha in larga parte coinciso con quello del risanamento delle imprese. In realtà, i due processi hanno determinanti in comune e si sono rafforzati vicendevolmente.

Dieci anni fa, per la sopravvivenza dell'impresa in Italia non sembravano darsi, concretamente, altre vie oltre quelle del lavoro semilegale, per la piccola azienda, dell'accumulo di debiti a tassi d'interesse erosi dall'inflazione, per la grande.

All'inizio degli anni ottanta, l'orientamento assunto dalla politica monetaria e valutaria indusse taluni a paventare l'impoverimento di un sistema produttivo, che pure aveva tratto beneficio dall'espansione di profitti e investimenti tra il 1978 e il 1980.

Lo spettro della deindustrializzazione non si è materializzato. L'indirizzo di severità nel cambio e nei tassi d'interesse reali, mantenuto durante gli anni ottanta, ha indotto le grandi imprese ad adeguarsi al mutato assetto di prezzi e costi; non ha scoraggiato le imprese piccole e medie, presso le quali quell'adeguamento era già in atto. Un apporto rilevante è derivato poi dal ripristino di un clima di moderazione salariale e dall'instaurarsi di relazioni industriali più favorevoli alla ricerca della produttività: per entrambe le vie, è stata contenuta la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto. Cospicui trasferimenti di risorse pubbliche hanno sollevato le imprese dall'onere degli eccessi di manodopera e hanno contribuito al ripianamento delle perdite.

Il risanamento dell'impresa ha costituito un elemento significativo nella discesa dell'inflazione. L'aumento della produttività ha frenato, con i costi unitari, i prezzi; si è avvalso di nuovi investimenti, nuove tecnologie, nuove combinazioni delle risorse, innovazione di prodotti; è scaturito anche da ritmi di espansione dell'attività economica che,

sebbene lenti, risultano più sostenuti nel confronto con gli altri paesi europei. Il calo dell'inflazione, a sua volta, ha restituito certezza alle aziende.

Nonostante gli stimoli più intensi e l'ambiente migliorato, il risanamento delle imprese non si sarebbe realizzato se fosse mancata in chi ne risponde e in chi vi lavora la capacità di rinvenire soluzioni alle difficoltà degli anni settanta. Questa capacità è stata dimostrata.

La risposta è stata diversa, nei modi e nei tempi, nelle aziende minori e in quelle maggiori e, fra le maggiori, in quelle con partecipazione pubblica.

Le informazioni disponibili per gli anni ottanta mostrano che lo sviluppo delle aziende medio-piccole è proceduto senza fratture, superando le fluttuazioni congiunturali. In particolare, nel periodo 1981-84 la crescita del prodotto presso le unità industriali con un numero di addetti compreso fra i 20 e i 100 è stata del 5 per cento l'anno e si è mantenuta al di sopra della media; l'occupazione si è ampliata, al tasso dell'1,5 per cento annuo; gli investimenti hanno continuato ad aumentare a un ritmo non molto discosto da quello del ciclo espansivo 1978-1980. Nel 1984 il margine operativo lordo è salito al 38 per cento del valore aggiunto. Il ricorso al credito è avvenuto con intensità superiore a quella dell'intero sistema delle imprese; i risultati di gestione ne hanno assorbito il costo.

Nelle grandi imprese la svolta verso l'ammodernamento degli impianti e verso una nuova organizzazione produttiva si ebbe allorché divenne manifesta l'impossibilità di ricuperare appieno competitività attraverso il cambio e di abbattere i debiti attraverso tassi d'interesse reali negativi. Nel periodo 1981-84 le grandi imprese industriali, private e pubbliche, hanno accresciuto la produttività del 9 per cento l'anno. La riduzione dell'impiego di lavoro è stata del 7 per cento l'anno. Alla ristrutturazione produttiva si è unita quella finanziaria: in rapporto al valore aggiunto, il peso dei debiti è sceso di 16 punti percentuali; quello degli oneri finanziari lordi di sei; l'apporto dei proventi finanziari è raddoppiato.

Presso le grandi imprese pubbliche la revisione produttiva e organizzativa ha trovato ostacolo nell'estesa loro presenza nei settori industriali in più acuta difficoltà; in una prima fase è stata altresì ritardata dal persistere di orientamenti di sostegno diretto alla produzione e all'occupazione. Al riequilibrio ha poi contribuito l'indirizzo, affermato anche in Italia, di ridimensionare il ruolo dello Stato nell'offerta di beni non strategici.

Se ci si volge dalle realizzazioni alla condizione presente e alle prospettive, i tre gruppi di imprese hanno di fronte problemi in parte diversi, da risolvere valorizzando le complementarità.

La grande impresa privata ha indirizzato risorse crescenti a impieghi finanziari e ad acquisizioni di partecipazioni, all'interno e all'estero. L'investimento in partecipazioni è stato in certa misura la conseguenza del divario tra il valore economico e il valore di mercato di molte aziende. Soprattutto, in un clima di modesto sviluppo della domanda mondiale, le acquisizioni in alcuni settori si configurano, oltre che meno costose, meno rischiose della costruzione di nuovi impianti e perseguono finalità specifiche. Si mira ad ampliare l'accesso a sbocchi commerciali e a tecnologie, a rendere più proficui i raccordi fra i processi produttivi, a diversificare i rischi. Perdono di importanza le tradizionali economie di scala; cresce il rilievo dell'articolazione per settori e mercati, dell'integrazione delle informazioni e dei servizi.

I grandi gruppi italiani hanno posto un accento nuovo sulla dimensione internazionale della loro attività. Nel 1986 gli investimenti diretti netti all'estero si sono commisurati a due terzi del saldo attivo dei pagamenti correnti e si sono attuati attraverso operazioni di rilevante importo. La Banca d'Italia ha assicurato l'ordinato svolgersi dei flussi valutari inerenti a tali operazioni e a un importante disinvestimento dell'estero.

La coerenza strategica e la redditività degli investimenti esteri sono affidate alla saggezza dei vertici aziendali. La disponibilità di mezzi liquidi accresce i gradi di libertà nell'attuare gli indirizzi di fondo; ma accentua il pericolo che l'unitarietà di una visione orientata alla produzione di beni e servizi si disperda nella ricerca di guadagni in conto capitale di breve periodo.

Sotto il profilo macroeconomico, il vantaggio che può derivare dalle partecipazioni estere passa per la bilancia dei pagamenti. Dalla validità delle scelte fatte dipenderà il contributo delle grandi imprese, in forme che integrino quella tradizionale dell'esportazione di beni e servizi, all'allentamento del vincolo esterno e per tale via all'occupazione. La nostra economia non ha ancora raggiunto un grado di maturità che le consenta di divenire strutturalmente esportatrice netta di capitali. Un uso equilibrato delle risorse non può trascurare il rafforzamento della capacità delle imprese di impiegare lavoro e superare le arretratezze economiche che permangono.

Il completamento dell'azione diretta a rimuovere i fattori di crisi delle imprese pubbliche potrà, a un tempo, avvalersi della migliorata condizione del Paese e contribuire a consolidarla. Assume rilievo il contributo che l'azienda pubblica può dare al potenziamento delle infrastrutture indispensabili all'efficienza complessiva del sistema produttivo. Fra di esse, decisivo è il ruolo dei trasporti e delle telecomunicazioni: il pieno sviluppo delle possibilità produttive offerte dall'informatica presuppone l'estensione e l'ammodernamento delle reti di telecomunicazione del Paese.

