BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1989

ANNO 1988
NOVANTACINQUESIMO ESERCIZIO

CONSIDERAZIONI FINALI

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1989

ANNO 1988
NOVANTACINQUESIMO ESERCIZIO

CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'espletamento di un'attività che si fa più intensa la Banca è volta al futuro: alle esigenze di un paese che cresce, all'opera urgente e incompiuta di risanamento finanziario, agli impegnativi appuntamenti europei. Nei dirigenti, nell'intera compagine del personale, vi è la consapevolezza di quanto sia delicato il compito tecnico e civile che è loro affidato : a tutti rivolgo il mio ringraziamento.

L'Istituto ha conseguito nell'anno trascorso progressi di efficienza aziendale, ricercandoli in trasformazioni che il diffondersi dell'automazione consente in più larga misura. È stato avviato il rinnovo delle infrastrutture tecniche e organizzative delle Filiali, per rafforzarle nello svolgimento delle funzioni amministrative, di vigilanza bancaria, di analisi economica. Sono state realizzate, o impostate, iniziative nella revisione della normativa aziendale, nell'analisi delle spese, nell'attività ispettiva, nel trattamento automatico dei valori, dei dati e della documentazione. La presenza della Banca è attiva nelle sedi di ricerca, nei rapporti con le altre banche centrali, nei consessi internazionali di coordinamento e formazione delle decisioni.

La definizione degli accordi sindacali per il triennio 1988-1990, dei quali è parte significativa un più avanzato sistema di relazioni aziendali, si inscrive fra i risultati positivi dell'anno.

Le iniziative miranti ad accrescere l'efficienza aziendale si legano con quelle volte al miglioramento dei servizi resi congiuntamente con il settore creditizio. Il nuovo metodo di compensazione degli assegni fuori piazza ha accorciato i tempi di regolamento, con vantaggio per la clientela e per le banche; è stata resa possibile la movimentazione diretta dei conti accentrati e più funzionale la procedura di liquidazione giornaliera dei titoli. Sono i primi frutti della riforma del sistema dei pagamenti, che la Banca ha promosso e sta realizzando. È stato completato e reso operativo il piano di rinnovamento delle statistiche di vigilanza e valutarie.

Queste linee di azione che la Banca d'Italia persegue da anni si richiamano alla concezione che essa ha dello svolgimento integrato della politica monetaria, dell'attività di vigilanza, del servizio dei pagamenti.

Lo scorso anno dedicai la Relazione a questa Assemblea ai temi dell'integrazione europea, del risanamento della nostra economia, della ricerca da parte del sistema creditizio di assetti capaci di maggior efficienza in un mercato sovranazionale. Le vicende che hanno segnato l'arco annuale da allora trascorso inducono a riprendere quei temi nel nostro incontro di oggi, per cogliere gli sviluppi intervenuti, gli avanzamenti e le lentezze dell'azione svolta. Quelle vicende si sono inscritte in una fase positiva del ciclo. Nel ripercorrerle, l'animo è preso dagli accadimenti presenti, dall'intrecciarsi degli squilibri della finanza con tendenze involutive nei prezzi e negli scambi con l'estero; l'analisi si estende a quei problemi di struttura che più ci appaiono connessi con le preoccupazioni dell'oggi.

Le considerazioni che mi accingo a esporVi si integrano con il corpo della Relazione, nel quale trovano fondamento analitico e complemento di informazione; assieme costituiscono il documento con il quale la Banca ogni anno, doverosamente, rende conto al Paese del suo operare.

L'economia internazionale

Evoluzione e problemi dell'economia mondiale

I paesi industriali hanno conseguito nel 1988 risultati economici superiori alle attese. Il tasso di sviluppo del prodotto interno lordo ha raggiunto il 4 per cento, uno dei più elevati del decennio; gli investimenti fissi hanno rappresentato la componente più vivace della domanda globale. La crescita del prodotto e dell'occupazione, sebbene inferiore a quella del Giappone e degli Stati Uniti, è stata sostenuta anche in Europa, dove tuttavia il tasso di disoccupazione rimane del 10 per cento. Lo sviluppo del commercio mondiale è stato vigoroso, superando in termini reali il 9 per cento.

Nella media del 1988, i prezzi al consumo sono aumentati del 3,2 per cento, poco più dell'anno precedente; l'inflazione ha accelerato nel corso dell'anno sorpassando, nel primo trimestre del 1989, il 4 per cento.

