

**BANCA D'ITALIA**

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

**TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1988**

**ANNO 1987  
NOVANTAQUATTRESIMO ESERCIZIO**

**CONSIDERAZIONI FINALI**



**BANCA D'ITALIA**

**ASSEMBLEA  
GENERALE ORDINARIA  
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1988

ANNO 1987  
NOVANTAQUATTRESIMO ESERCIZIO

**CONSIDERAZIONI FINALI**



*Signori Partecipanti,*

nell'anno che è trascorso, il sistema creditizio ha intensificato l'impegno volto a consolidare, e a sviluppare, assetti, organizzazione, operatività. Lo ha fatto sapendo di dover fronteggiare una concorrenza più accesa, non solo all'interno, ma su scala internazionale.

La Banca d'Italia sostiene questo sforzo con iniziative specifiche nei confronti del sistema e nell'Istituto, affinché avvenga l'adeguamento della struttura finanziaria. I progressi compiuti, la configurazione stessa dei problemi ai quali questa Relazione è rivolta, confermano la bontà di un metodo, che si incentra e confida nell'azione imprenditoriale degli operatori.

Nella finanza, gli opposti poli del dirigismo e del *laissez faire* soffrono, l'uno e l'altro, di limitazioni gravi. Gli accadimenti, segnatamente quelli che hanno scosso i mercati dei capitali nello scorcio del 1987, danno riscontro positivo all'impostazione, fondata sull'esperienza, che ricerca e valorizza le integrazioni fra intervento pubblico e forze di mercato.

Non di rado il pendolo rischia oscillazioni ad eccesso. La lezione da trarre è che deregolamentazione non deve equivalere al venir meno di punti di riferimento, alla rinuncia a ogni regola; ma rifiutarne gli eccessi non deve significare ritorno, rivincita, dei vincoli e dei controlli.

Nei campi dei quali rispondiamo, la moneta e il credito, strumenti di guida appaiono indispensabili. Lo sono, proprio per assicurare che nella produzione e nello scambio di beni e servizi, dentro e fuori i confini nazionali, la libertà generi durevole progresso, economico e sociale; non degeneri in instabilità e in inflazione. L'una e l'altra mettono a repentaglio l'equilibrio delicato di esperienze, aspirazioni, attese che rende forte la propensione dei cittadini a risparmiare e delle imprese a investire. L'articolo 47 della Costituzione riconosce valore al risparmio, come bene meritevole di tutela, base dello sviluppo; configura credito e moneta come processi orientati, governati: essi devono avere un'ancora, per poter fungere da ancora.

La Banca d'Italia, come istituzione, le persone che vi lavorano, nelle Filiali e nell'Amministrazione centrale, interpretano in questo spirito il dovere che, anche nell'anno trascorso, si sono adoperate ad

adempiere: nell'analisi e nella proposta, all'interno di un dibattito economico e giuridico intenso; nella presenza quotidiana e attiva su mercati, dei titoli, dei cambi, della moneta e del credito, dallo spessore crescente e dalle vicende animate; nella supervisione di un complesso di intermediari finanziari sempre più articolato ; nell'avanzamento dell'efficienza dell'Istituto, nella valorizzazione delle sue risorse umane.

Le risultanze confermano negli indirizzi scelti. Ma è sui problemi che abbiamo di fronte che va concentrata l'attenzione.

### ***L'economia internazionale***

#### *La lenta correzione degli squilibri esterni e la crisi delle borse*

Nel 1987 l'economia mondiale è stata segnata da ricorrenti pressioni sui cambi, da incertezza sui mercati finanziari, dal crollo delle borse dell'ottobre. Le tensioni più acute si sono manifestate proprio quando nei paesi industriali stava migliorando la situazione economica reale.

La caduta di Wall Street è giunta al termine di un periodo prolungato di rialzi. L'ascesa dei corsi era stata particolarmente rapida nei mesi precedenti: all'inizio di ottobre le quotazioni superavano di oltre il 30 per cento quelle del dicembre del 1986. Si era creato un divario, ampio e crescente, tra i rendimenti delle obbligazioni, in aumento, e quelli delle azioni, in calo. Le borse, non diversamente dai mercati valutari, hanno confermato di essere soggette, sotto la spinta della speculazione, a variazioni profonde dei corsi, suscettibili di correzione solo tardiva, quindi traumatica.

La crisi di ottobre si colloca nel quadro delle difficoltà che incontra la riduzione degli squilibri delle partite correnti dei tre principali paesi industriali. La strategia delineata negli Accordi del Louvre del febbraio del 1987 era volta a stabilizzare i cambi, inizialmente attraverso interventi concertati, al fine di dar tempo all'ampio deprezzamento del dollaro di riportare verso l'equilibrio gli scambi di merci e servizi. Il consolidamento dei risultati e la creazione di condizioni favorevoli alla crescita erano affidati alle politiche economiche. Esse dovevano promuovere nei vari paesi andamenti della domanda interna differenziati e tali da rinforzare gli effetti delle variazioni dei cambi. Nel corso dell'estate, quando in una situazione di tassi d'interesse già elevati si è profilata una rincorsa verso l'alto di quelli a breve, il mercato ha percepito incrinature nel clima di cooperazione indispensabile

per il buon esito di questa strategia. Il crollo delle quotazioni a New York si diffondeva rapidamente alle altre piazze, per effetto dell'integrazione dei mercati e per reazione psicologica.

Per salvaguardare la stabilità del sistema finanziario ed evitare ripercussioni sull'attività economica, le autorità monetarie, in primo luogo negli Stati Uniti, hanno reagito al calo delle borse con immissioni di liquidità, incoraggiando la discesa dei tassi d'interesse. Si è accettato un ulteriore deprezzamento del dollaro che, tra la fine di ottobre e la fine di dicembre, è stato di circa l'8 per cento nei confronti delle principali monete. Negli ultimi giorni dell'anno le operazioni di stabilizzazione dei cambi sono riprese, nell'ambito di una rinsaldata collaborazione nel Gruppo dei Sette; la loro efficacia è stata favorita dal fatto che il mercato giudicava più appropriato il nuovo livello del tasso effettivo nominale del dollaro.

Nei primi tre mesi del 1988 i corsi azionari si sono mossi al rialzo; da aprile hanno seguito andamenti differenziati, in alcuni mercati con ampie oscillazioni. Alla fine della scorsa settimana, l'indice di borsa aveva ricuperato, a New York, circa un quarto delle perdite di ottobre; a Tokyo era vicino ai livelli precedenti la crisi. La congiuntura economica dei paesi industriali è rimasta sostenuta: al buon andamento dei consumi si è accompagnato quello altrettanto positivo degli investimenti, in presenza di un elevato utilizzo degli impianti, di una buona redditività, di favorevoli prospettive di crescita.

I timori di una ripresa dell'inflazione non sono sopiti, nonostante la flessione del prezzo del petrolio seguita al ricupero del primo semestre dell'anno scorso. Le materie prime continuano la tendenza al rialzo che ne ha portato le quotazioni, espresse in DSP, a superare del 20 per cento il minimo del marzo del 1987. La liquidità internazionale continua a crescere a ritmi elevati. Negli Stati Uniti, dove il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso dal 1974, l'utilizzo della capacità produttiva è vicino ai limiti massimi in diversi settori.

Le vicende culminate nella caduta delle borse hanno costituito un richiamo a che gli operatori non trascurino, nelle loro scelte di portafoglio, il riferimento alle sottostanti situazioni di redditività e di solidità patrimoniale. Hanno anche posto in evidenza i limiti dell'azione di sostegno dei cambi con i soli strumenti monetari, quando gli andamenti delle variabili economiche fondamentali sono divergenti e il contributo delle politiche di bilancio è scarso.

Sono emersi i collegamenti sempre più stretti tra i diversi mercati finanziari e tra moneta e finanza, favoriti dalla diversificazione internazionale dei portafogli, dalla libertà dei movimenti di capitale anche a breve, dal crescente ricorso alle tecniche di scomposizione e di copertura dei rischi. La diffusione degli strumenti negoziabili di credito e lo

sfumare dei confini operativi tra i diversi intermediari hanno confermato l'esigenza di prevedere forme di controllo prudenziale per intermediari e per mercati non sorvegliati. Si sono manifestati gli inconvenienti del coesistere di prassi operative e norme non omogenee in segmenti di mercato fortemente interdipendenti.

Nel 1987 gli squilibri nelle partite correnti dei tre principali paesi industriali, misurati in dollari, si sono ulteriormente dilatati: il disavanzo degli Stati Uniti è ammontato a 161 miliardi, gli avanzi del Giappone e della Germania federale hanno raggiunto, rispettivamente, 87 e 44 miliardi.

Tali risultati celano l'avvio del processo di riequilibrio. Per la prima volta dal 1983 hanno cominciato a manifestarsi segni concreti di una riduzione degli sbilanci esterni degli Stati Uniti e del Giappone; la domanda interna è aumentata negli Stati Uniti a un ritmo inferiore di circa un punto e mezzo a quello registrato nel resto dell'area industriale, pari al 4 per cento. Il maggior contributo alla crescita è stato fornito dal Canada, dall'Italia, dal Regno Unito e soprattutto dal Giappone. L'economia giapponese sta mostrando capacità notevoli di adattamento verso un modello di sviluppo incentrato sulla domanda interna. Maggiori progressi nella correzione degli squilibri si sarebbero ottenuti se negli Stati Uniti non fosse continuata, accentuandosi, la discesa del tasso di risparmio delle famiglie, giunto al minimo storico del 3,7 per cento del loro reddito disponibile.

La competitività di prezzo si è mossa nella direzione favorevole all'aggiustamento. Il cambio effettivo reale del dollaro è sceso, alla fine del 1987, a livelli inferiori del 12 per cento a quelli dell'inizio del decennio; quello dello yen è salito nello stesso periodo del 35 per cento; meno pronunciato, del 4 per cento, è stato l'apprezzamento del marco tedesco.

Gli esportatori di manufatti verso il mercato americano avevano inizialmente assorbito le variazioni dei cambi riducendo i margini di profitto, notevolmente accresciutisi nel periodo di ascesa del dollaro. Dalla fine dello scorso anno gli andamenti dei cambi si sono riflessi in maggior misura sui prezzi.