Nonostante i progressi che hanno fatto del sistema delle imprese medio-piccole un elemento di forza dell'economia italiana, queste incontrano difficoltà che non si limitano alla transizione verso la dimensione maggiore. La diffusione dell'innovazione resta, al loro interno, contenuta. Elementi di preoccupazione nascono anche dal riproporsi, fra le piccole imprese, di un divario tra Nord e Sud, su più fronti: produttività, nuove iniziative, redditività. La stessa debolezza della struttura finanziaria dell'impresa minore si accentua nel Mezzogiorno: trova manifestazioni nel più ampio ricorso al credito bancario e nella minore capacità di servire il debito. Oggi e in prospettiva, la continuità nell'offerta di posti di lavoro dipende principalmente dalla vitalità delle aziende medio-piccole. Ma una crescita adeguata dell'occupazione non potrà realizzarsi se mancherà l'apporto delle grandi imprese.

### *Il nodo della finanza pubblica*

Il divario di produttività tra settore privato e settore pubblico è stridente. Ne risente la capacità di competere, produrre, dar lavoro di un'economia sempre più integrata con l'estero. Cresce la mole delle risorse private che vengono destinate a supplire alle carenze della Pubblica Amministrazione. I cittadini avvertono l'urgere di un salto d'efficienza nei servizi pubblici, quale fattore di funzionalità, di coesione, della società civile.

Norme e procedure devono essere snellite: il rispetto dei principi del buon andamento e dell'imparzialità, che l'art. 97 della Costituzione pone come termini di riferimento per la conduzione dei pubblici uffici, va affidato a regole di controllo dei risultati e a una più stretta connessione fra questi e le retribuzioni. Migliori servizi presuppongono in primo luogo l'introduzione di nuovi modelli organizzativi.

Il bilancio statale dev'essere recuperato quale primaria, irrinunciabile forma di governo: garanzia d'offerta di beni pubblici essenziali al corpo sociale, flessibile strumento di controllo del ciclo economico, riferimento affidabile per lo sviluppo equilibrato dell'economia. Oltre alla riforma della Pubblica Amministrazione nelle strutture e nella operatività, il rinnovamento postula una profonda revisione delle procedure di bilancio, nonché interventi che incidano sulla tendenza delle spese e sostengano lo sviluppo delle entrate.

Le Commissioni Bilancio delle due Camere, nella primavera del 1986, hanno promosso a titolo sperimentale modifiche per razionalizzare l'iter parlamentare e accentuare l'impegno dell'Esecutivo nel processo di decisione della politica di bilancio. Queste modifiche intendono anticipare la scelta degli obiettivi programmatici pluriennali, in-

serire la loro definizione nelle tendenze della finanza pubblica, rendere più sicuro il conseguimento dei risultati, ritrovare l'originaria organicità della legge finanziaria come strumento di politica macroeconomica, scorporandone i provvedimenti rivolti a specifici settori, quali la sanità, la previdenza, la finanza locale.

La ristrettezza del tempo disponibile per la definizione del previsto documento di programmazione economico-finanziaria e la crisi di governo del luglio 1986 non hanno consentito di dare completezza di contenuti al nuovo *iter* per l'esercizio 1987. Alla sua compiuta attuazione nei prossimi esercizi occorrerebbe unire il vaglio dell'evoluzione della finanza pubblica e dell'onere dei progetti di spesa, da affidare a un organismo tecnico.

Nonostante i risultati ottenuti nel 1986, il persistere di seri elementi di preoccupazione per la finanza pubblica, nell'immediato e nel lungo periodo, conferma l'urgenza di contenere il disavanzo.

Non ci siamo nascoste le difficoltà che il piano governativo, incentrato sull'azzeramento del fabbisogno al netto degli interessi, è chiamato a vincere. Questa consapevolezza deve, in primo luogo, rafforzare l'impegno di limitare l'aumento della spesa corrente entro il tasso d'inflazione.

Vanno contrastati o compensati gli effetti delle spinte derivanti da forze socio-economiche e demografiche di lungo periodo. Nel settore pensionistico è necessario rendere più stretto il legame tra le componenti assistenziali e l'effettivo stato di bisogno; riconsiderare i casi tutelati, al fine di accrescere l'efficacia redistributiva della spesa; adeguare le condizioni di pensionamento ai mutamenti intervenuti nella società. Nel settore sanitario è essenziale che una maggiore efficienza assicuri il contenimento dei costi e il miglioramento della qualità dei servizi forniti. I contributi alle imprese vanno finalizzati più direttamente alla crescita della produttività e della base produttiva; il loro ammontare dovrà tenere conto della ripristinata redditività aziendale.

La necessità di affidare il riequilibrio della finanza pubblica anche all'innalzamento della pressione fiscale è confermata dal permanere di aree di elusione, di evasione e di erosione degli imponibili. La loro ampiezza è resa oggi più evidente dalla rivalutazione del reddito nazionale.

Il mero mantenimento dell'attuale pressione fiscale richiederà interventi solleciti, a causa dell'esaurirsi di entrate straordinarie. Occorre soprattutto avanzare nella revisione del sistema tributario volta, oltre che ad accrescere durevolmente le entrate, a superare le sperequazioni

distributive e le distorsioni nell'uso delle risorse; a ridurre alcune aliquote anche per attenuare la spinta all'evasione; a riequilibrare il rapporto dell'imposizione indiretta rispetto a quella diretta; a estendere i meccanismi di riscossione automatica. Per un assetto stabile della finanza locale, va istituito un piú stretto collegamento tra la produzione di alcuni servizi prestati e la contribuzione ai loro costi. La stessa unificazione del mercato europeo imporrà una riconsiderazione dell'attuale sistema, in particolare per uniformare le basi imponibili e le aliquote delle imposte indirette.

### *Il vincolo della bilancia dei pagamenti*

La mancata ricomposizione di un equilibrio nella finanza pubblica erode la competitività e la disponibilità di risparmio dell'intero sistema economico; rende piú cogenti le costrizioni che la bilancia dei pagamenti esercita sullo sviluppo e sull'occupazione.

La svolta delle ragioni di scambio del 1986 ha consentito il ricupero di circa la metà delle perdite che esse avevano subito nell'arco temporale comprendente le due crisi petrolifere. E tuttavia, nei rapporti tra i prezzi internazionali dei manufatti e dei prodotti primari sono insiti elementi di instabilità. La concorrenza è acuita dal rallentamento nella crescita del commercio mondiale. La posizione dell'industria italiana non è scevra di punti deboli, in una fase in cui il nucleo manifatturiero, sul quale si fonda la capacità di mantenere in equilibrio i conti con l'estero, è chiamato a compensare un deterioramento nelle altre principali voci della bilancia corrente.

Le entrate nette assicurate dal turismo, già lontane dal peso che avevano avuto sino ai primi anni sessanta nel complesso delle partite correnti, piú di recente hanno risentito della perdita di competitività rispetto ad altri paesi mediterranei e dell'accresciuta propensione dei residenti per il turismo all'estero.

L'apporto positivo dei trasferimenti privati si è sensibilmente ridotto. Sta crescendo l'uscita netta per trasferimenti pubblici, in ragione della posizione dell'Italia nella comunità internazionale e dei maggiori impegni che essa assume nel campo della solidarietà fra le nazioni.

Le esigenze di finanziamento degli squilibri esterni degli anni ottanta hanno determinato l'accumulo di un debito netto con l'estero, il cui costo per interessi rappresenta il 4 per cento delle entrate correnti.