La correzione degli squilibri delle bilance dei pagamenti correnti è stata insoddisfacente. Lo sviluppo della domanda estera e il miglioramento di competitività conseguente al deprezzamento del dollaro nel precedente triennio hanno contribuito alla contrazione del disavanzo

degli Stati Uniti, da 154 a 135 miliardi di dollari. L'avanzo giapponese è diminuito di soli 7 miliardi, scendendo a 80. Quello della Germania federale è cresciuto da 45 a 49 miliardi di dollari; nonostante ciò, l'attivo delle partite correnti della Comunità economica europea si è ridotto da 38 a 18 miliardi. Si sono infatti accentuati gli squilibri all'interno della CEE: l'aver mantenuto stabilità nei cambi non fa venir meno l'esigenza di un maggior impegno per politiche che assicurino uno sviluppo equilibrato.

I risultati conseguiti lo scorso anno testimoniano che la crisi delle borse dell'autunno del 1987, sebbene acuta, rimase confinata nell'ambito dei mercati finanziari. La pronta reazione delle banche centrali dei maggiori paesi valse a circoscriverla e a far si che la fase di crescita, iniziata nel 1983, non ne venisse compromessa.

Caratteristica di questa fase, che ha pochi precedenti per durata, è l'intensità del processo di accumulazione. La quota degli investimenti fissi sul prodotto lordo, che declinava da un decennio, è risalita, fra il 1983 e il 1988, di oltre tre punti, superando il valore massimo toccato prima della crisi petrolifera del 1974. Le politiche di risanamento economico e finanziario e di rientro dell'inflazione, avviate all'inizio degli anni ottanta, sono state all'origine della più intensa accumulazione; questa ha successivamente tratto forza dal ricupero della redditività delle imprese, a sua volta favorita dalla moderazione salariale, e, dopo il 1986, dal miglioramento delle ragioni di scambio dei paesi importatori di petrolio. La cooperazione nell'ambito del Gruppo dei Sette ha concorso a realizzare più appropriati rapporti fra le maggiori monete. Il commercio internazionale ha trasmesso e amplificato gli stimoli della crescita.

La ricomparsa di pressioni inflazionistiche e il timore di una loro accentuazione e diffusione hanno indotto, fin dalla primavera dello scorso anno, le autorità monetarie dei principali paesi a imprimere una maggiore severità alle loro politiche, nella convinzione che nel medio periodo la crescita sarebbe seriamente compromessa dal riaccendersi dell'inflazione. I tassi d'interesse a breve termine sono aumentati di alcuni punti percentuali; il movimento si è esteso in misura limitata al comparto a lunga.

L'analisi della congiuntura e delle politiche economiche, compiuta nelle riunioni internazionali di Washington dell'aprile scorso, ha riconosciuto la necessità di una condotta monetaria restrittiva per contrastare le spinte inflazionistiche e l'indesiderabilità di movimenti del corso del dollaro incoerenti con l'obiettivo di un assetto pii' equilibrato delle bilance dei pagamenti; ha sottolineato, soprattutto, l'esigenza di una diversa combinazione delle politiche economiche. In particolare, gli Stati Uniti, l'Italia e il Canada sono stati chiamati a ridurre il disavanzo pubblico al fine di un miglior controllo della domanda interna. Con la riacquisizione di una maggiore elasticità del bilancio

pubblico, il governo della moneta potrebbe assumere un'impostazione meno severa e assecondare un abbassamento dei tassi dell'interesse. In tutti i paesi vanno in ogni caso intensificate le politiche di struttura, in aree quali quelle della fiscalità, dell'efficienza del settore pubblico, dei mercati del lavoro, delle regole di concorrenza; va incoraggiata una formazione di risparmio che garantisca nel lungo termine un adeguato tasso di crescita.

Le vicende che stiamo attraversando in queste ultime settimane mostrano la difficoltà di realizzare quegli orientamenti. La lentezza con la quale le politiche di bilancio si volgono a regolare la domanda complessiva mantiene il sovraccarico di compiti sulle politiche monetarie, rende a un tempo più importante e complesso il loro coordinamento, si riflette in movimenti dei cambi non coerenti con il riequilibrio delle bilance dei pagamenti.