Negli Stati Uniti, il rallentamento delle importazioni e l'accelerazione delle esportazioni in volume non sono risultati sufficienti a compensare i movimenti delle ragioni di scambio. In valore, le esportazioni sono pari al 60 per cento delle importazioni, cosicché un tasso di crescita delle prime superiore di due terzi a quello delle seconde basta appena a mantenere il saldo commerciale sui livelli attuali. Oltre il 40 per cento del disavanzo deriva dagli scambi con i paesi in via di sviluppo e con quelli di nuova industrializzazione, questi ultimi spesso caratterizzati da politiche valutarie aggressive e da pratiche commerciali restrittive. Infine, l'accumulo di passività finanziarie nette sull'estero, giunte

a oltre 400 miliardi di dollari alla fine dello scorso anno, implica esborsi per interessi che pesano sulle partite correnti.

L'aggiustamento da realizzare nelle quantità dei beni scambiati è ingente e investe l'intera configurazione del commercio mondiale. Le proiezioni degli organismi internazionali segnalano, nel medio periodo, il pericolo derivante da progressi troppo lenti nella correzione degli squilibri: l'instabilità finanziaria e dei cambi, che ne conseguirebbe, potrebbe innescare tendenze recessive.

Si conferma l'esigenza, ribadita nelle riunioni di aprile dei Gruppi dei Sette e dei Dieci, di rafforzare la cooperazione tra i maggiori paesi. È necessario che gli Stati Uniti insistano nell'azione di contenimento del disavanzo pubblico. Alla sollecitazione, attraverso il bilancio, della domanda interna in Giappone e, soprattutto, nella Germania federale devono affiancarsi politiche di struttura dirette a favorire la crescita e le importazioni. Un contributo alla correzione degli squilibri dovrà venire dai paesi di nuova industrializzazione del Sud-Est asiatico, i cui avanzi di parte corrente nel 1987 hanno superato i 30 miliardi di dollari.

Tenuto conto dei tempi necessari a che i fattori di aggiustamento esplicino appieno i loro effetti sugli squilibri di fondo, dovrà proseguire l'impegno per contenere l'instabilità dei cambi tra le principali monete.

Una via per rafforzare e dare contenuto più incisivo al coordinamento delle politiche economiche potrà essere l'adozione di un sistema dinamico di zone-obiettivo tra le principali aree valutarie, che per l'Europa dovrebbe imperniarsi sull'ECU.

Il problema del debito internazionale permane grave. La ripresa del commercio mondiale e il recupero delle quotazioni delle materie prime hanno reso meno acute le difficoltà finanziarie dei paesi in via di sviluppo con elevato indebitamento. Molti di essi hanno tuttavia incontrato ostacoli a rispettare i programmi di stabilizzazione; l'inflazione ha ripreso ad accelerare.

In questo decennio, le economie più indebitate hanno conseguito un miglioramento del saldo reale degli scambi con l'estero dell'ordine dell'8 per cento del reddito nazionale del 1980, in larga misura vanificato dalla variazione avversa delle ragioni di scambio. Il vincolo finanziario esterno comprime lo sviluppo e l'accumulazione, rendendo alla lunga più difficile il riassorbimento del debito. Ne derivano impulsi negativi per lo stesso commercio mondiale.

Di fronte al problema del debito, la strategia finora seguita resta valida nell'impostazione caso per caso, nel rilievo attribuito a idonee

politiche interne, nella cooperazione tra debitori, creditori e istituzioni internazionali; maggiori sforzi sono però necessari per preservare la crescita e assicurare sufficienti flussi di finanziamento esterno. Nel 1987 i nuovi crediti forniti dai mercati sono stati inadeguati. L'importo delle operazioni di ristrutturazione dei debiti ufficiali è, invece, raddoppiato nei confronti dell'anno precedente. Significativa è la recente decisione di procedere a un aumento cospicuo del capitale della Banca mondiale. Affinché possa accrescersi anche il sostegno finanziario del Fondo monetario internazionale, sono da accogliere le proposte per un considerevole aumento delle quote e dei finanziamenti erogabili nell'ambito di appropriati programmi di riequilibrio strutturale.

### *L'Europa del mercato unico*

Sul fronte dell'abbattimento dell'inflazione e della stabilizzazione dei rapporti di cambio al suo interno, l'Europa comunitaria ha ottenuto importanti successi negli anni ottanta. Minori ne ha conseguiti sul fronte della crescita e dell'occupazione. Il periodo è stato caratterizzato da tassi di incremento del prodotto inferiori a quelli delle altre aree industriali. Non sono stati creati nuovi posti di lavoro; il tasso di disoccupazione ha ampiamente superato quello medio dell'area dell'OCSE, con punte elevate tra i giovani.

Al di là delle vicende congiunturali, i paesi della Comunità presentano accentuate differenze di reddito e di ricchezza, fra di loro e al loro interno. A un estremo sta il novero dei paesi con elevato reddito pro capite, caratterizzati da popolazione stazionaria o in diminuzione, che, pur avendo debellato l'inflazione, sembrano paghi di tassi di crescita inferiori al 2 per cento. Il costo del lavoro è relativamente alto; gli investimenti sono in larga misura diretti a risparmiare manodopera, nonostante la già elevata intensità di capitale. Le attese di una modesta espansione della domanda concorrono a deprimere l'accumulazione e il potenziale di crescita. Tassi di disoccupazione da tempo sconosciuti coesistono con l'alto utilizzo della capacità produttiva.

All'altro estremo, paesi con reddito più basso, strutture economiche meno sviluppate e con un peso ancora rilevante dell'agricoltura, mostrano maggiore vitalità, sollecitati dalla ricerca di tenori di vita più elevati. Tuttavia, carenze nelle infrastrutture e altre diseconomie costituiscono una remora all'afflusso di capitale dalle aree più avanzate e all'aumento dell'occupazione.

Per dimensione del prodotto nazionale, per articolazione del settore industriale, per livello dei consumi l'Italia si colloca fra le grandi economie industriali. Essa dà prova di dinamismo, capacità di inizia-

tiva e di adattamento al mutare delle condizioni esterne; resta segnata da irrisolti divari regionali, elevata disoccupazione, insufficienza delle infrastrutture e dei servizi, ampio disavanzo pubblico. Per le sue caratteristiche e per la sua stessa collocazione geografica, vive al suo interno, più di ogni altro paese, ambedue le realtà dell'Europa, condividendone aspirazioni e problemi.

Il compimento di un vasto mercato interno entro il 1992, impegno assunto negli ordinamenti legislativi nazionali dei paesi della CEE con la ratifica dell'Atto unico europeo, offre l'occasione storica per ridare impulso alla crescita, affrontare il problema della disoccupazione, rafforzare la capacità della Comunità di contribuire alla definizione di indirizzi di politica economica su scala mondiale. Il mercato unico implica l'eliminazione delle frontiere, dei controlli di passaporto e di dogana, di ogni separazione tra i paesi membri. Implica anche l'eliminazione delle barriere tecniche e delle disparità fiscali che frammentano i mercati e impediscono alle persone e alle imprese di insediare liberamente la propria attività, vendere i propri prodotti, prestare i propri servizi.

In un'Europa integrata, meno soggetta agli urti e ai vincoli provenienti dall'esterno, accanto a nuovi benefici di «creazione di commercio», si potranno conseguire guadagni di efficienza attraverso unità produttive di maggiore dimensione e mercati più concorrenziali. L'Europa comunitaria potrà porsi come riferimento per lo sviluppo delle zone vicine che hanno livelli di reddito molto meno elevati e assai diverse prospettive demografiche.

Sarebbe tuttavia grave errore ritenere che i benefici discenderanno in modo automatico dall'operare della mano invisibile del mercato.

L'integrazione tra economie diverse per stadio di sviluppo costituisce a un tempo un'occasione e una prova. La capacità di risparmio e la disponibilità di tecnologie delle regioni a più alto benessere sono complementari all'abbondanza di lavoro e all'aspirazione a innalzare il tenore di vita di altre regioni, dove diseconomie esterne limitano la produttività, ma dove le possibilità di crescita sono maggiori.

La prova non sarà fallita se saranno seguite politiche appropriate. Sotto il profilo congiunturale esse dovranno indirizzarsi, in alcuni paesi, alla riduzione di avanzi correnti eccessivamente elevati, attraverso lo spostamento di risorse verso gli usi interni; in altri, al risanamento della finanza pubblica. Può ritenersi concluso il ciclo della disinflazione; si pone l'obiettivo, continuando a perseguire la stabilità dei prezzi, di assicurare una crescita sostenuta. Sotto il profilo strutturale si dovranno attuare politiche finanziarie e del lavoro che favoriscano l'afflusso di capitali verso le regioni con un più alto potenziale di sviluppo, mantengano legami stretti tra incrementi salariali e guada-

gni di produttività, promuovano la riduzione dei sussidi e delle rigidità.

È imminente l'approvazione della direttiva che anticiperà, probabilmente al 1990, la realizzazione della completa mobilità dei capitali, anche a breve termine; questa amplierà gli spazi di libertà per i risparmiatori e le imprese, contribuirà a un impiego più efficiente delle risorse. Ma, ove manchino politiche coordinate tra i paesi membri, aumenteranno le pressioni potenziali sui cambi; si accrescerà per l'intero sistema il rischio di riallineamenti non giustificati dall'andamento di fondo delle economie e delle posizioni competitive. Potrebbe venir messa in pericolo la funzione del cambio quale elemento di disciplina per le politiche macroeconomiche e per i comportamenti del settore produttivo nella determinazione dei costi, nella fissazione dei prezzi.

È pertanto urgente rafforzare il coordinamento degli indirizzi e dei metodi di gestione delle politiche monetarie. Nella fase che si apre, la costruzione europea richiede che gli obiettivi monetari e creditizi siano determinati congiuntamente, e non di fatto decisi da un solo paese e accettati dagli altri attraverso il vincolo del cambio. Preservando flessibilità e pragmatismo, le tecniche di gestione dovranno assegnare maggiore peso alla stabilità dei cambi, consentendo che le variazioni della componente esterna della base monetaria si riflettano prontamente sui tassi d'interesse.

La liberalizzazione rende più probabili, e potenzialmente più ampi, mutamenti temporanei delle preferenze di portafoglio tra le valute del Sistema monetario europeo, connessi con aspettative di variazioni delle parità. Per meglio contrastare questi fenomeni abbiamo proposto la creazione di un meccanismo comune di rifinanziamento. L'esistenza di questo strumento scoraggerebbe di per sé gli attacchi speculativi; il suo utilizzo aiuterebbe a evitare conseguenze indesiderate sui cambi e sulle condizioni monetarie interne.