Al di là degli eventi congiunturali, la questione energetica resta decisiva per l'evoluzione futura del vincolo esterno. Dal 1970, il rapporto tra fabbisogno complessivo di energia e prodotto lordo reale è diminuito del 16 per cento, meno che in altri paesi. La copertura del fabbisogno con la produzione interna non è sostanzialmente variata né dopo la prima crisi petrolifera né dopo la seconda: non supera il 20 per cento. Ipotizzando vari scenari interni e internazionali per il prossimo decennio, si constata che tassi di sviluppo economico dell'ordine del 3 per cento all'anno, appena sufficienti a non aggravare la difficile situazione del mercato del lavoro, si accompagnerebbero a crescenti disavanzi energetici con l'estero: questi, in rapporto al prodotto, raggiungerebbero, alla fine del periodo, valori intorno al 3,5 per cento, rispetto al 2,2 del 1986.

La politica energetica è chiamata a scelte importanti e urgenti, che non possono essere eluse. Nella misura in cui esse non daranno luogo a risparmio o a produzione di energia con più basso costo di importazione, bisognerà compensare le più ampie importazioni di energia, connesse con la crescita, con altrettanti guadagni negli scambi con l'estero di altri prodotti. Ciò implica la rinuncia a una maggiore fruizione di beni di consumo e la capacità di essere più competitivi per conquistare una quota più elevata del commercio internazionale.

Il disavanzo negli scambi di prodotti direttamente o indirettamente destinati al consumo alimentare finale è cospicuo e risulta crescente anche a prezzi costanti; nell'anno trascorso ha raggiunto i 12.000 miliardi.

Il venir meno del dinamismo della domanda dell'OPEC prima, il deprezzamento del dollaro più di recente, gli ostacoli alla penetrazione nei mercati dell'Estremo Oriente sollecitano l'industria manifatturiera a rafforzare la presenza sui mercati europei, caratterizzati da un alto grado di concorrenza e dove già si dirige oltre metà delle nostre esportazioni. L'orientamento di grandi imprese italiane verso una operatività di dimensione europea corrisponde a quell'impegno. Vi corrisponde anche il ricupero di produttività e di redditività dei settori maggiormente presenti sui mercati internazionali.

La società italiana ha bisogno di una crescita economica rapida, oltre che stabile. È dotata del potenziale di risorse necessario a realizzarla. L'azione volta a sostenere le esportazioni deve si tradursi in interventi di settore, ma ancor più è chiamata a creare condizioni generali favorevoli. Un'inflazione piegata, anche se non domata, un tessuto produttivo tornato vitale sono oggi realtà. Non lo sono la riforma della Pubblica Amministrazione e il risanamento del bilancio dello Stato, da cui l'efficienza complessiva del sistema crucialmente dipende. Per evi-

tare che i limiti alla crescita del reddito e dell'occupazione rimangano angusti è essenziale agire con risolutezza in questi campi e non desistere dall'impegno, delle stesse parti sociali, per la stabilità dei prezzi e per consolidare il risanamento delle imprese.

### *Le prospettive per il 1987*

In questi primi mesi del 1987, lo scenario internazionale si sta offuscando. Il commercio mondiale rallenta. Si sta invertendo la tendenza alla riduzione delle quotazioni in dollari di importanti prodotti primari. Il prezzo del greggio è risalito ai livelli del febbraio dello scorso anno.

In Italia il divario fra il ritmo d'espansione della domanda interna e quello del prodotto lordo, apertosi nel 1986, va ampliandosi. Il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria si è avvicinato in marzo agli alti livelli toccati all'inizio del 1980. Il rinnovo dei contratti di lavoro ha dato ulteriore sostegno al reddito disponibile delle famiglie; l'accelerazione della spesa per consumi, ancora influenzata dai guadagni delle ragioni di scambio del 1986, rischia di togliere spazio agli investimenti delle imprese, in rapida espansione.

Il conseguimento della programmata riduzione di 10.000 miliardi del fabbisogno pubblico rispetto al 1986 appare incerto; nei primi quattro mesi del 1987 il fabbisogno, anziché ridursi in linea con l'obiettivo annuo, è risultato di ammontare analogo a quello dello stesso periodo dell'anno precedente; nella restante parte del 1987 si avranno accrescimenti di spesa in conseguenza dell'addensarsi degli oneri derivanti dal rinnovo dei contratti del pubblico impiego.

L'espansione della domanda interna tende a eccedere quella dei principali paesi industriali. Nella bilancia commerciale si sta ampliando il divario tra importazioni che aumentano ed esportazioni che ristagnano. Nei primi quattro mesi il saldo attivo dei prodotti non energetici si è ridotto, rispetto allo stesso periodo del 1986, di 3.000 miliardi. I disavanzi mensili della bilancia petrolifera sono in progressivo peggioramento. L'erosione dei vantaggi nei conti con l'estero acquisiti lo scorso anno procede più rapida del previsto.

Il tasso di crescita dei prezzi al consumo si è stabilizzato intorno al 4,2 per cento a distanza di un anno; i prezzi all'ingrosso hanno ripreso a salire.

L'allineamento della dinamica dei prezzi dei manufatti a quella nei principali paesi concorrenti dev'essere completato e salvaguardato. In un quadro internazionale in cui i fattori di ristagno rischiano di prevalere su quelli di crescita, è essenziale il mantenimento delle condizioni di competitività. Definiti i contratti nazionali di lavoro, la competitività dev'essere difesa dalle aziende, principalmente ricercando aumenti di produttività e, laddove necessario, contenendo i margini di profitto.

In questi mesi, l'azione della Banca è stata volta in primo luogo a moderare l'espansione del credito al settore privato: dopo l'accelerazione dell'inizio dell'anno, gli impieghi bancari, in lire e in valuta, hanno avuto in marzo e in aprile un rallentamento che ne ha ricondotto il tasso di aumento nei primi quattro mesi, rapportato ad anno, al 10 per cento; il tasso di sviluppo dei finanziamenti al settore non statale è stato nello stesso periodo dell' 11 per cento. Anche in seguito alla debole domanda di titoli pubblici, da marzo l'espansione dei depositi procede con un passo più rapido che rischia di ostacolare il rallentamento degli impieghi.

Il mantenimento dell'economia italiana su un sentiero di crescita stabile, non insidiata dal riformarsi di squilibri nei conti con l'estero e da recrudescenze dell'inflazione, richiede una ferma politica monetaria e del cambio.

### *Moneta e finanza*

Il sistema finanziario italiano, come quello di altri paesi industriali, sta attraversando una fase di rapido mutamento che interessa i mercati, gli intermediari, i risparmiatori, le imprese.

Nel disegno della Banca d'Italia gli interventi sulle strutture finanziarie e l'azione monetaria sono stati indirizzati entrambi all'obiettivo del rientro dall'inflazione. I risultati raggiunti non esauriscono l'impegno per la stabilità; stimolano ad accelerare l'ammodernamento del sistema finanziario; permettono di procedere nella liberalizzazione valutaria.

La necessità di avanzare lungo queste tre vie rende ancora più urgente allentare i condizionamenti che gli ampi disavanzi pubblici e l'alto livello del debito impongono alla politica monetaria. L'affina-

mento degli strumenti monetari, i cui progressi sono visibili nei modi del quotidiano operare, rimane indispensabile; non può sostituire il complesso delle più impegnative azioni che si richiedono per rimuovere i ceppi con i quali lo squilibrio delle pubbliche finanze frena lo sviluppo della nostra economia.