Dall'inizio dell'anno in corso il dollaro si è apprezzato di circa il 14 per cento nei confronti sia del marco tedesco sia dello yen. Di recente l'ascesa si è fatta più rapida, pur in assenza di nuove sollecitazioni dal lato dei differenziali d'interesse, sulla spinta di una domanda della valuta statunitense che è parsa autoalimentarsi e in alcuni momenti trarre forza dal superamento stesso di soglie ritenute significative dagli operatori. Per evitare che il movimento in atto si trasformi in tendenza, deve realizzarsi la combinazione di politiche economiche che è stata concordata. Pur nella consapevolezza dei limiti che l'azione di intervento sui cambi incontra, quando non sia sostenuta da politiche appropriate, è necessario che le banche centrali continuino a essere presenti sui mercati valutari, con le modalità flessibili e pragmatiche proprie delle intese raggiunte, mantenendo viva negli operatori la percezione del rischio di cambio.

Nel più ampio contesto mondiale, si distingue il tentativo in atto da parte dell'Unione Sovietica e di altri paesi dell'Est europeo di aprirsi all'esterno e di innestare nell'economia elementi di mercato. È una scelta coraggiosa, dai traguardi non facili, né conseguibili in tempi brevi; dovranno essere riassorbiti rilevanti squilibri monetari e di bilancio. Nel nuovo assetto il prezzo dovrà divenire l'indicatore dell'efficienza e costituire il legame con le economie di mercato attraverso realistici tassi di cambio.

Risultati positivi in termini di crescita e di stabilità dei prezzi sono stati conseguiti anche lo scorso anno dalle economie dell'Asia, in particolare da quelle di nuova industrializzazione. Queste ultime, pur avendo ridotto solo di poco il loro avanzo commerciale, stanno accentuando il ruolo della domanda interna nel processo di sviluppo, aprendosi maggiormente alle importazioni, anche di beni manufatti.

I risultati sono stati insoddisfacenti per le altre economie in via di sviluppo. In America latina e in Africa il tasso di crescita è stato spesso

inferiore a quello dell'incremento demografico, con ulteriori cadute del reddito pro capite. L'inflazione ha ripreso vigore; in taluni paesi dell'America latina è sfuggita al controllo. Nei paesi esportatori di petrolio il cedimento delle quotazioni del greggio, riducendo la capacità di importare, ha frenato lo sviluppo.

Il problema del debito estero, nonostante i progressi compiuti, continua a costituire pericolo grave, non solo economico. Per far fronte ai loro impegni i paesi oberati dal debito sono nella necessità di trasferire all'estero ingenti risorse; ma le politiche coerenti con questa finalità si scontrano con l'esigenza di accrescere gli investimenti e di migliorare il tenore di vita di ampi strati della popolazione.

Nel corso dell'ultimo anno è stata riesaminata in piú sedi la strategia finora seguita nell'affrontare il problema del debito. Di recente, il Ministro del Tesoro degli Stati Uniti ha presentato le linee di un progetto incentrato sul riconoscimento dell'esigenza di una riduzione del debito e del suo servizio; la riduzione sarebbe accordata a quei paesi che intraprendano programmi di riequilibrio e di ristrutturazione economica, concordati con il Fondo monetario internazionale e la Banca mondiale.

Il passaggio all'attuazione del progetto richiede il superamento di difficoltà rilevanti, per le banche, le istituzioni internazionali, le autorità di vigilanza. Le attese suscitate sono grandi: occorre cominciare a dar loro risposta in tempi brevi, concordando con i singoli paesi programmi operativi. Per la riduzione del peso del debito potrà essere considerata una pluralità di opzioni, dall'abbattimento del capitale, alla capitalizzazione degli interessi, alla diminuzione dei tassi. L'operare sugli interessi presenta il vantaggio di assicurare nell'immediato un maggiore sollievo nel flusso dei pagamenti, a parità di utilizzo di risorse, e di mantenere uno stretto legame fra debitori, banche, organismi internazionali durante la realizzazione dei piani di risanamento.

La libertà delle transazioni internazionali

Sul mercato mondiale nel quale si scambiano merci e servizi, i rischi di un inasprimento dei conflitti commerciali sono elevati. Gli Stati Uniti per correggere il loro squilibrio dovranno nei prossimi anni intensificare le esportazioni. Sono numerosi i paesi sviluppati e quelli di recente industrializzazione la cui crescita è tuttora fortemente dipendente dalle vendite all'estero. I paesi in via di sviluppo dovranno trovare nel resto del mondo adeguati sbocchi ai loro prodotti primari e, ancor più, ai loro manufatti. Le economie dell'Est europeo vedono nel-

l'inserimento pieno nel commercio internazionale una condizione non secondaria per la loro crescita e il segno stesso del successo della svolta da essi progettata.