Quale momento istituzionale nel compimento del disegno di integrazione si pone la formazione di un centro decisionale unico, con la creazione di una banca centrale europea. In questa prospettiva, che oggi sentiamo più largamente condivisa, passi concreti possono essere compiuti fin d'ora. I compiti e le responsabilità del Comitato dei Governatori della CEE possono essere rafforzati nella formulazione degli indirizzi monetari congiunti, nel coordinamento della politica del cambio verso aree terze; potrebbero estendersi all'attivazione e alla gestione del proposto meccanismo di rifinanziamento, volto a compensare movimenti destabilizzanti dei capitali. Contemporaneamente, un sostegno più attivo allo sviluppo dell'ECU nei mercati e l'istituzione di collegamenti diretti tra il circuito privato e quello ufficiale possono avvicinare il momento della creazione della moneta comune.

## ***La regolazione della congiuntura interna, oggi e in prospettiva***

### *Le vicende dell'anno*

Nello scenario che abbiamo evocato, di una Comunità economica europea più ampia e più coesa, l'Italia si presenta con debolezze antiche, ma anche con ritrovati punti di forza, da consolidare. Che gli avanzamenti compiuti negli anni recenti vadano di volta in volta riconquistati, lo confermano gli eventi congiunturali occorsi dall'ultimo incontro in questa Assemblea.

Si è riusciti a conciliare gli obiettivi di sviluppo del reddito e di contenimento dell'inflazione con il vincolo dell'equilibrio esterno in una condizione di relativa stabilità del cambio ; ma la politica economica è stata chiamata a un impegno intenso per regolare la congiuntura. Alle difficoltà derivanti dalla crescita lenta dell'Europa si sono accompagnate le pressioni che il disavanzo e il debito dello Stato esercitano sulla domanda, sui flussi finanziari, sui movimenti di capitale a breve. Le spinte negative si fanno rapidamente acute, allorché fattori economici o politici, internazionali o interni, deteriorano le aspettative, accorciano l'orizzonte decisionale di imprese e famiglie. La politica monetaria, in particolare, è costretta allora a rispondere sollecitamente, con manovre dall'esito mai scontato, estese all'intera gamma degli strumenti di cui dispone.

Lo scorso anno, è stato necessario imprimere variazioni frequenti ai tassi d'interesse; è stato altresì necessario unire a provvedimenti fiscali, di contenimento dei consumi, la reintroduzione temporanea di vincoli valutari e creditizi. Il fabbisogno del Tesoro ha superato di 14.000 miliardi il limite programmato; la crescita dei finanziamenti al settore non statale e quella della moneta non si sono sostanzialmente discostate dagli obiettivi.

La vulnerabilità del quadro entro il quale si è svolta questa regolazione della congiuntura è riflessa dall'entità degli interventi di segno opposto sul mercato dei cambi. Dal riallineamento nello SME di gennaio alla fine di aprile la Banca d'Italia ha effettuato acquisti per oltre 4 miliardi di dollari. Da allora sino alla prima decade di settembre il sostegno della lira ha dato luogo a vendite per quasi 10 miliardi; nella restante parte dell'anno la Banca ha acquistato divise estere per 8 miliardi di dollari circa.

Nella primavera del 1987, sullo sfondo di una domanda interna in accelerazione e di un'attività economica internazionale in rallentamento, l'andamento del disavanzo pubblico non appariva in linea con

l'obiettivo annuo. I conti con l'estero peggioravano. Cresceva la preferenza per la liquidità. La domanda di titoli di Stato, soprattutto a medio termine, si affievoliva.

La Banca d'Italia rendeva più stringente il controllo della base monetaria. Da aprile la liquidità delle banche diminuiva e i tassi d'interesse del mercato monetario tendevano all'aumento.

L'inflazione mostrava segni di recrudescenza nell'estate: dal 4,5 per cento di giugno, il tasso annuo di crescita dei prezzi al consumo risaliva fino a portarsi, in ottobre, al 5,5 per cento.

I rendimenti all'emissione dei titoli pubblici venivano innalzati in luglio, di circa un punto. L'effetto sulle sottoscrizioni non andava oltre il comparto a breve. L'incertezza si estendeva al mercato dei cambi: un'erronea valutazione degli operatori attribuiva il peggioramento del saldo commerciale a un difetto di competitività, più che al differenziale di crescita fra la nostra economia e le altre.

Le aspettative sfociavano, in agosto, in pesanti pressioni al ribasso sul cambio. Le alimentava l'espansione dei prestiti in lire che le banche, segnatamente le maggiori, concedevano alla clientela considerata migliore, a tassi al di sotto del costo crescente della liquidità. La determinazione negli interventi a difesa della lira sui mercati dei cambi, la manovra fiscale di freno ai consumi, l'innalzamento al 12 per cento del saggio di sconto non sono valsi ad annullare le attese di cedimento del cambio.

È stato necessario, a metà settembre, por mano di nuovo a restrizioni valutarie e sui prestiti bancari in lire. Non poteva aversi testimonianza più netta del nesso che le aspettative stringono fra squilibri interni e instabilità valutaria, in un contesto di elevata mobilità dei capitali e in un'economia in cui, sospinte dai disavanzi pubblici, le attività finanziarie complessive crescono a un ritmo molto superiore a quello del reddito nazionale. La stessa facilità con cui gli impieghi bancari si sono contratti subito dopo l'annuncio dei vincoli amministrativi conferma la rilevanza che può assumere la domanda di credito per operazioni di natura finanziaria.

La manovra di agosto-settembre risolveva la crisi valutaria e conteneva la domanda interna. Non arrestava il moto discendente dei corsi dei titoli pubblici sul mercato secondario, nonostante il riafflusso di liquidità dall'estero. Le difficoltà trovavano nuovo alimento nell'impostazione della finanza pubblica per il 1988, incentrata inizialmente sul prelievo indiretto in una fase di prezzi in rialzo. Il raddoppio dell'aliquota fiscale sui frutti dei titoli pubblici, sebbene anticipato includendolo nei provvedimenti di agosto per ridurre l'incertezza, costituiva ulteriore motivo di debolezza della domanda.

Era essenziale impedire che l'accelerazione dei prezzi nell'estate si trasformasse da oscillazione in gradino di rilancio dell'inflazione. Occorreva rivedere la legge finanziaria, nella duplice direzione di accentuarne il rigore e di rinunciare all'inasprimento delle aliquote dell'IVA. Il Governo sottoponeva in novembre al Parlamento i necessari emendamenti.

La caduta dei corsi azionari, acceleratasi dopo metà ottobre quale riflesso del crollo mondiale delle borse, non ha avuto ripercussioni sulle variabili reali. Nella sfera finanziaria, si è dovuto accettare che continuasse lo spostamento degli investitori verso le attività più liquide. I fondi comuni di investimento, pressati dai riscatti, continuavano a cedere titoli di Stato. Diveniva più difficoltoso il collocamento delle nuove emissioni, nonostante l'ulteriore rialzo, di circa mezzo punto, dei rendimenti dei BOT a un anno e dei certificati del Tesoro. La Banca d'Italia intraprendeva un'azione di sostegno del corso dei titoli a medio termine, acquistandone, fra settembre e dicembre, 3.700 miliardi; al tempo stesso, per mantenere il controllo monetario, cedeva BOT dal proprio portafoglio.

I risultati del 1987 sono stati nel complesso soddisfacenti. È proseguita la crescita del reddito reale, con un tasso del 3,1 per cento. Il volume degli investimenti in impianti e macchinari è aumentato del 12,1 per cento. L'inflazione è stata tenuta a freno. In dicembre, l'incremento dei prezzi al consumo è ridisceso al 5,2 e nella media dell'anno è risultato del 4,7 per cento, il dato più basso dal 1969: è tuttavia più che doppio rispetto a quello medio degli altri due principali paesi aderenti all'Accordo europeo di cambio, la Francia e la Germania federale. La bilancia delle partite correnti con l'estero non si è allontanata di molto dal pareggio. La diversificazione dei portafogli, più ampiamente consentita dalla liberalizzazione di maggio, ha dato luogo a uscite di fondi per circa 3.500 miliardi; il deflusso si è concentrato nei mesi che hanno preceduto la crisi delle borse ed è stato più che compensato da afflussi di capitali esteri, in larga parte sotto forma di prestiti ufficiali.

L'abbassamento dell'inflazione è stato favorito dall'ulteriore, lieve calo dei prezzi delle importazioni, a seguito della debolezza del dollaro. Nell'industria manifatturiera la dinamica delle retribuzioni non è stata tale da provocare spinte dei costi, dato il forte aumento della produttività: questa è cresciuta del 6 per cento, contenendo nell'1,8 per cento l'ascesa del costo del lavoro per unità di prodotto, di fronte a un aumento del costo per dipendente del 7,8 per cento. Nell'intera economia quest'ultimo è aumentato dell'8,9 per cento, la produttività del 2,9, il costo del lavoro per unità di prodotto del 5,9 per cento.

Nei conti con l'estero il guadagno delle ragioni di scambio del 1986 si è ancora ampliato, celando il deteriorarsi del saldo in termini

reali: il volume delle importazioni di beni e servizi è cresciuto del 10 per cento; quello delle esportazioni del 3,6 per cento, risultato conseguito per intero nella seconda metà dell'anno, dopo la stasi del primo semestre.

Nel mercato del lavoro, si è fatto minor ricorso alla Cassa integrazione; sono aumentate le ore lavorate pro capite, non il numero degli occupati. La disoccupazione è salita al 12 per cento delle forze di lavoro; è rimasta invariata intorno all'8 nel Centro-Nord; si è concentrata ancor più nel Mezzogiorno, dove ha raggiunto il 19 per cento, con un salto di tre punti percentuali.

Nel governo del ciclo, il complesso dei provvedimenti valutari, creditizi, fiscali dell'estate si proponeva di fungere da raccordo con una impostazione del bilancio per il 1988 che limitasse i consumi, desse spazio alle esportazioni e agli investimenti, impulso al risanamento della finanza pubblica.

Sul finire del 1987 e all'inizio del 1988 la domanda di titoli a tasso variabile migliorava. Si approfittava, in gennaio, della distensione nel mercato dei cambi, per anticipare l'eliminazione delle restrizioni valutarie. La richiesta di BOT provocava alle aste la discesa di oltre un punto dei tassi di aggiudicazione; la curva dei rendimenti all'emissione assumeva una configurazione crescente secondo la scadenza, in linea con quella del mercato.