### *Lo sviluppo del sistema finanziario*

Il rapporto di finanziamento diretto tra lo Stato e gli investitori privati si è consolidato di pari passo col lungo declino dei depositi bancari nelle attività finanziarie.

Più recente, ma molto rapida, è stata l'evoluzione nel finanziamento delle imprese; il mercato azionario ha tratto rinnovata vitalità dalla loro migliorata condizione e dall'apporto dei fondi comuni di investimento e dei servizi di gestione patrimoniale. Nel 1986 il 19 per cento dei mezzi affluiti al settore produttivo, soprattutto ai maggiori gruppi industriali, è stato attinto con emissioni azionarie, rispetto al 6 per cento, in media, nei dieci anni precedenti.

Le imprese di maggiore dimensione sono state presenti nel mercato finanziario in forme nuove e con operazioni che talora assumono caratteristiche di attività di intermediazione. L'accresciuta capacità di generare profitti si combina con una disposizione a manovrare per finalità diverse le poste finanziarie collocate da ambo i lati del bilancio: le attività sono viste non solo come impieghi di tesoreria, ma anche come strumento per strategie aziendali d'attacco o di difesa; le passività sono assunte non solo per fini produttivi o di investimento, ma anche per acquisizioni finanziarie, talora nell'ambito di contese fra gruppi.

A paragone con la metà degli anni settanta il sistema di intermediazione del risparmio presenta oggi un'articolazione di strumenti e di operatori più ampia, più consona allo sviluppo economico raggiunto dal Paese, meglio atta a sostenere processi allocativi complessi. Ma nella sua evoluzione esso ha acquisito meccanismi di funzionamento, elementi di vulnerabilità, rischi di deviazione, che impongono di riconsiderare le modalità della tutela del risparmio e quelle del governo della moneta.

Il controllo macroeconomico esige una visione unitaria del processo di trasferimento del risparmio dai settori in avanzo a quelli richiedenti il credito. Il controllo volto alla difesa del risparmio e alla stabilità degli intermediari, sul quale tornerò tra breve, assume di ne-

cessità caratteristiche più penetranti nei confronti degli enti creditizi e degli strumenti succedanei del credito bancario e della moneta.

Per la conduzione della politica monetaria la maggiore articolazione del sistema implica che il nesso tra l'azione della banca centrale e le decisioni di spesa tende a spostarsi dalla disponibilità di credito ai tassi d'interesse. Con una più ampia varietà di strumenti finanziari è ancor più difficile che un aggregato monetario o creditizio possa, da solo, illustrare lo stato dell'economia e orientarne il governo. Il metodo seguito dalla Banca d'Italia, di formulare e annunciare più obiettivi iscritti nel quadro dei flussi finanziari, si attaglia a questa nuova realtà. Il riferimento al modello econometrico rinforza l'unitarietà d'impostazione della politica monetaria e sottolinea il ruolo assegnato alle variabili finali.

L'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi nel 1986 e all'inizio del 1987 riflette e avvalorava queste considerazioni. L'anno scorso la moneta, nella definizione di M2, è cresciuta al tasso del 9,4 per cento, rimanendo prossima alla linea centrale della fascia programmata; più contenuti sono stati il tasso di variazione della moneta al netto dei certificati di deposito e quello della base monetaria, entrambi pari all'8,2 per cento. L'espansione del credito al settore privato, dell' 11,5 per cento, ha invece nettamente superato l'obiettivo del 7 per effetto di un'accelerazione cominciata nell'autunno.

L'accentuata concorrenza fra le banche nei loro rapporti con le imprese maggiori si è manifestata con una vivace espansione del credito accordato, che ha superato di oltre sette punti percentuali quella del credito utilizzato. Comportamenti siffatti fanno temere che a volte le banche inseguano relazioni d'affari al di là dei limiti dettati dall'ottimizzazione dei risultati di gestione e dell'allocazione delle risorse. Dal lato della domanda, alle necessità di fondi per l'investimento e la produzione si sono aggiunte quelle connesse con le operazioni di finanza messe in atto, all'interno e all'estero, dalle imprese. Nel 1986 le attività finanziarie acquisite dalle imprese hanno superato di quasi 17.000 miliardi quelle dell'anno precedente, soprattutto nella forma di incrementi delle azioni per 8.500 miliardi, dei crediti commerciali e dei prestiti all'estero per 4.000 e delle disponibilità liquide per 2.500. La finalità finanziaria di una quota considerevole degli impieghi bancari emerge anche dall'ammontare di quelli destinati alle società finanziarie e ai grandi gruppi più attivi sul mercato azionario.

Anche se gli andamenti del cambio, dell'inflazione e dell'attività produttiva non segnalavano scostamenti dagli obiettivi, lo sconfinamento del credito al settore non statale è stato contrastato: la liquidità avrebbe potuto erompere dalla sfera finanziaria in quella reale provocando squilibri non contenibili nel breve periodo. Nell'ultimo trime-

stre del 1986, gli interventi sul mercato monetario hanno mantenuto la liquidità lorda delle aziende di credito attorno ai livelli normali e ridotto quella netta da un valore positivo di 3.000 miliardi a uno negativo di 4.500; i tassi medi sulle operazioni pronti contro termine sono saliti di quattro punti percentuali. Dopo il riallineamento nello SME a metà gennaio del 1987, è affluita valuta estera per importi superiori alle uscite delle settimane precedenti.

Alla crescita eccessiva degli impieghi si è risposto anche con una più stretta concertazione con i maggiori istituti di credito. La diminuzione del tasso di sconto del 13 marzo, combinandosi con l'introduzione della riserva obbligatoria sugli aumenti della raccolta netta in valuta delle banche, ha reso meno conveniente l'afflusso di capitali esteri. Il secondo provvedimento, al di là dell'obiettivo congiunturale di contenere la provvista all'estero delle aziende di credito, rafforza il sistema di regolazione delle passività bancarie.

La recente esperienza conferma a un tempo i risultati raggiunti nello sviluppo degli strumenti di controllo monetario indiretto e la necessità di ulteriori progressi. Per rendere più efficace la propria azione la Banca ha intensificato le operazioni temporanee in titoli di Stato: nel 1986 ne ha effettuate 65, per un ammontare complessivo di 137.000 miliardi; nel 1985 ne erano state effettuate 51, per un totale di 66.000 miliardi. Sul mercato interbancario, già ampliatosi nella dimensione dei flussi e nel numero dei partecipanti, sono auspicabili una maggiore articolazione per tipi di contratto e per scadenze, e un arricchimento dei meccanismi di negoziazione. Nell'ambito delle iniziative assunte per il miglioramento del sistema dei pagamenti, la revisione delle procedure per l'utilizzo dei conti accentrati e della compensazione dei recapiti consentirà al mercato interbancario di operare per tutto l'arco della giornata e l'accesso in tempo reale al regolamento sui conti della Banca centrale da qualunque punto del territorio nazionale.

Alla finalità di migliorare la trasmissione degli impulsi della politica monetaria è volta la nuova normativa sui certificati di deposito. Il sistema ha reagito positivamente: tra la fine di agosto del 1986 e l'aprile scorso, il volume dei certificati è quasi raddoppiato, raggiungendo i 30.000 miliardi. L'introduzione, anche in Italia, dell'uso di accreditare con maggiore frequenza gli interessi maturati sui depositi attenuerebbe l'andamento stagionale oggi impresso al mercato monetario dalla pratica di effettuare l'accredito solo una volta l'anno.