In questo quadro complesso e in movimento le pressioni protezionistiche sono latenti e si manifestano spesso in forme nuove. Procedono tra non poche difficoltà le trattative in sede GATT per ulteriori progressi nella libertà degli scambi in settori delicati, quali quelli dell'agricoltura e dei servizi. Il *Trade Act* degli Stati Uniti, approvato nel 1988, ha suscitato timori a causa dei più ampi poteri di restrizione commerciale che conferisce all'Amministrazione. Numerose e diffuse sono le intese bilaterali tendenti a controllare l'andamento degli scambi di determinati prodotti.

I processi di regionalizzazione che si realizzano attraverso accordi tra gruppi di paesi sono positivi in quanto determinano una più stretta integrazione fra economie vicine; conseguono un grado di liberalizzazione del commercio più avanzato e garantito di quanto sia stato finora possibile raggiungere nel più ampio contesto del GATT. Tradirebbero lo spirito che li anima qualora contemplassero l'innalzamento di barriere protettive verso l'esterno.

La libertà di scambio di merci e servizi va difesa e rafforzata, quale condizione fondamentale per l'efficienza della produzione e per il benessere dei consumatori.

Le bilance dei pagamenti si caratterizzano sempre più per il rilievo che vi assumono i movimenti di capitali. Si è dilatato il mercato internazionale delle valute; è cresciuto il peso delle transazioni finanziarie nel determinare i livelli e la variabilità dei tassi di cambio.

La libertà dei movimenti di capitali, quale si è affermata nelle legislazioni nazionali e nelle intese internazionali, è presupposto di una migliore allocazione delle risorse, valorizza le opportunità di investimento. Ma i movimenti di capitali, in particolare a breve termine, per dimensione e volatilità, possono determinare livelli dei cambi incoerenti con le condizioni fondamentali delle economie, ritardare la ricomposizione degli equilibri nelle transazioni di merci e servizi, mettere a repentaglio la stessa libertà degli scambi. La larghezza di mezzi e la prontezza con cui il mercato internazionale dei capitali assicura, nella presente fase ciclica, la copertura degli squilibri dei pagamenti correnti accrescono la responsabilità delle autorità di politica economica di agire in tempo per evitare che nell'economia le tensioni si accumulino e si scarichino poi con violenza.

L'apertura delle economie ha stretto l'interdipendenza; suo corollario deve essere un coordinamento delle politiche che assicuri anche

un ordinato assetto dei cambi. Solo a questa condizione, libertà di commerci e di movimenti di capitali possono coesistere e favorire nel mondo una crescita equilibrata.

La Comunità economica europea

In dieci anni, dall'avvio del Sistema monetario europeo, la cooperazione monetaria nella Comunità ha compiuto rilevanti progressi. Lo SME si pone ormai come caposaldo di stabilità nelle relazioni economiche all'interno della CEE. Nella sua applicazione l'accordo di cambio ha costituito lo strumento per pervenire a condizioni economiche piú omogenee fra i paesi partecipanti; ha resistito alle prove delle ampie e lunghe onde del dollaro e della liberalizzazione valutaria. La convergenza delle economie ha reso meno frequenti i riallineamenti delle parità di cambio, l'ultimo dei quali risale a oltre due anni fa.

L'Atto unico europeo del 1986 ha segnato una svolta, rafforzando e integrando il Trattato di Roma, per abbattere nell'Europa comunitaria, entro il 1992, le barriere fisiche, tecniche e fiscali che ancora dividono i paesi membri.

La liberalizzazione delle transazioni finanziarie sarà portata a termine a metà del prossimo anno con l'entrata in vigore della Direttiva sui movimenti di capitali a breve; sarà un importante passo verso il completamento del mercato unico.

Ma compiere questo passo senza adeguati progressi nell'armonizzazione del trattamento fiscale dei redditi da capitale sarebbe rischioso. Le rilevanti diversità fra i paesi membri nella tassazione delle attività finanziarie provocherebbero distorsioni nei flussi di risparmio e nei cambi, renderebbero piú difficile la conduzione della politica monetaria, sottoporrebbero a tensioni i sistemi bancari, i mercati finanziari.