Veniva in tal modo data parziale attuazione al disegno di gestione del debito pubblico che Tesoro e Banca d'Italia avevano concordato in autunno, nell'assunto del pieno realizzarsi della politica di bilancio allora delineata. Quel disegno si proponeva la triplice finalità di estendere la durata media del debito, di ampliare la quota dei titoli a tasso fisso, di arricchire la gamma degli strumenti offerti ai risparmiatori; si proponeva altresì di uniformare le caratteristiche finanziarie delle principali categorie di titoli di nuova emissione, in modo da agevolarne il confronto e unificare, ai fini della negoziazione sul mercato secondario, emissioni avvenute in tempi diversi. Esso prevedeva anche un utilizzo più continuo, ancorché contenuto, di certificati e buoni del Tesoro denominati in ECU e il ricorso ai mercati internazionali, nella delicata fase d'avvio della liberalizzazione valutaria.

Il travagliato *iter* parlamentare della legge finanziaria si è concluso con l'approvazione di un testo che comportava un fabbisogno di cassa del settore statale superiore a 120.000 miliardi, 20.000 oltre l'obiettivo.

Nel primo trimestre del 1988 la produzione industriale è aumentata, a parità di giorni lavorativi, del 6 per cento nei confronti dello stesso periodo dell'anno precedente. Le importazioni in valore sono

cresciute del 9,4 per cento, un tasso pari a quasi tre volte quello delle esportazioni. La bilancia commerciale ha accusato un passivo di 6.500 miliardi, più della metà di quello registrato nell'intero 1987.

I conti con l'estero riflettono e confermano la vivacità della domanda interna. Sta proseguendo, anche con iniziative rivolte all'ampliamento degli impianti, la crescita degli investimenti, indotta dall'utilizzo intenso della capacità produttiva e dagli elevati profitti. L'aumento del reddito disponibile e della ricchezza finanziaria spinge all'acquisto di beni di consumo durevoli e non durevoli; la continuazione di questa tendenza pregiudicherebbe l'obiettivo del pareggio della bilancia di parte corrente, che assume rilievo ancora maggiore nella fase di liberalizzazione e integrazione dei mercati finanziari.

L'inflazione strisciante, che non siamo stati ancora capaci di sradicare, oscilla intorno al 5 per cento per i prezzi al consumo, al 4 per quelli all'ingrosso. Se dovessero prodursi nuove spinte sui costi e sulla domanda, quali sono implicite in alcune richieste di aumenti retributivi avanzate nel settore pubblico, e mancassero interventi correttivi di bilancio, l'inflazione tornerebbe a salire.

Dopo l'accento di ripresa di gennaio e febbraio, la domanda di titoli di Stato è tornata a indebolirsi. Il calo si è concentrato nei titoli con vita pluriennale, segnatamente nei certificati di credito del Tesoro. Più che la richiesta del pubblico, è mancata quella degli intermediari bancari, rivoltisi a soddisfare la forte domanda di prestiti in presenza di una raccolta ristagnante. La Banca d'Italia è tornata a effettuare, sino alla fine di aprile, interventi in acquisto di titoli pubblici a medio termine. Negli ultimi due mesi il Tesoro ha accresciuto il tasso sui buoni annuali, lo *spread* offerto sui CCT, i rendimenti dei buoni quadriennali.

Il Piano di risanamento della finanza pubblica approvato nei giorni scorsi dal Governo si propone, attraverso riduzioni di spesa e aumenti di entrata, di tramutare in avanzo, nel 1992, il fabbisogno al netto degli interessi. Il Governo ha altresì deciso misure di bilancio di effetto immediato. Queste ultime mirano a ridurre il fabbisogno per il 1988 a 115.000 miliardi, diminuendo di 7.000 il ricorso del Tesoro al mercato. Minore è il contributo al contenimento della domanda, in quanto i provvedimenti incidono in via diretta sul reddito e sui consumi per circa la metà dell'importo complessivo.

La condizione ciclica di forte espansione dell'economia, quale tutti gli indicatori concordemente delineano, richiede, e consente, nel governo della finanza pubblica, un raccordo temporalmente molto stretto fra misure anticongiunturali e avvio dell'azione progressiva di risanamento, implicita nel Piano del Governo; la stessa credibilità del Piano ne sarà rafforzata, dando fiducia ai mercati.

Gli obiettivi di credito e di moneta per il 1988 restano quelli decisi in sede CIPE in autunno: rappresentano un elemento di disciplina per l'intero sistema economico. Le banche sono state invitate a rallentare gli impieghi, non solo quelli di natura finanziaria. Per sua parte, la Banca d'Italia attua un'assidua regolazione della liquidità bancaria; contiene la creazione di base monetaria per frenare una crescita del credito che aveva dato segni di accelerazione già prima dell'uscita dal massimale.

### *Politica economica e governo della moneta in un'economia integrata*

Le vicende che abbiamo ripercorso confermano, nella prospettiva di libertà valutaria e di completa integrazione dei mercati finanziari italiani con quelli europei, quanto sia importante per la gestione dell'economia potersi avvalere pienamente di strumenti basilari, quali sono la politica di bilancio e quella dei redditi. Solo così potrà stabilirsi, fra quegli strumenti e la politica monetaria, la complementarità necessaria a una corretta ed efficace assegnazione agli obiettivi.

L'unificazione economica e finanziaria europea rende più stringente per la politica monetaria l'impegno rivolto all'equilibrio esterno, chiamandola ad assicurare coerenza tra movimenti di capitali e stabilità del cambio. Tenderanno inevitabilmente a ridursi gli spazi che, più volte in passato, hanno consentito al governo della moneta di conciliare, pur con costi non trascurabili, obiettivi entrati in conflitto: equilibrio interno ed esterno, stabilità e crescita. Ricadrà in maggior misura sulle politiche di bilancio e dei redditi il compito di prevenire le spinte dei costi, di liberare le risorse necessarie agli investimenti e alle esportazioni.

Il pieno controllo dei conti pubblici, anche a fini anticongiunturali, dev'essere al più presto restituito alla politica economica. Nel definire gli interventi, volti all'allocazione delle risorse oltre che al volume e alla composizione della domanda, anche l'azione di bilancio dovrà essere coerente con gli indirizzi che la Comunità europea sceglierà di darsi.

Da noi, più che negli altri paesi industriali, il mercato del lavoro mantiene rigidità che mal si conciliano con l'esigenza di ridurre l'elevata disoccupazione. Esse riguardano tanto gli aspetti normativi e contrattuali, quanto la dinamica delle retribuzioni, a livello aggregato e nei differenziali. Ne risultano effetti negativi per la stabilità dei prezzi, per l'occupazione, per la riduzione degli squilibri territoriali; tensioni nei rapporti di lavoro. Nella determinazione delle retribuzioni, pubbliche e private, i criteri di efficienza e di professionalità devono essere

fatti propri da una politica del lavoro che contemperì le specificità nell'evoluzione della produttività e dei redditi nominali con gli obiettivi generali della politica economica.

L'impegno a migliorare gli assetti istituzionali e di mercato si estende alla politica monetaria. La rimozione dei vincoli valutari e l'integrazione finanziaria rendono ancor più necessario che i tassi d'interesse, in particolare quelli a breve termine, siano liberi di muoversi per rispondere con prontezza a tensioni che dovessero manifestarsi sui mercati dei cambi; che i tassi all'emissione e i rendimenti sul mercato secondario siano coerenti.

Il riavvicinamento dei risparmiatori ai titoli a tasso fisso, pubblici e privati, deve basarsi su un'articolazione per scadenze che concili le esigenze di liquidità e di rendimento. A fronte del rischio di variazione dei tassi e della minore liquidità, a chi investe a più lungo termine va riconosciuto un premio. Questo determinerà di norma una curva di rendimenti crescenti secondo la scadenza; lungi dal registrare, e segnalare, attese di inflazione, essa contribuirà a spostare il risparmio verso orizzonti temporali più estesi.

Il rafforzamento del comparto a tasso fisso renderà possibile una più ampia mobilità dei saggi d'interesse a breve e darà maggiore spessore al mercato secondario dei titoli di Stato; la riforma recentemente avviata mira ad accrescerne funzionalità e trasparenza, così che i corsi riflettano meglio la domanda e l'offerta.

Il buon funzionamento del mercato secondario dei titoli pubblici e la pronta trasmissione degli impulsi della politica monetaria non possono prescindere da un efficiente mercato monetario. In quello interbancario il segmento concorrenziale dei depositi a brevissimo termine si è arricchito di nuove scadenze; pure, rimane di dimensioni modeste e coesiste con comparti a elevata vischiosità. Le variazioni della liquidità determinano su questo segmento oscillazioni molto ampie dei tassi d'interesse che si trasmettono solo parzialmente, e con ritardo, agli altri comparti del mercato monetario.

Alla migliore funzionalità dell'interbancario darà un apporto rilevante la razionalizzazione del sistema dei pagamenti e delle transazioni finanziarie. Il maggiore spessore del mercato attenuerà le escursioni del tasso *overnight*, rafforzandone il ruolo di indicatore della condizione monetaria, e accorcerà i tempi di reazione delle banche alle variazioni della liquidità.

Un ulteriore contributo potrà derivare da modifiche nel regime della riserva obbligatoria. È allo studio del Tesoro e della Banca d'Italia un sistema che permetterebbe alle banche di mobilitare i fondi im-

pegnati a tale scopo, purché il vincolo sia rispettato nella media del mese. Per ciascuna azienda di credito riserve libere e riserve obbligatorie confluirebbero in un unico conto presso la Banca centrale. Le banche avrebbero l'opzione di utilizzare, entro limiti prestabiliti, i fondi depositati, invece di far ricorso ai prestiti interbancari e ai finanziamenti della Banca d'Italia. Il controllo della base monetaria e il carattere penalizzante del credito di ultima istanza eviteranno che le banche eccedano nell'uso della nuova facoltà, contando sul rifinanziamento della Banca centrale per rispettare l'obbligo medio mensile di riserva.

### *Competere in Europa*

La società italiana ha bisogno di sviluppare, in quantità e qualità, la sua economia a un ritmo sostenuto; ne ha le possibilità. Rilevanti esigenze, private e collettive, restano da soddisfare. Il Paese dispone di forze di lavoro qualificate; di risparmio privato cospicuo; di imprenditori, grandi e piccoli, capaci di iniziativa.