Oltre che con gli strumenti della politica monetaria e con l'azione di tutela del risparmio, l'operatore pubblico influenza la struttura finanziaria attraverso l'imposta.

Dalla riforma tributaria del 1974, il sistema di imposizione sui rendimenti delle attività finanziarie si è mosso verso l'estensione della tassazione a tutti gli strumenti e a tutte le forme di reddito, l'uniformità delle aliquote, la neutralità rispetto alle categorie di emittenti, la trasparenza fiscale dei dividendi e dei redditi delle quote dei fondi comuni di investimento. Passi importanti restano da compiere perché possa ritenersi raggiunto un assetto organico; permangono aree di erosione degli imponibili, in particolare con riferimento ai guadagni in conto capitale sulle azioni. Le imposte indirette che gravano sulle negoziazioni finanziarie formano una congerie in cui è difficile individuare una logica unitaria. Il funzionamento del mercato finanziario ne risulta distorto. A strumenti più fortemente tassati, come la cambiale, gli operatori ne hanno sostituiti altri, come la ricevuta bancaria, meno presidiati sul piano giuridico ma fiscalmente più convenienti; la durata dei contratti di finanziamento e la stessa distribuzione dei flussi tra diversi intermediari creditizi vengono influenzate da imposte che finiscono per dare gettiti modesti.

#### *Il processo di integrazione e di liberalizzazione valutaria*

Nel processo di integrazione del mercato finanziario nazionale in quello internazionale l'Italia doveva in primo luogo rimuovere il complesso dei vincoli amministrativi alle transazioni con l'estero introdotti dalla prima metà degli anni settanta. La rimozione di quei vincoli si è svolta negli ultimi anni a un ritmo che è stato graduato su quello del miglioramento delle condizioni generali dell'economia e si è conclusa con i provvedimenti di tre settimane fa.

Altri avanzamenti saranno compiuti con i decreti delegati previsti dalla legge n. 599 del 26 settembre 1986. Nel fornire il proprio contributo alla loro elaborazione la Banca d'Italia si ispira a un'interpretazione ampia del principio della libertà delle transazioni con l'estero, nei limiti fissati dalla legge stessa; questa fra l'altro ha confermato il monopolio dei cambi e la rilevanza penale delle infrazioni valutarie, vincoli che non hanno riscontro negli altri paesi della Comunità. In questa linea ci muove la convinzione che non sia differibile il pieno inserimento dei nostri operatori nel mercato mondiale dei beni, dei capitali, dei servizi finanziari, anche se non sono stati totalmente eliminati gli squilibri che costrinsero a interrompere il processo di liberalizzazione valutaria, coraggiosamente iniziato negli anni cinquanta e proseguito nel successivo decennio.

Per la nostra politica monetaria operare in regime di accresciuta mobilità dei capitali significherà un impegno ancora più forte per la

stabilità e un'attenzione maggiore alle condizioni monetarie degli altri paesi. Occorrerà gestire, per ordini di grandezza difficili da valutare dopo un lungo periodo di applicazione di stretti vincoli, le ripercussioni dell'aggiustamento dei portafogli dei residenti. Anche al di là di questa fase, si potranno rendere necessarie manovre più ampie e frequenti dei tassi d'interesse, perché la libertà valutaria renderà i movimenti dei capitali più sensibili alle aspettative sul cambio.

La scelta di avanzare sulla via della liberalizzazione trova la propria origine in convinzioni profonde sui bisogni civili ed economici di un moderno paese industriale. Ciò non attenua il carattere di sfida che in essa si configura. La Banca d'Italia si è data cura di rinforzare l'argine primo costituito dalle riserve valutarie. Devono ora seguire comportamenti coerenti, all'interno e sul piano internazionale, per portare a compimento il risanamento dell'economia e perché si affermi nella comunità internazionale la cooperazione necessaria a gestire più stretti rapporti d'interdipendenza.

#### *Controllo monetario e finanziamento del Tesoro*

Alla luce della nuova configurazione del sistema finanziario italiano e della sua integrazione con quello internazionale si pone con rinnovata urgenza la questione dei nessi fra il comportamento del settore pubblico e la gestione monetaria. Anche nel 1986, pur essendosi interrotta la tendenza, che durava dal 1979, all'aumento del fabbisogno, il debito dello Stato si è accresciuto a un ritmo, il 17 per cento, di sei punti superiore a quello del reddito nazionale.

Una politica più incisiva di risanamento del bilancio consentirebbe un'azione monetaria meno rigida: questa ridurrebbe l'onere del debito pubblico attraverso il contributo che la diminuzione dei tassi d'interesse darebbe alla crescita dell'economia e al contenimento della spesa. È in un quadro siffatto che la politica monetaria può alleggerire il peso della finanza pubblica. L'ordine di grandezza del fabbisogno in rapporto al flusso annuale di base monetaria, attualmente di dieci a uno, mostra quanto sia illusoria l'idea di facilitare il finanziamento dello Stato con una più ampia creazione di moneta, senza il rischio di una ripresa dell'inflazione.

Gli strumenti a breve termine o a rendimento variabile rappresentano ancora l'83 per cento delle consistenze dei titoli di Stato; nel 1986 le emissioni nette di titoli a tasso fisso a medio termine hanno oltrepassato il 30 per cento del fabbisogno, la percentuale più alta registrata da molti anni. La disponibilità manifestata dai risparmiatori a effettuare

investimenti pluriennali a tasso fisso, in presenza di una ritrovata fiducia nel potere d'acquisto della lira, è stata favorita dalla struttura dei tassi d'interesse. Negli ultimi mesi la domanda di titoli a reddito fisso si è indebolita.

Il condizionamento esercitato sulla politica monetaria dal comportamento finanziario del settore statale si palesa anche attraverso l'accentuata variabilità del fabbisogno nel breve periodo. La pratica di fissare un tasso base d'asta prossimo a quello di mercato e il meccanismo del conto corrente di Tesoreria fanno sì che, nonostante il "divorzio", gli squilibri fra domanda e offerta di titoli abbiano un impatto sulle riserve bancarie. Nell'impossibilità di conseguire l'equilibrio di mercato prefissando a un tempo il tasso e la quantità dei titoli offerti, appare opportuno che, per le occorrenze a breve, venga stabilita la quantità offerta e il prezzo sia lasciato determinare dalla domanda, e che per il finanziamento a medio e a lungo termine avvenga l'inverso. Accogliendo questa impostazione, la recente decisione di emettere i titoli di Stato a media e a lunga scadenza a condizioni predeterminate e di lasciare libera la quantità evita richieste fittizie di acquisto espresse al solo fine di avvantaggiarsi nel riparto e conferisce ordine al mercato. Coerentemente, nell'offerta dei BOT l'abbandono della pratica ora seguita nella fissazione dei prezzi base restituirebbe pieno significato al meccanismo d'asta e renderebbe più efficace il controllo della liquidità. Modalità operative che diano ai tassi tutta la flessibilità occorrente per il governo della moneta sono rese ancor più necessarie dalla liberalizzazione valutaria.