Nel giugno dello scorso anno, quando approvarono la Direttiva, i paesi membri assunsero l'impegno politico a promuovere un regime di tassazione che garantisca un'ordinata liberalizzazione dei movimenti di capitali. A oggi persistono incertezze circa l'assetto verso il quale ci si orienterà, acuite dalla recente decisione della Germania federale di rimuovere la ritenuta alla fonte introdotta all'inizio dell'anno. Il principio del mutuo riconoscimento delle norme non può essere dilatato al punto di affidare, come alcuni governi propongono, la convergenza verso nuovi equilibri alla competizione tra regimi tributari nazionali. La sostanziale neutralità rispetto alla localizzazione del risparmio implica il realizzarsi dell'una o dell'altra fra due soluzioni possibili: isti-

tuire un sistema di accertamento dei redditi percepiti all'estero dai contribuenti, in modo da poter applicare loro l'aliquota del paese di residenza; in alternativa, sottoporre i redditi da capitale a imposte riscosse alla fonte con aliquote armonizzate. Mancando una di queste soluzioni, i redditi da capitale finirebbero per non essere tassati nello Stato di residenza del percettore e in molti casi sarebbero esenti da ritenuta alla fonte nel paese di produzione.

I problemi delineati caratterizzano la transizione verso un nuovo assetto, non ne esauriscono i contenuti: con tassi di cambio tendenzialmente stabili e completa libertà di movimento dei capitali, l'autonomia delle politiche monetarie nazionali tende nei fatti a venir meno. La risposta sta nell'estendere alla politica monetaria stessa il processo di integrazione.

Nella consapevolezza di questi nessi, il Consiglio europeo tenutosi a Hannover nel giugno del 1988 confermò l'obiettivo di unione economica e monetaria e incaricò un Comitato, guidato dal Presidente della Commissione delle Comunità europee e composto dai Governatori delle banche centrali e da alcuni esperti, di definirne il disegno finale e di proporre passi concreti per la sua attuazione.

Il Rapporto presentato in aprile contiene un progetto chiaro, motivato, sostenuto dall'unanime consenso nel Comitato, sulla fattibilità e sull'utilità dell'unione economica e monetaria. Costituisce un punto fermo che non può essere ignorato. La realizzazione dell'unione, che il Rapporto scandisce in tre fasi, postula modifiche istituzionali che richiedono l'approvazione di un nuovo Trattato.

Nella fase finale si perverrà a un'area monetaria unica caratterizzata da parità irrevocabilmente fisse e da una politica monetaria comune, orientata alla stabilità dei prezzi. L'innovazione istituzionale pii' importante sarà la creazione di un Sistema europeo di banche centrali. Sul piano delle politiche di bilancio l'unione implicherà vincoli cogenti ai disavanzi pubblici e ai modi del loro finanziamento, oltre che una capacità di definire e seguire un orientamento comune di politica macroeconomica. Con l'unione economica e monetaria, la Comunità raggiungerà una meta che trascende la sfera economica; darà compimento al disegno intuito e voluto dai fondatori.

Fin d'ora, quale primo passo verso l'unione, ma anche quale necessario complemento della liberalizzazione dei movimenti monetari e dei capitali, dovrà essere reso più efficace il coordinamento delle politiche monetarie, rafforzando il ruolo e le strutture del Comitato dei Governatori della Comunità; inoltre, da parte dei singoli paesi membri dovrà essere rispettato l'impegno ad accelerare la convergenza delle condizioni economiche.

Il passaggio dal coordinamento delle politiche nazionali alla definizione di una politica monetaria comune dovrebbe avvenire già nella seconda fase; nello svolgersi di questa dovrebbe cominciare a operare il Sistema europeo di banche centrali, ponendo in atto meccanismi operativi e decisioni collegiali che condizionino la creazione di moneta nazionale da parte delle singole banche centrali.

I principi ai quali si è sempre ispirata la nostra convinta partecipazione alla costruzione europea implicano che l'integrazione interna all'area si combini con l'affermazione della libertà degli scambi con il resto del mondo. A questa condizione l'esperienza istituzionale ed economica della Comunità costituirà fattore di sviluppo e di benessere per l'economia mondiale.

L'economia italiana

I risultati del 1988

Anche per l'economia italiana il 1988 è stato un anno fra i più positivi. Uno sviluppo elevato, un'inflazione contenuta, nonostante il riaccendersi di tensioni, si sono uniti al pieno avvio della riforma valutaria, realizzata in una situazione di sostanziale equilibrio dei conti con l'estero. Il favore della congiuntura avrebbe consentito una svolta verso il risanamento dei conti pubblici. Gli interventi compiuti non hanno corretto la tendenza all'ampliamento dei disavanzi.