L'esser partecipi di una Comunità europea più unita offrirà occasioni ed esprimerà sollecitazioni nuove. Ma alla rimozione degli ostacoli alla crescita, che sono soprattutto interni, siamo chiamati comunque.

Problemi strutturali, punti di fragilità sistemica, irrisolti, insidiano la stabilità, reale e finanziaria, della nostra economia. Quelli di gran lunga più gravi e preoccupanti sono il riflesso, diretto e indiretto, delle carenze e degli squilibri del settore pubblico. Se consapevolezza, volontà, azione finissero per dimostrarsi inadeguate, rischieremmo di dissipare gli stessi progressi che l'Italia ha saputo realizzare negli anni passati.

Difficoltà e debolezze permangono, oltre che in comparti della produzione come l'agricoltura, nel mercato del lavoro, nella disponibilità di energia. Investono soprattutto la qualità e l'efficienza dei servizi che il terziario e le pubbliche amministrazioni offrono alle famiglie e alle imprese. Sussistono nelle stesse aziende industriali, nonostante la ristrutturazione compiuta.

Nel grande mercato europeo, i costi del lavoro e del capitale tenderanno ad allinearsi, o dovranno farlo, sotto la spinta di una concorrenza che sarà acuita dalla minore flessibilità del cambio. La coscienza di questa evoluzione si sta diffondendo presso chi dirige le imprese e presso chi vi lavora.

Alla fine degli anni cinquanta e negli anni sessanta, l'economia italiana, movendo da alti livelli di protezione, seppe usufruire più di

altre della prima fase di integrazione economica in Europa, dell'onda di sviluppo degli scambi commerciali che da essa scaturì.

La seconda fase ormai in atto, che completerà l'integrazione economica, espanderà ulteriormente l'interscambio anche là dove, come nei manufatti, esso è già intenso; soprattutto, investirà la galassia dei servizi. Diverrà ancor meno vera l'assimilazione delle attività terziarie alle produzioni non suscettibili di commercio internazionale. La facilità nelle comunicazioni e nei movimenti di persone amplierà, oltre i confini nazionali, l'accesso dei cittadini e delle imprese della Comunità a una vasta gamma di servizi, non soltanto a quelli finanziari sui quali più oltre ci soffermeremo.

Solo un netto avanzamento nell'efficienza e nella competitività dell'intera economia ci consentirà di cogliere le occasioni di crescita che il processo dischiude; di volgere in positivo il potenziale insito nell'ampia disponibilità delle forze di lavoro; di affrontare sin d'ora il problema della disoccupazione, che non verrà meno neanche quando si manifesteranno gli effetti del rallentamento demografico già in atto.

### *Il sistema produttivo*

In un'economia aperta, sarebbe errato tentar di risolvere la questione dell'occupazione frenando, o circoscrivendo a specifici settori, l'applicazione di nuove tecniche e il progresso della produttività.

Dal 1980 l'occupazione è aumentata di 350 mila unità e se ne è modificata profondamente la composizione. Ma la crescita non è stata sufficiente ad assorbire la forte espansione delle forze di lavoro e a evitare la progressiva ascesa del tasso di disoccupazione. Nell'industria, il numero degli addetti si è ridotto di un milione di unità. Il terziario privato e pubblico ha dato lavoro a oltre due milioni di persone, più che compensando la flessione negli altri settori. Nei servizi direttamente collegati alla produzione di altri beni, l'occupazione è cresciuta a ritmi superiori a quelli riscontrabili nelle attività terziarie che producono per impieghi finali.

In una prospettiva in cui l'uscita di manodopera dall'industria manifatturiera, compiuto il risanamento, tende a esaurirsi e la diminuzione di addetti nell'agricoltura avviene anch'essa a tassi decrescenti, uno sviluppo sostenuto e costante dell'economia farà sì che le possibilità di lavoro offerte dal terziario innalzino il livello complessivo dell'occupazione.

L'espansione di questo settore ha avuto connotati diversi: nel Centro-Nord è avvenuta soprattutto nei servizi forniti alle imprese, nel Mezzogiorno ha interessato prevalentemente la Pubblica Amministrazione e il commercio.

È ormai anche statisticamente evidente come questione meridionale e problema della disoccupazione coincidano. Nel Sud, il progresso economico non può avvenire senza che si rafforzi il tessuto industriale e dei servizi avanzati, con iniziative sollecitate dalla disponibilità di lavoro, in prospettiva scarso nelle altre regioni. Ma un ruolo non minore può essere svolto dalla valorizzazione di attività, quali quelle collegate all'agricoltura e al turismo, in grado anch'esse di generare interscambio con l'esterno dell'area.

Funzionali all'avanzamento sull'uno e sull'altro fronte sono il potenziamento delle infrastrutture, che restano carenti se confrontate con quelle europee e del Centro-Nord, il miglioramento dell'efficienza degli uffici e dei servizi pubblici, l'emergere e l'affermarsi di nuove forze imprenditoriali. Devono concentrarsi nel Mezzogiorno gli interventi per le imprese, non solo industriali, che, anche quando capaci di sviluppo, subiscono in quell'area l'incidenza di diseconomie esterne sui costi e sulla redditività.

Di fronte alla questione dell'energia, l'Italia è l'unico tra i grandi paesi industriali a non aver realizzato dal 1980 riduzione alcuna della dipendenza dalle importazioni. Questa è tuttora pari all'83 per cento, rispetto alla media comunitaria del 44. Nella copertura del fabbisogno per fonte, la situazione italiana si contraddistingue per l'alta quota degli idrocarburi, pari all'80 per cento rispetto a una media comunitaria del 63 per cento.

L'irrilevante presenza del nucleare è ora divenuta, nell'attuale stato della tecnica, scelta per il futuro. Questa scelta impone indirizzi coerenti. In un contesto in cui è avvertita l'esigenza di tutelare l'ambiente in misura superiore a quanto fatto finora, vanno in primo luogo perseguiti con tenacia e continuità il risparmio e l'uso razionale dell'energia, la diversificazione delle sue fonti e provenienze. Prezzi, tariffe, fiscalità dovranno essere impiegati attivamente per contenere e orientare la domanda. A questo fine il ricorso alla manovra della fiscalità indiretta è irrinunciabile: le diverse condizioni di disponibilità di fonti energetiche in cui si trova il nostro paese implicano che sia mantenuta la libertà di impiegare questo strumento anche dopo che sarà stata completata l'unificazione dei mercati nella Comunità.

In una economia in sviluppo, razionalizzazione delle fonti e risparmio limiteranno, non arresteranno, la crescita della richiesta di energia, fattore basilare per ogni attività produttiva. Anche se si consi-

dera l'energia alla stregua di qualsiasi altra merce oggetto di libero scambio internazionale, i maggiori acquisti all'estero appesantiranno la bilancia dei pagamenti: a essi si dovrà far fronte con l'impegno a produrre a prezzi più competitivi, per essere capaci di esportare maggiori quantità di altri beni e servizi.

Alla concorrenza in mercati più integrati l'industria italiana si affaccia con un assetto che permane articolato in un gran numero di imprese medio-piccole e in pochi gruppi, privati e pubblici, di grande dimensione. Anche in seguito al decentramento compiuto dalle maggiori aziende, il peso relativo dell'impresa minore è tendenzialmente aumentato. Della domanda di manufatti rivolta alle unità con oltre 20 addetti, quelle con un numero di dipendenti fino a 99 ne soddisfacevano il 23 per cento nel 1973, il 26 nel 1980, il 30 nel 1985.

Nel volgere di questo decennio, le imprese minori non hanno cessato di avanzare, in termini di produzione, esportazioni, accumulazione, posti di lavoro; ma, nel confronto con la grande impresa, la produttività si è accresciuta a ritmi più lenti. Esse mantengono il vantaggio rappresentato da una maggiore flessibilità nell'utilizzo delle risorse e da un più basso costo pro capite degli addetti. Si pone per loro l'esigenza di arricchire il contenuto innovativo degli investimenti e il patrimonio d'informazione, di potenziare la commercializzazione, la gestione finanziaria e di tesoreria, la formazione del personale.

Per le grandi imprese private, le fonti statistiche concordano nell'indicare un netto miglioramento della condizione economico-finanziaria. Esse hanno contratto i costi unitari complessivi, economizzato l'impiego del lavoro, ridotto il fabbisogno di fondi esterni.

Nelle imprese pubbliche, che pure hanno compiuto importanti passi in avanti nel risanamento, i progressi nella redditività risultano inferiori. Anche per esse, negli anni più recenti, la riduzione dei tassi d'interesse e il minor grado di indebitamento hanno alleggerito gli oneri finanziari; va completato il processo di ristrutturazione. Il compito è particolarmente gravoso nei settori tuttora impegnati a superare crisi di portata mondiale.

Soprattutto nelle unità di maggiore dimensione, private e pubbliche, scelte di investimento orientate alla razionalizzazione, gestione attenta delle scorte, ritorno alla redditività hanno consentito una drastica riduzione del ricorso netto alle fonti esterne di finanziamento. Per l'intero sistema delle imprese, fra il 1980 e il 1987, esso risulta disceso dal 7,5 al 2,9 per cento del prodotto interno lordo, pur essendosi intensificati gli investimenti.

Una tendenza siffatta, unita ad aumenti di produzione contenuti, al calo degli occupati, al modesto ampliamento della capacità degli impianti, ha suscitato il timore che l'attenzione per gli aspetti finanziari attenui quella rivolta alla produzione di beni e servizi. Allorché la gestione finanziaria si è efficacemente integrata con le attività produttive il rischio è stato evitato; si sono accorciati i tempi del ritorno all'utile.

Fra il 1983 e il 1986, per un gruppo di 400 imprese industriali di primaria importanza, private e pubbliche, il risultato lordo di gestione dedotti gli oneri finanziari, rispetto al valore aggiunto, è salito dall'8 al 21 per cento. La recuperata redditività del capitale reale riassume le risultanze positive della ristrutturazione produttiva; tende a rovesciare i termini del confronto di convenienza tra investimenti reali e finanziari in favore dei primi; insieme con buone aspettative di domanda, è tornata a suscitare, nel 1987, investimenti per l'ampliamento della capacità degli impianti.

Gli stessi investimenti in partecipazioni, all'interno e all'estero, rappresentano una via alla crescita aziendale. Le imprese, specialmente se di respiro internazionale, muovono verso forme organizzative flessibili; acquisiscono partecipazioni per accedere a tecnologie, a sbocchi commerciali; ravvisano nell'internazionalizzazione una ragione valida di per sé. È responsabilità dei vertici aziendali non perdere di vista una strategia coerente, che persegua la redditività attraverso complementarità capaci di esaltare l'efficienza produttiva delle singole unità.