### *La tutela del risparmio e gli assetti del sistema creditizio*

Sullo sviluppo dell'intermediazione attuata al di fuori degli enti creditizi e sull'opportunità di applicare ad essa una disciplina e un controllo adeguati, nel corso dell'anno si è svolto un dibattito ampio e sono state assunte iniziative, anche in sedi ufficiali. L'esame delle origini del fenomeno, dei suoi aspetti quantitativi e qualitativi, delle implicazioni per la tutela del risparmio e per l'efficacia della politica monetaria è valso a confermare l'esigenza, sulla quale il consenso si è rivelato unanime, di inquadramenti normativi appropriati per tutte le forme di intermediazione finanziaria, secondo una tendenza che si afferma nella maggioranza delle economie industriali.

Chiamato a fornire al Parlamento il contributo di esperienza e di giudizio della Banca ho suggerito, per le attività di intermediazione finanziaria che ne sono tuttora esenti, forme di supervisione, di intensità

opportunamente graduata, per fini di stabilità ovvero di trasparenza e correttezza. L'area di applicazione dei controlli prudenziali non dovrebbe essere limitata all'attività bancaria e a quelle ad essa assimilabili; ma l'intento di prevenire l'instabilità e di tutelare il risparmio può e deve essere perseguito unitamente a quelli della snellezza operativa, dell'efficienza degli intermediari e della concorrenza fra di loro. Circa l'attribuzione dei compiti di supervisione, vanno valutate in concreto modalità che evitino il frazionamento di competenze nei controlli di stabilità, i quali debbono potersi rivolgere alle imprese bancarie e agli intermediari finanziari nella loro unità e richiedono visione sistemica dei problemi e possibilità di tempestivi interventi operativi.

Il sistema finanziario e bancario e il quadro normativo e di vigilanza che lo governa sono sollecitati a evolversi anche dal processo di integrazione internazionale in corso. Nella Comunità europea, in particolare, questo processo mira a realizzare, entro il 1992, un unico mercato nel quale viga piena libertà di stabilimento degli intermediari e di prestazione dei servizi finanziari secondo regole omogenee. Per conseguire questo obiettivo, le necessarie direttive comunitarie, per la cui approvazione è ora sufficiente la maggioranza, saranno volte all'armonizzazione degli aspetti fondamentali, lasciando che le altre disposizioni nazionali siano oggetto di riconoscimento reciproco tra i paesi.

Negli ultimi dodici mesi il Comitato per il credito e la Banca d'Italia hanno dato significativi impulsi all'evoluzione delle strutture creditizie, portando a compimento iniziative avviate da tempo, secondo un disegno che muove il sistema verso assetti nuovi. Oltre alle disposizioni riguardanti i coefficienti patrimoniali minimi obbligatori, i rapporti banca-industria e gli sportelli, sulle quali mi soffermerò, sono da ricordare le decisioni concernenti l'operatività oltre il breve e le partecipazioni all'estero delle banche, le attività del tipo *merchant banking*, il Fondo interbancario di garanzia, la vigilanza su base consolidata, l'abolizione di ogni limite territoriale alle operazioni delle filiali di banche estere.

### *I profili patrimoniali*

Nell'impresa bancaria il capitale, quale espressione di patrimoni conferiti dagli investitori, assume una rilevanza particolare in relazione all'ampiezza del risparmio affidato da terzi e al rischio insito nei prestiti alla clientela.

Il sistema bancario italiano ha mostrato negli anni recenti una buona capacità di accumulazione e ha raggiunto livelli di capitalizza-

zione soddisfacenti nel confronto internazionale, anche se il dato medio nasconde considerevoli differenze tra le singole banche. Il rapporto tra patrimonio e totale dei mezzi fiduciari è salito negli ultimi cinque anni dal 7 all'11,6 per cento. Nel 1986, al rafforzamento dei mezzi propri ha contribuito notevolmente il ricorso al mercato azionario, soprattutto da parte delle grandi banche: dei 3.600 miliardi complessivi, 800 sono stati raccolti dagli istituti di credito di diritto pubblico, 1.000 dalle banche di interesse nazionale; queste ultime hanno successivamente attuato operazioni per altri 2.000 miliardi.

Il recente provvedimento, che ha introdotto coefficienti patrimoniali minimi obbligatori per le banche, risponde all'esigenza di rafforzare i presidi della stabilità in una fase in cui la concorrenza si fa più acuta. La nuova normativa, che ha trasformato in regole cogenti orientamenti da tempo seguiti, è divenuta possibile dopo una fase di accrescimento del patrimonio delle istituzioni creditizie, di sviluppo del mercato finanziario, di predisposizione degli strumenti per consentire alle banche pubbliche di accedervi. Regole simili a quelle introdotte per le banche dovrebbero essere applicate sia agli istituti di credito speciale sia agli altri intermediari del settore finanziario, contribuendo a uniformare le condizioni di concorrenza.

La disciplina sui patrimoni minimi renderà più incisive le sollecitazioni all'efficienza e valorizzerà l'imprenditorialità degli operatori bancari. La determinazione di livelli di copertura con capitale proprio, diversificati secondo la rischiosità teorica delle poste attive, riafferma la neutralità della Vigilanza rispetto alle scelte gestionale delle banche ed è coerente con un allentamento dei controlli all'entrata e delle limitazioni alle attività esercitabili dalle aziende di credito. Queste potranno esprimere, con più ampia libertà, vocazione e strategie aziendali, ma la capacità di produrre utili, quindi di costituire o attrarre i capitali occorrenti, condizionerà più strettamente i programmi di sviluppo. Si instaurerà un rapporto più diretto tra capacità reddituale e crescita del volume di attività, tra il conto del reddito e il conto del patrimonio.

Il rispetto dei coefficienti patrimoniali è condizione necessaria ma non sufficiente per una gestione sana ed equilibrata. Essi opereranno in via non sostitutiva, ma complementare alla valutazione che la Vigilanza effettua, attraverso i controlli cartolari e ispettivi, sulla qualità complessiva dell'attivo bancario, sull'equilibrio economico e finanziario della gestione, sulla validità degli assetti organizzativi e dei controlli interni.

La nuova disciplina impone uno sforzo di ricapitalizzazione a una parte del sistema bancario italiano. Alla fine dello scorso anno, centotrenta aziende, pari a poco più di un decimo del totale, si collocavano

al di sotto dei livelli ora richiesti e abbisognavano di un apporto di capitale di rischio stimabile in 4.000 miliardi; le altre presentavano una consistenza patrimoniale complessivamente superiore di 16.000 miliardi a quella minima stabilita.

A determinare il fabbisogno di mezzi patrimoniali contribuisce l'aumento di rischiosità della gestione osservato negli ultimi anni. Le partite in sofferenza sono passate in un quinquennio dal 4 al 6,7 per cento degli impieghi e raggiungono un terzo del patrimonio, inclusi i fondi rischi. Il migliorare delle condizioni generali dell'economia non ha impedito questo deterioramento: nella composizione della clientela affidata è aumentato il peso delle imprese medie e piccole, che costituiscono un aggregato nel quale lo stesso più rapido ricambio dà luogo a percentuali di sofferenze più alte.

La capacità di produrre utili all'interno di un'impresa, qual è la banca, costituisce la garanzia prima della solidità patrimoniale e del suo mantenimento nel tempo. Il risultato di gestione conseguito dal sistema bancario italiano è aumentato negli ultimi dieci anni dall'1,2 all'1,8 per cento dei fondi intermediati. Ma se i dati contabili vengono rielaborati, attribuendo un'adeguata remunerazione ai crescenti mezzi propri, risulta che la redditività si è mossa con contenute oscillazioni intorno a una costante. All'esito lusinghiero dell'ultimo esercizio hanno contribuito fattori quali la temporanea riattivazione del massimale sui prestiti e l'aumento particolarmente elevato dei proventi dell'intermediazione in titoli. In prospettiva, la capacità di formazione degli utili dovrà misurarsi con l'accentuarsi della concorrenza; diverrà più pressante l'esigenza di razionalizzare la gestione riducendo i costi, sfruttando al meglio le opportunità offerte dal mercato, migliorando l'efficienza dell'organizzazione interna.