Sotto la spinta degli investimenti e della domanda estera il prodotto lordo è cresciuto del 3,9 per cento, la produzione industriale quasi del 6. Il grado di utilizzo degli impianti ha superato le punte toccate all'inizio del decennio; peraltro, in alcuni settori, è aumentata la flessibilità di risposta delle imprese a variazioni del livello e della composizione della domanda. L'incremento dell'occupazione è stato notevole sia nel monte ore lavorate sia nel numero degli addetti, cresciuto di circa 300 mila unità; si è manifestato anche nel settore industriale, dopo sette anni di flessione. Nonostante l'ulteriore espandersi delle forze di lavoro, la prolungata tendenza all'aumento del tasso di disoccupazione si è arrestata, al livello del 12 per cento. Lo squilibrio territoriale si è tuttavia aggravato: la disoccupazione, stabile al Centro e diminuita al Nord, dove si è prossimi al pieno impiego, è salita ancora nell'Italia meridionale.

Il ciclo degli investimenti, in atto dal 1983, si è dispiegato con forza; nell'ultimo biennio la spesa per attrezzature, macchinari, mezzi di trasporto è aumentata del 21 per cento a prezzi costanti. Sollecitata

dalle prospettive di domanda, favorita dalla redditività delle imprese, l'accumulazione si orienta anche all'ampliamento della capacità, estendendosi, dopo anni di ristagno, ai fabbricati per impieghi produttivi.

I consumi privati sono aumentati del 3,8 per cento. Hanno continuato a ricevere impulso prevalente dal reddito disponibile delle famiglie, alimentato dalla crescita, oltre che dell'occupazione, delle retribuzioni reali.

Nell'industria manifatturiera, alla vivacità della domanda interna si è unita una più rapida ascesa dei costi. Il rincaro dei beni intermedi è stato del 5,1 per cento. Il costo del lavoro per dipendente è cresciuto dell'8; dato il progresso della produttività, ancorché inferiore a quello del 1987, il costo del lavoro per unità di prodotto è salito del 3,6 per cento. L'incremento dei prezzi alla produzione ha seguito l'evoluzione dei costi, portandosi dal 2,3 al 4 per cento. In media, i margini di profitto sono rimasti stazionari, su livelli che la comparazione storica indica come elevati, e che appaiono in linea con quelli degli altri principali paesi industriali.

L'inflazione al consumo, pari al 5 per cento nella media del 1988, ha superato di mezzo punto l'obiettivo. Stazionario sino all'autunno inoltrato, il tasso di crescita dei prezzi è salito al 5,4 in dicembre; è salito ancora in questa prima parte dell'anno.

Il risveglio dell'inflazione è fenomeno internazionalmente diffuso, in alcune economie più accentuato che da noi; il differenziale con gli altri paesi europei ha continuato a ridursi nel corso dell'anno, sia pur di poco. Ma la rapidità con cui il rialzo si è messo in moto dal finire del 1988 ha confermato la preoccupazione nutrita sin dalla primavera. In una congiuntura internazionale sostenuta, il vincolo concorrenziale tende ad allentarsi, pur in assenza di cedimenti del cambio, indebolendo la resistenza agli aumenti dei costi, aprendo la via alle pressioni della domanda. Laddove poi, come in gran parte dei servizi, il confronto con la concorrenza estera è meno diretto e maggiore la segmentazione all'interno, diviene più agevole per gli operatori spuntare guadagni nei prezzi relativi.

L'altro motivo costante di attenzione ha riguardato i conti con l'estero. Dal 1° ottobre è divenuta operante la nuova legge valutaria, ispirata al principio di libertà di tutte le transazioni. Era essenziale evitare squilibri nella bilancia di parte corrente, assicurare l'ordinato svolgersi dell'espansione dei flussi di capitale.

L'aumento delle esportazioni, anche se prossimo al 6 per cento in volume, non è stato sufficiente a impedire una riduzione della quota di mercato delle merci italiane. Essa si è determinata nonostante il lieve

miglioramento, nell'anno, della competitività, con margini di profitto delle imprese manifatturiere invariati, e una dinamica della domanda interna che non si è discostata da quella degli altri principali paesi. La perdita di quota delle nostre esportazioni è soprattutto dovuta alla composizione settoriale del commercio mondiale, in un ciclo internazionale sospinto dalla domanda di beni capitali a tecnologia avanzata. L'industria italiana resta fondamentalmente specializzata nei settori tradizionali, sebbene siano in atto cambiamenti segnalati dal successo nei mercati internazionali di nostri prodotti a elevato contenuto d'innovazione. Il permanere di questi antichi tratti di struttura del tessuto industriale, più volte oggetto di approfondimento nelle Relazioni degli anni scorsi, concorre a spiegare anche l'andamento delle importazioni di merci. Al netto degli acquisti di prodotti energetici, la crescita delle importazioni ha sfiorato il 10 per cento in volume e ha interessato soprattutto i beni capitali.