Di fronte alla vivacità delle iniziative imprenditoriali, la cornice giuridica entro cui si svolge l'attività d'impresa è bisognosa essa stessa di adattamenti, che è compito dello Stato promuovere. Questi investono la società per azioni quale istituzione di mercato, posta al centro di delicati rapporti con i proprietari, i creditori, i consumatori, i lavoratori, lo Stato. Non solo le relazioni fra gli interessi coinvolti, ma le stesse capacità dell'impresa di competere con efficacia dipendono dalla legislazione. È opportuna una normativa nazionale contro le pratiche anticoncorrenziali in stretto raccordo con le direttive comunitarie; le finalità sono la difesa dei consumatori, la libertà di accesso ai mercati, anche da parte delle imprese minori, la prevenzione di comportamenti che distorcono l'operare dei mercati. Particolare rilevanza assume un inquadramento legislativo dei gruppi e delle offerte pubbliche d'acquisto di pacchetti azionari, che salvaguardi la tutela degli azionisti di minoranza e non mortifichi le iniziative tendenti a modificare e a rinsaldare l'assetto delle posizioni di controllo.

### *I servizi offerti dalla Pubblica Amministrazione e la finanza pubblica*

L'importanza dei servizi è caratteristica delle moderne economie industriali. Il rilievo che tra i fattori produttivi utilizzati dall'industria assumono quelli richiesti al settore terziario è significativo e in aumento. Di riflesso cresce la dipendenza dei prezzi dei manufatti dal costo dei servizi.

Nell'evoluzione della produttività del terziario la posizione dell'Italia si presenta anomala: fra il 1980 e il 1986, a fronte di un incremento pari al 13 per cento, in media, nel Regno Unito, nella Germania federale e in Francia, da noi il prodotto per addetto del complesso dei servizi destinati alla vendita è sceso del 4 per cento.

È soprattutto lo stato della Pubblica Amministrazione a condizionare la produttività e la capacità competitiva dell'economia. La matrice delle interdipendenze settoriali mostra che i servizi pubblici destinati alla vendita sono utilizzati, direttamente o indirettamente, da tutti i comparti produttivi. Quantitativamente prevalenti restano i servizi ceduti, per usi finali, alle famiglie; di fronte a loro carenze, l'insoddisfazione dei cittadini si ripercuote, per vie anche mediate, sulla dinamica delle retribuzioni.

Le profonde modifiche e la stessa rapida espansione della domanda di servizi, connesse con la crescita dell'economia, con le trasformazioni sociali e territoriali, con l'invecchiamento della popolazione, hanno reso più arduo il compito della Pubblica Amministrazione. A questi mutamenti non è seguita una risposta adeguata nell'organizzazione e nell'impiego delle risorse. Non di rado, l'iniziativa privata ha dovuto supplire alle carenze, duplicando le attività: è mancato un disegno volto a trasferire la produzione di alcuni servizi al settore delle imprese.

Insufficienti sono stati gli avanzamenti nelle norme, nelle procedure, nei metodi. L'appiattimento retributivo ha affievolito il legame fra remunerazione percepita e qualità e quantità del lavoro svolto. Non vi è stata corrispondenza territoriale e settoriale fra le aree di maggiore aumento della domanda di servizi e quelle di maggiore aumento degli addetti alla Pubblica Amministrazione. L'inadeguatezza del capitale e degli investimenti destinati allo sviluppo tecnologico ha limitato la produttività di importanti settori. La dissociazione di responsabilità tra la decisione della spesa e il suo finanziamento ha allentato il rigore gestionale.

Il confronto più serrato con gli altri paesi europei renderà ancor più stridente il contrasto fra le esigenze dei cittadini e delle imprese e la capacità del settore pubblico di soddisfarle. Qualora si tardasse a

provvedere, monterebbero le spinte acritiche a smantellare le istituzioni fondamentali dello «stato del benessere». Queste vanno, al contrario, salvaguardate, come conquiste irrinunciabili della società civile. Perché lo siano, è essenziale che le prestazioni vengano riservate a chi ne ha veramente titolo e gestite nel rispetto di criteri di efficienza e di funzionalità.

Ormai lo si comprende sempre più diffusamente, il principale impedimento allo sviluppo stabile dell'economia italiana è rappresentato dalla condizione del settore pubblico. Ogni grido d'allarme è stato lanciato, ogni metafora è stata utilizzata. Se quella condizione persistesse, il nostro paese non sarebbe in grado di svolgere il ruolo che gli compete nell'assetto economico verso cui l'Europa è avviata. Lo impedirebbero, insieme con le carenze dei servizi pubblici, gli squilibri che si addensano nei conti dello Stato.

Un fabbisogno, da anni a due cifre in percentuale del prodotto interno lordo, e l'accumularsi di debito che ne consegue frenano per più vie il progresso economico.

Negli anni settanta e nei primi anni ottanta l'aumento, rispetto al prodotto, dei disavanzi e del debito pubblico è occorso in quasi tutti i paesi industriali; ha consentito di attenuare gli effetti recessivi derivanti dalla perdita di ragioni di scambio; talora, ha contribuito a comporre tensioni sociali che altrimenti sarebbe stato arduo assorbire. Ma nel prosieguo degli anni ottanta questi stessi paesi hanno radicalmente migliorato la condizione della finanza pubblica: la Germania federale e il Belgio hanno dimezzato il rapporto fra disavanzo pubblico e prodotto interno lordo, nel Regno Unito il bilancio è prossimo al pareggio, in Danimarca e in Svezia esso è passato in attivo, movendo da un passivo elevato. In Italia il fabbisogno è sceso dal 14,3 per cento del prodotto nel 1983 al 11,6 nel 1987; in quest'ultimo anno per gli altri paesi della Comunità il rapporto medio risulta del 3 per cento. Permanendo elevati i disavanzi, in Italia il debito è salito nel 1987 a oltre il 190 per cento del reddito nazionale; nel resto della CEE esso in media è pari al 52 per cento.

È un'eredità pesante. Tassi d'interesse reali alti sono il canale attraverso il quale i suoi effetti si manifestano. Se i tassi venissero compressi, accettando l'espansione monetaria, al prelievo fiscale esplicito sulle generazioni presenti e future si sostituirebbe l'imposta da inflazione.

L'integrazione in ambito comunitario può alleggerire solo marginalmente la pressione del Tesoro sui tassi d'interesse interni. È pur vero che con l'integrazione si ampliano le possibilità per le imprese meritevoli di credito di finanziarsi all'estero, e che può risultare più agevole per il Tesoro collocare sui mercati internazionali parte del pro-

prio debito; ma nemmeno lo Stato può trascurare il rischio di cambio. Sarebbe illusorio pensare di poter eludere per questa via l'onere del risanamento.

Le analisi poste a base del Piano governativo 1988-1992 confermano che, qualora mancasse l'azione correttiva, il debito seguirebbe una spirale perversa d'aumento rispetto al reddito nazionale. S'impone l'eliminazione del fabbisogno al netto degli interessi, attraverso interventi sulla spesa e sull'entrata e la revisione delle procedure di bilancio e della struttura della legge finanziaria. Solo movendo il fabbisogno primario verso l'azzeramento, diverrà possibile, anche per il diffondersi della fiducia, una contestuale discesa dei tassi d'interesse, sino ad annullare il divario fra costo del debito e tasso di sviluppo dell'economia. Si arresterà, allora, la crescita dell'incidenza del debito sul prodotto; se ne avvierà la diminuzione. Decisivo è invertire al più presto la tendenza, innescando il circolo virtuoso per vie di mercato, le uniche praticabili.

### ***Strutture bancarie e finanziarie in evoluzione***

#### *L'ordinamento comunitario*

La ricerca, in sede comunitaria, di un equilibrio tra i due principi del riconoscimento reciproco delle norme bancarie nazionali e dell'armonizzazione dei loro aspetti essenziali ha trovato espressione nel progetto della seconda direttiva di coordinamento. Questo integra la definizione di ente creditizio, individuando le attività da includere nel campo di applicazione del mutuo riconoscimento; predispone margini di flessibilità, mediante la previsione di un livello di normazione secondaria; riafferma l'autonomia della banca; riconosce elementi essenziali della struttura di gruppo. La direttiva è ispirata dalla consapevolezza che il processo di integrazione si arresterebbe ben presto, o implicherebbe seri rischi, se la stabilità del sistema non venisse tutelata da regole prudenziali uniformi: in particolare, sul capitale minimo iniziale, sui coefficienti di solvibilità, sull'identificazione dei maggiori azionisti, sui grandi fidi, sulle partecipazioni, sulla riservatezza delle informazioni acquisite.

Della vigilanza sulle filiali estere dell'ente creditizio verranno investite le autorità del paese di origine; il loro compito sarà reso più complesso dall'ampiezza del mercato e dal permanere di differenze tra le regolamentazioni nazionali. L'apertura delle frontiere bancarie pone l'esigenza di dare vita a un foro comunitario, il cui embrione è oggi costituito dal Comitato consultivo bancario, nel quale si affrontino i pro-

blemi di interpretazione, si coordinino gli interventi, si traccino le linee della normazione secondaria.

L'integrazione finanziaria europea si compirà attraverso la liberalizzazione dei movimenti di capitale a breve, che si prevede avverrà entro il 1990, e quella della prestazione dei servizi bancari e finanziari, stabilita per la fine del 1992. La prima, conferendo a ogni residente nella Comunità il diritto di effettuare operazioni di investimento o di indebitamento in qualunque Stato membro, agisce dal lato della domanda e ha per oggetto gli strumenti. La seconda, consentendo agli enti creditizi di ciascuno Stato di operare in tutto il mercato comunitario, agisce dal lato dell'offerta e riguarda essenzialmente le istituzioni. Per l'ampiezza delle aree di sovrapposizione tra i due processi, l'esercizio della politica monetaria e della vigilanza dovrà tener conto dei problemi che il loro sfasamento temporale potrà porre. È anche necessario che le forme contrattuali e i prodotti finanziari, che nei diversi paesi sono in larga parte definiti dall'ordinamento, divengano oggetto di un minimo di tipizzazione comune.