Tra le aziende che non raggiungono il capitale minimo ora richiesto sono numerose le piccole e le medie. Fusioni tra organismi strutturalmente deboli e aziende meglio dotate, in quanto realizzino una migliore distribuzione della forza patrimoniale complessiva del sistema, costituiscono un'appropriata risposta all'obbligo dei coefficienti minimi. La partecipazione al capitale di enti creditizi da parte di intermediari di altri paesi potrà rivelarsi utile, ai fini del rafforzamento patrimoniale e per lo scambio di esperienze operative reso necessario dall'integrazione europea e dalla concorrenza internazionale.

Risorse patrimoniali affluiscono al sistema bancario anche dalle famiglie e dalle imprese. Perché questi conferimenti perdurino e si accrescano è necessario che i risultati aziendali assicurino ai titoli emessi rendimenti competitivi.

L'apporto di capitale che le imprese non finanziarie possono recare alle aziende di credito è subordinato all'esigenza di preservare

l'autonomia della funzione bancaria. Le finalità dell'efficienza allocativa e della stabilità del sistema hanno posto la separatezza tra banca e industria tra i fondamenti dell'ordinamento creditizio. L'evoluzione recente del settore industriale e di quello finanziario ha indotto il Comitato per il credito a riaffermare il principio della separatezza e a disciplinarne la tutela in via amministrativa, affidando alla Banca d'Italia il compito di prevenire il costituirsi di enti creditizi dominati da imprese o gruppi non finanziari; rendere più stringenti i limiti ai prestiti concedibili ai soggetti collegati alla banca; sollecitare gli intermediari a recepire nei propri statuti norme atte a evitare comportamenti che privilegino gli azionisti e i soggetti collegati nei rapporti con l'azienda.

La separatezza tra banca e industria riguarda l'acquisizione di posizioni dominanti, non quella di partecipazioni minoritarie. Queste ultime, oltre a recare un apporto patrimoniale, costituiscono, come ebbero modo di prospettare nell'autunno scorso in sede parlamentare, un veicolo per le esperienze che l'imprenditoria non finanziaria può utilmente addurre all'impresa bancaria.

Il rafforzamento patrimoniale ha interessato anche il settore del credito speciale, per il quale i mezzi propri sono più che raddoppiati negli ultimi cinque anni, salendo dall' 11 al 15 per cento dei mezzi fiduciari per gli istituti di credito mobiliare, dal 7 all'11 per gli altri. Dopo le importanti ricapitalizzazioni compiute a carico del bilancio pubblico in seguito alla crisi dell'industria chimica, l'autofinanziamento è stato la fonte principale del rafforzamento, sostenuto da una redditività in crescita costante fino al 1984. Negli ultimi due esercizi il miglioramento dei risultati economici si è arrestato, mentre è proseguita la tendenza all'aumento della rischiosità dei prestiti.

In prospettiva, le esigenze patrimoniali dovranno essere soddisfatte da molti istituti di credito speciale anche con apporti dall'esterno, realizzabili sia attraverso l'ingresso di nuovi soggetti nella proprietà degli istituti pubblici sia mediante l'accesso al mercato mobiliare per il collocamento dei titoli rappresentativi del proprio capitale.

La stessa logica economica che impone agli enti creditizi privati di remunerare i detentori del capitale e di competere per attrarre i fondi patrimoniali che si rendano necessari deve applicarsi anche alle banche e agli istituti di credito appartenenti all'area pubblica; l'apparato normativo dovrà essere modificato, ove sia di ostacolo. Lo richiede il principio della parità concorrenziale tra le istituzioni creditizie, che la legge definisce imprese indipendentemente dalla natura pubblica o privata.

#### *La specializzazione degli intermediari*

Il criterio di specializzazione degli intermediari costituisce uno dei fattori istituzionali che concorrono a determinare la morfologia di

un sistema finanziario. I prodotti e i servizi della finanza presentano nei paesi industriali una tipologia pressoché omogenea, anche se la loro importanza relativa è diseguale. La maniera in cui l'offerta di quei prodotti risulta distribuita tra diverse figure di operatori definisce in ciascun sistema i connotati di specializzazione; questi variano nel tempo e nello spazio, ma una diversificazione operativa tra categorie di intermediari si riscontra ovunque perché riflette i vantaggi che discendono dall'approfondimento delle competenze specialistiche, dalla semplificazione della gestione interna, dalla ripartizione dei rischi.

La definizione delle categorie di intermediari che si osservano nei diversi ordinamenti risale per lo più al periodo successivo alle crisi bancarie degli anni trenta. Così in Italia, ove la legge del 1936 ha dato particolare rilievo alla distinzione tra aziende di credito ordinario e istituti di credito speciale. Nel nostro come in altri paesi, alla tendenza, continua anche se irregolare, al nascere di nuovi strumenti e intermediari, se ne è affiancata una verso l'attenuazione dei caratteri di specializzazione: ambedue le tendenze sono divenute più rapide negli ultimi anni. L'unificazione del mercato finanziario europeo implicherà l'avvicinamento delle categorie e delle strutture.

Le caratteristiche del nostro ordinamento, anziché costituire uno svantaggio concorrenziale per gli intermediari italiani, possono tradursi in uno schema di riferimento istituzionale e organizzativo capace di soddisfare al meglio le esigenze diversificate della clientela. Entro le strutture di un gruppo plurifunzionale, condotto secondo una strategia unitaria, organismi vecchi e nuovi possono conservare, accanto a una specificità di funzioni, un'identità giuridica distinta, una separata dotazione patrimoniale, una capacità autonoma di provvista.

Al modello del gruppo articolato al proprio interno e a controllo accentrato potrà conformarsi un ristretto numero di entità di più vaste dimensioni; entro tale struttura si collocheranno l'ampia gamma di intermediari che, nel corso degli anni, si è venuta formando, nonché altre iniziative nelle quali più facilmente potranno essere presenti imprese non finanziarie, nel rispetto della separatezza tra banca e industria. Nell'attuazione di questo assetto dovrà realizzarsi una scansione netta degli ambiti operativi dei vari organismi che compongono il gruppo.

Gli enti creditizi di dimensioni medie e piccole continueranno a svolgere un ruolo centrale nel finanziamento dell'economia. La diversificazione operativa e il perseguimento della dimensione ottimale delle iniziative nel loro caso potranno trovare realizzazione secondo modalità diverse da quelle proprie del gruppo accentrato, mediante forme di collegamento e collaborazione tra istituti.

Le scelte che presiedono alla formazione e al funzionamento dei gruppi competono agli organi responsabili degli enti creditizi. Gli strumenti di controllo e lo stesso apparato normativo dovranno essere arricchiti e utilizzati con riferimento al gruppo plurifunzionale. Le Autorità di vigilanza concorreranno a tracciare i profili generali di specializzazione degli intermediari operanti all'interno del gruppo e a definirne i requisiti di reciproca autonomia.