Il deterioramento della bilancia commerciale è stato di 1.700 miliardi di lire. La cifra cela un peggioramento della componente non energetica di 5.000 miliardi, pur in assenza di variazioni di rilievo nei prezzi relativi. Il saldo energetico è migliorato per la flessione dei costi d'importazione e per la riduzione delle giacenze: la precarietà delle condizioni di mercato sottostanti a questo progresso è confermata dal recente rincaro del petrolio. La dipendenza dalle fonti energetiche d'importazione continua a limitare le potenzialità di crescita dell'economia. L'allentamento del vincolo richiede l'attuazione di una politica diretta sia al risparmio di energia sia allo sviluppo delle risorse nazionali; il Piano energetico propone linee d'azione che attendono di essere realizzate.

Va appesantendosi la condizione deficitaria della voce servizi. Il saldo positivo del turismo è scemato, in un anno, del 16 per cento ed è probabilmente destinato a un calo ulteriore; esso è ormai inferiore alle sole uscite nette per redditi di capitale. Le altre poste, segnatamente i trasferimenti unilaterali, accusano da tempo disavanzi crescenti. Il peggioramento delle partite correnti si è ragguagliato a quasi 5.000 miliardi; il disavanzo è stato di 6.800 miliardi, contenuto nello 0,6 per cento del prodotto lordo.

Il superamento della delicata fase della liberalizzazione valutaria è stato facilitato dai differenziali positivi dei tassi dell'interesse interni rispetto a quelli internazionali; si sono consentite al cambio oscillazioni attorno ai livelli giudicati appropriati alle condizioni dell'economia. Dall'estate l'offerta di valuta ha sopravanzato, in misura anche rilevante, la domanda. Nell'ultimo trimestre, pur essendosi lasciata apprezzare la lira verso la banda ristretta di oscillazione, è stato realizzato oltre metà dell'incremento di riserve valutarie dell'anno, pari a 10.900 miliardi. Nella media del 1988, il tasso di cambio effettivo nominale della lira si è deprezzato del 3,1 per cento.

Tra l'inizio degli anni settanta e la prima metà degli anni ottanta, a causa delle restrizioni valutarie, la quota verso l'estero delle attività finanziarie dei residenti era diminuita dal 9 al 5 per cento. Abolito l'obbligo del deposito infruttifero, essa è risalita rapidamente al di sopra del 6 per cento. Ma i non residenti hanno ampliato ancor di più i loro investimenti in Italia: al netto dei disinvestimenti, questi sono ammontati a 16.000 miliardi. La finanza internazionale ha ben accolto la decisione italiana di liberalizzare i movimenti di capitali; l'ha interpretata come un impegno alla stabilità interna ed esterna della lira.

La regolazione della congiuntura

Un intervento incisivo sul disavanzo pubblico sarebbe stato coerente con le esigenze di regolazione del ciclo; avrebbe rafforzato, non indebolito, la tendenza a una crescita duratura. Frenando i consumi, avrebbe arginato le tensioni sui prezzi e il peggioramento della bilancia delle partite correnti. Ponendo i presupposti per una più salda fiducia dei risparmiatori, avrebbe consentito di tenere in equilibrio il mercato dei titoli di Stato a un più basso livello dei tassi d'interesse. Il vantaggio per il bilancio pubblico sarebbe stato duplice: nella componente primaria del disavanzo, nell'onere per il servizio del debito.

Ciò non è avvenuto. Seppure di dimensioni ragguardevoli, l'azione correttiva, incentrata più sull'aumento delle entrate che sul freno alle spese, non ha evitato che il fabbisogno del settore statale raggiungesse i 124.600 miliardi, pari a11'11,6 per cento del prodotto interno lordo, rapporto analogo a quello dell'anno precedente. Il declino del peso del disavanzo primario, avviatosi nel 1984, non si è interrotto, ma è stato inferiore al programmato: per il settore statale, questa componente del fabbisogno è passata dal 3,8 al 3,4 per cento del prodotto, a fronte dell'obiettivo del 2,8 per cento.

Il compito di contenere la domanda è ricaduto in maggiore misura sulla politica monetaria. Si sono resi necessari, a due riprese, in agosto e nel marzo scorso, aumenti dei tassi ufficiali, movendo da livelli già elevati. Vi hanno corrisposto analoghi rialzi di tutta la struttura dei tassi d'interesse. Nell'ultimo trimestre dell'anno, la manovra è stata rafforzata dall'apprezzamento del cambio.