#### *L'azione delle Autorità creditizie*

In Italia, nel corso dell'ultimo decennio, l'azione delle Autorità creditizie ha mirato a creare le condizioni affinché i mercati monetario e finanziario assumessero configurazioni più ampie, articolate ed efficienti. Nuove figure di intermediari si sono affermate. Si è elevato il tono concorrenziale.

Nel campo bancario quest'opera si è esplicata per più vie: il passaggio da una vigilanza largamente basata sull'autorizzazione di singole operazioni a una prevalentemente fondata su regole generali di comportamento; l'attenuazione dei vincoli operativi e della segmentazione fra categorie istituzionali; la riaffermazione della natura d'impresa della banca di fronte a concezioni che ne mortificavano l'autonomia; l'introduzione di forme di vigilanza su base consolidata; l'attuazione di una nuova disciplina degli sportelli; l'apertura delle banche pubbliche al capitale privato; l'indicazione del gruppo plurifunzionale quale strumento di organizzazione dell'attività creditizia. L'azione svolta consente al nostro paese di non essere colto impreparato dall'accelerazione dell'integrazione comunitaria; occorre ora serrare i tempi.

L'applicazione delle norme del diritto d'impresa al settore del credito si è ampliata negli ultimi anni per opera del legislatore comunitario, di quello nazionale, della giurisprudenza e delle Autorità creditizie, che spesso ne hanno anticipato il disegno nella prassi dei controlli. La valorizzazione della banca come impresa non riduce la rilevanza

della disciplina pubblica a tutela del risparmio: le forze di mercato da sole non assicurano strutture finanziarie al tempo stesso stabili ed efficienti.

Sull'ordinamento degli enti creditizi pubblici, che insieme con le loro controllate rappresentano circa i due terzi del sistema, la Banca d'Italia ha svolto approfondimenti e formulato proposte che sviluppino orientamenti espressi in passato. Il modello della società per azioni consente alle banche pubbliche di cogliere le maggiori possibilità proprie del diritto societario; favorisce la parità concorrenziale. Nella soluzione che riteniamo più idonea, l'ente pubblico scorporebbe l'azienda bancaria conferendola a una società per azioni; esso amministrerebbe la partecipazione di controllo, mantenendo le peculiarità e i radicamenti propri della sua storia.

Il gruppo plurifunzionale permette agli enti creditizi, privati e pubblici, di ampliare la gamma dei servizi offerti, senza disperdere i benefici della specializzazione. È una formula organizzativa la cui validità va oltre le specifiche esigenze del sistema italiano. La legge n. 114 del 1986 ha dotato l'Organo di vigilanza e gli stessi vertici aziendali degli elementi informativi necessari per seguire l'andamento delle sussidiarie, quando alla testa del gruppo sia collocato un ente creditizio. Un'ulteriore configurazione è rappresentata da una struttura in cui la direzione del gruppo sia esercitata da una finanziaria, che non svolge direttamente attività bancaria. Nell'una e nell'altra ipotesi, il gruppo avrebbe per ambito operativo le attività previste dalla seconda direttiva comunitaria; dovrebbe essere soggetto a controlli e vincoli prudenziali su base consolidata.

Insieme, scorporo dell'azienda bancaria dall'ente pubblico e modulo del gruppo plurifunzionale offrono alle istituzioni creditizie occasioni nuove per riorganizzare, integrare e articolare le proprie attività, individuando l'assetto più confacente alle strategie perseguite.

Le vicende recenti dei mercati mobiliari internazionali hanno confermato la necessità di rafforzare le condizioni per contenere la potenziale instabilità del settore finanziario e per evitare che da esso si trasmettano impulsi indesiderabili all'economia reale.

Nel controllo degli intermediari finanziari, gli interventi volti alla stabilità e quelli volti alla trasparenza sono legati da nessi di complementarità che non cancellano la diversità dei fini perseguiti. L'autonomia concettuale e operativa dei due ordini di controlli dà ragione del fatto che il loro esercizio sia stato conferito a distinte Autorità.

Le banche continueranno a occupare una posizione centrale nel sistema finanziario. Esse costituiscono il principale canale di trasmis-

sione della politica monetaria; influenzano gli investimenti e la produzione attraverso il credito; svolgono un ruolo chiave nel complesso meccanismo dei pagamenti. La presenza in bilancio di attività per loro natura difficilmente negoziabili e di passività monetarie conferisce alle banche carattere di unicità. Esse sono soggette a controlli specifici e stringenti e hanno il privilegio dell'accesso al credito di ultima istanza, che per il loro tramite propaga i suoi effetti all'intero sistema, tanto più prontamente quanto meno il mercato è segmentato in comparti.

Gli intermediari non bancari, ai quali i risparmiatori si affidano conferendo delega a effettuare le scelte di investimento delle proprie disponibilità, svolgono un'attività che condivide con quella bancaria la natura fiduciaria. Questi intermediari vanno collocati in un quadro regolamentare che, presidiando l'elemento della fiducia, tuteli la stabilità del sistema finanziario anche in questa sua importante componente. Per le caratteristiche comuni, e per un'esigenza di parità nelle condizioni della concorrenza, il controllo prudenziale su questi operatori dovrebbe essere analogo a quello esercitato sulle imprese bancarie, anche se attenuato nell'intensità e diversamente articolato; la legislazione sui fondi comuni di investimento è stata ispirata da tale criterio. Il venir meno dei confini tradizionali tra i mercati e tra gli intermediari richiede che l'attività di regolamentazione e di controllo ai fini della stabilità sia organica e unitaria.

Diverso è il caso degli operatori ai quali i risparmiatori, avendo già compiuto le scelte di investimento, si rivolgono dando le istruzioni necessarie per l'esecuzione. Questi operatori si configurano come elementi di quel complesso meccanismo impersonale di formazione dei prezzi degli strumenti finanziari, che costituisce il mercato di borsa inteso nella sua accezione più ampia. Nel quadro di interventi volti ad accrescere la funzionalità e l'efficienza di questo mercato, per essi, e per qualunque altro operatore nel momento in cui vi acceda direttamente, si richiedono soprattutto norme di comportamento atte a prevenire situazioni di conflitto di interessi e a mettere a disposizione dell'investitore un'informazione adeguata.

### *La strategia degli enti creditizi*

Rafforzare e qualificare la presenza in campo nazionale e internazionale sono gli obiettivi per i quali gli enti creditizi italiani debbono apprestare strategie, di azienda e di sistema. Siamo convinti che essi, come le imprese industriali al momento dell'abolizione delle tariffe doganali trent'anni orsono, abbiano i requisiti per affrontare con successo la prova della concorrenza comunitaria.

Il raffronto con gli ambiti operativi che le norme nazionali assicurano agli istituti degli altri principali paesi non è sfavorevole alle banche italiane. In particolare, la legge del 1936 ha mantenuto per le nostre aziende di credito, a differenza di quanto previsto in altri sistemi, la possibilità di curare il classamento di valori mobiliari presso la clientela, di partecipare a consorzi di collocamento e garanzia di titoli azionari, di accompagnare in queste forme l'impresa sul mercato dei capitali. Recentemente, l'operatività oltre il breve periodo è stata estesa e resa uniforme per tutte le banche; si sono aperti spazi per la raccolta a medio termine. Le possibilità di acquisire partecipazioni azionarie sono state via via ampliate dal Comitato per il credito e potranno esserlo ulteriormente.

Assumere qualche connotato esteriore di presenza all'estero non significa prepararsi alla concorrenza internazionale. Nell'espandere l'attività oltre confine, le scelte dovranno essere fatte in modo selettivo, ma con visione di insieme, privilegiando ora l'istituzione di filiali, ora l'acquisizione di sussidiarie, ora le intese con banche estere, al fine di accrescere la capacità di corrispondere alle esigenze finanziarie degli operatori impegnati sui mercati internazionali.

L'esperienza di sistemi bancari che, prima dei nostri, hanno operato in condizioni di piena libertà valutaria e d'insediamento all'estero mostra che solo un numero limitato di banche ha assunto una dimensione multinazionale; anche per queste la principale fonte reddituale è rimasta l'attività svolta nel paese d'origine, prevalentemente al dettaglio.

L'integrazione comunitaria porrà i maggiori istituti italiani a più diretto confronto con quelli degli altri paesi. Diventerà ancora più intensa la sollecitazione a rafforzare la struttura aziendale e la base di capitale, a controllare i costi, a utilizzare più efficacemente le risorse umane, a indirizzare in misura maggiore l'attività verso i segmenti più redditizi del mercato. I principali istituti bancari e di credito speciale debbono interrogarsi sull'adeguatezza della propria organizzazione, della dotazione di specializzazioni operative e professionali, delle dimensioni, al fine di assicurarsi una presenza attiva su un mercato più ampio e più articolato. Potranno rendersi opportune aggregazioni aziendali anche importanti.

Per le nostre banche, la partita del 1992 si deciderà in primo luogo in Italia. Più che con l'inserimento, spesso oneroso, in nuovi territori e settori di attività, la sfida verrà vinta presidiando il mercato e la clientela tradizionali, attraverso un miglioramento della qualità dell'offerta nei tre campi fondamentali del finanziamento delle imprese, dell'amministrazione del risparmio delle famiglie, del servizio dei pagamenti.

Nel 1987 i risultati economici conseguiti dalle aziende di credito e dagli istituti speciali sono stati in media inferiori a quelli del precedente biennio e presentano accentuate divergenze di andamento tra i singoli istituti. Il condizionamento che la rigidità del sistema dei costi esercita sui conti economici si sta facendo più forte al venir meno di fattori, legati anche all'andamento del mercato mobiliare, che negli anni recenti avevano innalzato l'utile.

Cresce all'interno del sistema bancario, sotto la spinta anche dei coefficienti patrimoniali obbligatori, la consapevolezza della necessità di scelte più attente al contenimento dei costi e allo sviluppo della redditività. Questa consapevolezza stenta a tradursi in azione; i recuperi di efficienza da parte degli organismi meno redditizi sono ancora inadeguati.

Nel finanziamento delle imprese, linee di credito sovrabbondanti e tecnicamente indifferenziate espongono ad ampie e imprevedibili fluttuazioni negli utilizzi del credito. Un più attivo impegno nel seguire l'affidamento nei suoi vari momenti e nelle sue diverse tipologie conferisce equilibrio alla gestione aziendale e consente di legare a sé una clientela stabile. Un raccordo stretto tra politica dei prestiti e condizioni del mercato monetario migliora la situazione dell'azienda; rende anche più efficiente la trasmissione di una politica monetaria condotta con strumenti indiretti.