### *L'articolazione territoriale*

L'esercizio del credito, la raccolta dei depositi, la gestione dei pagamenti sono funzioni che richiedono un contatto capillare con la clientela e quindi una struttura territoriale articolata. Per le sue implicazioni sull'efficienza, sulla concorrenza e sulla stabilità, la conformazione della rete degli insediamenti bancari è parte della politica di vigilanza: le Autorità hanno utilizzato attivamente il potere di regolamentarla.

I sistemi di vendita a domicilio dei prodotti finanziari sono forme di rapporto con la clientela non esenti da elementi di rischio. La tutela dei risparmiatori esige che questi sistemi vengano regolati vietando loro l'offerta di prodotti strettamente bancari, che è di pertinenza esclusiva degli sportelli delle aziende di credito, e limitando la loro attività alla distribuzione di prodotti omogenei e rigorosamente tipizzati, quali le quote di fondi comuni.

L'autorizzazione nel 1986 di oltre 500 nuovi insediamenti costituisce l'atto più recente di un'opera di razionalizzazione, condotta attraverso gli ultimi piani sportelli, con la quale la Vigilanza ha assecondato un'espansione ordinata del sistema e innescato processi concorrenziali, rompendo antiche segmentazioni geografiche dei mercati bancari.

È iniziata una fase che mira a dare alle aziende di credito autonomia nell'articolazione dei propri insediamenti. Le banche sono già state abilitate a trasferire liberamente i propri sportelli all'interno di una stessa area economica. Dal settembre scorso è stata sostanzialmente liberalizzata l'installazione di sportelli automatici. In applicazione di una recente delibera del Comitato per il credito, la Banca d'Italia autorizzerà la cessione di sportelli tra banche, unificherà le differenti tipologie di dipendenze, consentendo di trasformare in ordinari gli sportelli a operatività limitata. Una nuova procedura autorizzativa semplificata amplierà la facoltà di trasferire gli sportelli esistenti: la

Banca d'Italia si limiterà a considerare i profili di idoneità tecnico-organizzativa dei singoli istituti. In prospettiva, analoga procedura potrà essere applicata per l'apertura di nuovi sportelli.

*Signori Partecipanti,*

in queste considerazioni finali più volte ho fatto riferimento al ciclo della disinflazione che ha interessato l'arco finora trascorso degli anni ottanta. Nel ripercorrerne i principali sviluppi, i giudizi espressi, il tono stesso dell'esposizione non potevano non essere profondamente diversi da quelli risolti in questa sede in anni non lontani, quando urgeva richiamare l'attenzione sui gravi pericoli, non solamente economici, insiti nel processo inflazionistico che ha avviluppato il nostro paese per un quindicennio.

Alla base di quelle ripetute denunce ponemmo sempre un impegno di analisi che, indagando sulle cause prossime e lontane, contingenti e strutturali, dell'inflazione, ci permise di non limitarci a indicare i mali ma di proporre rimedi, di delineare indirizzi correttivi di politica economica.

Dall'analisi traemmo la fiducia che era nelle possibilità del Paese risalire una china da molti ritenuta irreversibile, il convincimento che era compito della Banca d'Italia non limitarsi a regolare la congiuntura, ma affrontare, e con il proprio comportamento sollecitare ad affrontare, le radici dell'inflazione. Quella fiducia, quel convincimento ci sostennero nel quotidiano operare : pur consapevoli dei limiti di efficacia della manovra della Banca centrale quando essa rimanga, come non di rado accade, pressoché isolata, non cessammo di perseguire il ricupero della stabilità intesa quale cardine per il ritorno a uno sviluppo equilibrato dell'economia.

Sbaglierebbe, peraltro, chi avvertisse nell'esposizione di oggi appagamento per lo stato presente: proprio l'impegno di ricerca, i cui esiti sono riportati nel corpo della Relazione e hanno mosso queste stesse considerazioni finali, ci consente e, al tempo stesso, ci impone, nel registrare i progressi, di affermare che il risanamento è incompiuto, che squilibri antichi non sono stati risolti, che rischi di nuovi squilibri sono di fronte a noi.

Abbiamo cercato di correggere un'opinione assai diffusa che la disinflazione e il rafforzamento di larga parte del sistema produttivo siano solo l'occasionale frutto di eventi esterni, dimostrando come essi

siano dovuti principalmente ad atti di politica economica interna e alla risposta delle forze di mercato; ma abbiamo al tempo stesso messo in evidenza come, tra le economie industriali, la nostra resti più esposta all'instabilità e sia limitata nei margini di manovra per farvi fronte.

Breve è il passo che ci farebbe ricadere nelle condizioni dalle quali ci siamo tratti. In una congiuntura internazionale che offre scarso sostegno alla crescita e in cui la stessa libertà degli scambi è insidiata, basterebbe uno scarto dalla disciplina che ci impongono le fitte interdipendenze con il resto del mondo, un cedimento all'illusione di poter sfuggire ai problemi irrisolti della nostra economia per riaccendere una inflazione smorzata ma non spenta, per rendere di nuovo stringente un vincolo esterno allentato ma non sciolto, per scuotere una fiducia recuperata ma non ancora salda.

Per allontanare questi pericoli, è necessario sollevare lo sguardo e puntare alle mete più alte alle quali la collettività anela; non lasciarsi irretire dal prevalere miope del proprio particolare.

È alla nostra portata il bene di una società che offra lavoro ai giovani, che affronti con rinnovata determinazione i problemi del Mezzogiorno, che si apra, compiendo le necessarie scelte, alle sempre più diffuse aspirazioni verso nuovi modelli del vivere, che sia saldamente e autorevolmente inserita nella comunità internazionale, che ai rischi dell'agire economico offra temperamento nella stabilità monetaria, in forme di solidarietà collettiva, in regole chiare. I risultati conseguiti devono essere di sprone al nuovo impegno.

Nella sfera pubblica il risanamento che l'economia attende richiede rigore di controllo della spesa, efficienza nei servizi resi dalla Pubblica Amministrazione. Gli istituti attraverso i quali negli ultimi vent'anni il nostro paese ha perseguito obiettivi di solidarietà, propri di una società avanzata, sensibile alle disuguaglianze economiche, hanno mostrato difetti di costruzione che rendono il loro funzionamento incompatibile con gli equilibri di fondo dell'economia; per eliminare i difetti, quegli istituti devono essere riformati. È un'opera difficile, indispensabile per dare fondamenta solide e garanzie di durata alla politica sociale e per non pregiudicare quelle di intervento ciclico e di guida allo sviluppo.

La rinnovata vitalità delle imprese va volta all'ampliamento della base produttiva; allo stesso fine vanno ordinate la crescita dei redditi e l'evoluzione delle relazioni di lavoro. In un'economia libera, nella quale sta ai pubblici poteri correggere le disfunzioni dei mercati, la formazione di profitti anche elevati trova accettazione nella coscienza civile quando si accompagna alla capacità dell'impresa di rendere più robusta l'economia nella stabilità, di creare occupazione, di interpretare,

nella scelta stessa dei propri prodotti, i valori di qualità della vita di una società che cambia.

Alla realizzazione di questo disegno la Banca d'Italia continuerà a dare il contributo della propria capacità tecnica, della propria indipendenza da interessi di parte, della propria dedizione al bene pubblico. Questo spirito anima la Relazione che sottopongo a codesta Assemblea. I problemi che sono di fronte a noi nelle materie della moneta e della finanza si intrecciano con quelli fondamentali dell'intera economia. Nostro dovere è prospettare e sollecitare la complementarità di linee di azione necessaria a risolverli. Provvedere per quanto ci compete.