Analogamente, dal lato del passivo, l'azione della banca può essere resa più efficace attraverso la diversificazione delle forme tecniche e della remunerazione. La condizione patrimoniale e reddituale delle banche già oggi trarrebbe beneficio se venissero distinti, in un razionale sistema di prezzi e di rendimenti, i servizi di pagamento da quelli di investimento del risparmio. Lo sviluppo della raccolta con certificati di deposito è un primo passo su questa strada. La distinzione agevolerebbe anch'essa la conduzione della politica monetaria.

Il miglioramento dei meccanismi che compongono il sistema dei pagamenti in Italia è condizione essenziale per fornire alla clientela trasferimenti rapidi, esiti certi, informazioni complete e tempestive; per mettere a disposizione delle banche stesse le conoscenze necessarie per la gestione della tesoreria; per accrescere la funzionalità del mercato interbancario. Gli interventi progettati e di cui è già iniziata la realizzazione da parte della Banca d'Italia sono stati presentati nell'aprile scorso in un documento che fa seguito al Libro bianco del 1987. L'architettura del sistema verrà profondamente modificata mediante l'impiego diffuso di procedure telematiche. Importanti progressi verranno resi possibili dallo scambio e dal regolamento in stanza di compensazione degli assegni fuori piazza; dalla movimentazione diretta dei conti accentrati presso l'Istituto di emissione; dalla creazione di un sistema elettronico di compensazione interbancaria. Le banche, singo-

larmente e nel loro complesso, sono chiamate a darsi in tempo le procedure informatiche e organizzative necessarie per utilizzare al meglio le potenzialità del nuovo sistema.

In materia di sportelli, la possibilità di cessioni, la semplificazione della tipologia e, da ultimo, la liberalizzazione dei trasferimenti offrono all'autonomia di decisione dell'impresa bancaria occasioni nuove per ridisegnare la propria articolazione territoriale. Lo sportello costituisce la base del rapporto con la clientela, uno degli strumenti più efficaci per sostenere la concorrenza. Ma è un centro di costo che diviene fattore di debolezza se inteso quale segno di ostentazione del rango aziendale. Dipendenze snelle, dimensionate nelle risorse, nei prodotti offerti e nei tempi di funzionamento in relazione alle caratteristiche delle piazze, rappresentano la via alla razionalizzazione, indispensabile premessa a futuri accrescimenti della rete.

Il più elevato livello di concorrenza che caratterizza ormai i mercati bancari non deve impedire di ricercare i momenti di cooperazione necessari per risolvere problemi che investono l'intero sistema. In alcuni campi, quali la ridefinizione delle forme della raccolta, una fase di cooperazione può essere necessaria affinché la concorrenza possa esplicarsi con maggiore efficacia. Gli organismi rappresentativi del sistema e in primo luogo l'Associazione bancaria italiana costituiscono la sede naturale di discussione di questi problemi; di individuazione delle soluzioni per le infrastrutture; di fissazione dei requisiti tecnici.

*Signori Partecipanti,*

le considerazioni che abbiamo svolto si riassumono in due indirizzi di politica economica: un'azione in Europa per una Comunità autentica, solidale, polo di riferimento, con gli Stati Uniti e il Giappone, dell'economia mondiale; un'azione in Italia per un settore pubblico efficiente, promotore di crescita e di stabilità, non dissipatore.

Le mete verso le quali sta movendo l'Europa sono quelle di una Comunità che sembra ritrovare le ambizioni dei suoi fondatori: la rimozione di ogni frontiera interna, il superamento dei poteri di veto. Si profila un obiettivo di vera unione monetaria, di costituzione di una banca centrale europea. Le grandi dispute su piccole questioni sembrano essersi placate; è ora dischiuso il pur arduo percorso verso il completamento dell'unione economica, che prepara e richiederà l'unione politica. L'agenda è impegnativa per complessità dei problemi, per rilevanza degli interessi in gioco. È un processo laborioso, mai affrancato dal pericolo di regressi. Ma, per la civiltà di cui siamo parte, è

l'unica via per non smarrire il filo spezzato in due guerre mondiali, riannodato da chi seppe intuire l'Europa comunitaria.

Perché quel disegno si compia, la Comunità europea deve correttamente impostare scelte fondamentali. Deve conciliare mobilità dei capitali e stabilità dei cambi, intensificando la cooperazione monetaria fino a realizzare una politica unica. Deve riconoscere che il bisogno di progresso economico di vaste regioni a sviluppo tardivo è tale che solo nella crescita dell'intera area la stabilità monetaria di ogni paese potrà trovare fondamento duraturo. Deve partecipare alla cooperazione internazionale con unità di indirizzo e capacità propria di azione. Dev'essere l'Europa di tutti, alla quale tutti i paesi membri danno il proprio apporto nella formulazione delle politiche e nella loro attuazione.

L'adesione dell'Italia a questo disegno è profonda; il suo contributo è necessario. L'una e l'altro trovano origine nella tradizione risorgimentale e, al di là di quella, in una secolare inclinazione a una società universale. Ma il nostro paese tanto più può contribuire alla costruzione di un solido edificio comune, tanto meglio può viverci e progredirvi, quanto più sarà capace di consolidare i propri punti di forza, di correggere le proprie debolezze. Stare in Europa significa e implica impegni precisi su cose da fare.

Nel decennio che volge al termine la moneta ha compiuto importanti progressi nel ricupero della stabilità: è un successo rilevante, da taluni ritenuto pochi anni fa impossibile, raggiunto operando con tenacia di comportamenti. Ma è un successo incompleto, reso labile dalla sua stessa incompletezza, messo di continuo a repentaglio da pressioni e rincorse corporative, che l'interesse della collettività esige di respingere.

La condizione del settore pubblico compendia quella precarietà. Gli squilibri in esso creatisi sono divenuti più gravi per l'insufficienza di interventi risanatori; frenano e snervano la vitalità delle forze produttive.

Tra il progetto europeo, che è in atto e del quale vogliamo essere partecipanti attivi, e il risanamento della finanza pubblica vi sono stretti nessi, che richiedono una coincidenza di tempi nelle decisioni e nella loro attuazione. Nella Comunità, l'Italia genera il 19 per cento del prodotto lordo complessivo; ha un debito pubblico pari al 29 per cento di quello dell'intera area. La qualità di servizi pubblici essenziali non è quella di una società avanzata. Le inadeguatezze della sfera pubblica penalizzano tutta l'economia, perché la normativa economica, l'efficienza amministrativa, i trasporti, le telecomunicazioni, l'organizzazione urbana, la scuola, la ricerca sono elementi costitutivi della competitività complessiva.

Con l'ingresso in un regime di piena mobilità dei capitali, un debito elevato e crescente rende più arduo il governo della moneta. Il continuo, vasto ricorso dello Stato al risparmio impone un costo economico e un vincolo finanziario, che sacrificano la crescita e, con essa, la risoluzione dei problemi di fondo: l'occupazione e il Mezzogiorno.

Per un paese dalle risorse e dalla capacità di iniziativa dell'Italia, il danno insito in un settore pubblico scarsamente efficiente e dalla finanza in squilibrio grave non è tanto il pericolo di esplosioni improvvise, di una rottura economica e sociale. È, assai più, la realtà, che viviamo, dello spreco quotidiano, della perdita di potenzialità di sviluppo, del rischio di recrudescenza di una inflazione non vinta.

Quando la spirale dell'inflazione stava allontanandoci dall'Europa, prospettammo le condizioni, anche istituzionali, necessarie per il ritorno alla stabilità; giudicavamo quel ritorno possibile se si fossero modificati istituti, comportamenti, che più direttamente lo ostacolavano; al tempo stesso mettemmo in guardia contro l'illusione di tauturgiche catarsi che presupponevano il verificarsi di drammatiche crisi. Senza lacerazioni, ma in modo sostanziale, alcuni istituti, alcuni comportamenti sono stati cambiati, con beneficio di tutti.

Pari deve essere, oggi, l'impegno.

Uno sbilancio cronico fra l'entrata e la spesa, un debito che opprime noi e le generazioni future denunciano problemi irrisolti che si collocano oltre la sfera economica e finanziaria. Essi attengono ai fondamenti istituzionali, alle regole della società civile; investono il rapporto tra rischio individuale e solidarietà collettiva, il nesso tra momento economico e momento amministrativo, la coerenza tra scelte politiche e vincolo di scarsità.

Nelle procedure di approvazione della spesa e della sua copertura, nella verifica della qualità dei servizi, il nostro paese segue norme e prassi incompatibili con una finanza sana. In più sedi, ognuno di questi aspetti è stato analizzato; per ognuno sono state formulate proposte concrete, largamente condivise, collaudate da altri ordinamenti. Tutte sono in linea con la Costituzione, molte ne valorizzano e ne attuano i principi.

Di pari passo con la revisione delle procedure deve provvedersi all'azione sulle spese e sulle entrate: una politica delle retribuzioni rispettosa delle compatibilità generali e dei criteri di professionalità e di produttività; un più stretto legame, nella spesa sociale, tra le finalità assistenziali e l'effettivo stato di bisogno; una maggiore efficienza del servizio sanitario, che riduca i costi e migliori la qualità; un sistema dei contributi alle imprese, più direttamente rivolto a superare gli squilibri territoriali; un'azione fiscale resa più incisiva e più equa, anzitutto con il recupero all'erario dell'evasione e dell'elusione.

Non è vero che ciò significhi revocare gli istituti di solidarietà autentica: una finanza equilibrata, che abbia ritrovato la coerenza tra le risorse e gli impieghi, sarà anche più rispondente alle attese della comunità nazionale, più giusta. Non è vero che le azioni da compiere superino le nostre capacità. Né ostano al loro immediato avvio motivi congiunturali: al contrario l'andamento in atto della nostra economia, particolarmente vigoroso in tutte le componenti della domanda interna, richiede di moderare un'espansione che già sta urtando contro il vincolo dell'equilibrio dei conti con l'estero.

Il Piano di risanamento approvato dal Governo muove da una diagnosi valida; imposta le linee da seguire. Vanno intrapresi con urgenza gli interventi di settore, nei quali il Piano deve ricercare la sua concretezza. Una decisa inversione di tendenza delle pubbliche finanze è condizione per lo stare nell'Europa comunitaria in effettiva parità; è condizione perché i progressi compiuti si consolidino e si traducano in una crescita economica, quale le risorse del Paese consentono e i suoi bisogni richiedono.