Già nella primavera del 1988, la rapida crescita delle importazioni e degli impieghi bancari denotava l'intensificarsi della domanda globale. La Banca d'Italia rendeva più stringenti le condizioni della liquidità; i tassi sulle operazioni temporanee di mercato aperto salivano. Nonostante ciò, sotto la spinta di una concorrenza particolarmente

acuta nel mercato del credito, il tasso attivo medio praticato dalle banche continuava a discendere dopo la rimozione del massimale; toccava, alla fine di maggio, il 13,2 per cento, un punto al di sotto del massimo raggiunto nell'ottobre del 1987; l'espansione dei prestiti bancari, alimentata anche da cessioni di titoli, nel secondo trimestre superava il 25 per cento al netto della stagionalità e su base annua.

Il finanziamento del Tesoro si faceva più difficile. Un primo rialzo dei rendimenti dei titoli pubblici veniva attuato in aprile. La Banca d'Italia, anche per favorire l'avvio del nuovo mercato secondario dei titoli di Stato, interveniva a sostegno dei corsi, specie dei CCT, con acquisti compensati da vendite di BOT. A luglio, nonostante le misure decise in maggio dal Governo per ridurre di 7.000 miliardi il ricorso del Tesoro al mercato, si rendeva necessario un aumento generalizzato dei tassi sui titoli pubblici di nuova emissione. Veniva abolito il prezzo base d'asta sui BOT trimestrali. Le migliorate condizioni del mercato consentivano il finanziamento del Tesoro; nondimeno, si doveva accettare l'accorciamento della durata dei titoli.

Sin dall'inizio dell'estate la Banca d'Italia tornava a sollecitare provvedimenti di bilancio capaci, a un tempo, di dar fiducia ai sottoscrittori dei titoli pubblici e di frenare i consumi.

Le condizioni, reali e finanziarie, dell'economia inducevano, alla fine di agosto, all'aumento di mezzo punto, al 12,50 per cento, dei tassi ufficiali, in concomitanza con il rialzo in quasi tutti i paesi europei, dopo quello deciso dagli Stati Uniti.

In settembre, con la presentazione della legge finanziaria, il Governo ribadiva l'impegno di perseguire il risanamento dei conti pubblici. L'azione sul bilancio, inscritta nel piano pluriennale, mirava a ridurre di 20.000 miliardi il fabbisogno tendenziale per il 1989, con l'obiettivo di contenerlo in 117.350 miliardi; ne costituiva elemento qualificante il controllo delle spese di competenza. L'introduzione da parte del Parlamento del voto palese sulle leggi di spesa contribuiva a suscitare fiducia nell'opera di riequilibrio. Gli intermediari finanziari e i risparmiatori rispondevano in modo positivo. I titoli a reddito fisso venivano sottoscritti largamente a rendimenti decrescenti, con scadenza estesa a cinque anni; per la loro emissione veniva introdotto il sistema dell'asta marginale.

Dalla fine di novembre le aspettative tornavano a deteriorarsi. Il fabbisogno per il 1988 travalicava il preconsuntivo indicato a settembre; alla fine dell'anno il debordo risultava di circa 7.000 miliardi. L'attuazione della politica di bilancio annunciata per il 1989 incontrava difficoltà crescenti. La domanda di titoli di Stato si indeboliva di nuovo. La progressione degli impieghi, sia in lire sia in valuta, accelerava. La Banca d'Italia assorbiva solo in parte l'offerta netta di valuta

estera; lasciava apprezzare la lira nell'intento di contenere l'inflazione importata e di contrastare le spinte sui prezzi di origine interna. Anche negli altri principali paesi industriali le politiche monetarie si orientavano più decisamente a combattere l'inflazione. Tra dicembre e febbraio, in numerosi paesi europei e negli Stati Uniti i tassi ufficiali venivano innalzati.

Sulla gravità della situazione, ebbi modo di riferire al Parlamento, nell'audizione a cui fui chiamato ai primi di febbraio. Confermai l'urgenza di provvedimenti di bilancio.

Le scelte di portafoglio degli investitori in gennaio e ancor più in febbraio denotavano, di emissione in emissione, una forte, crescente preferenza per i titoli a più breve termine; l'acuivano voci infondate sul debito pubblico. Di necessità, il finanziamento del fabbisogno avveniva in larga prevalenza con BOT. I dati statistici registravano la recrudescenza dell'inflazione e il deterioramento della bilancia commerciale.

Tra febbraio e marzo veniva attuata una manovra monetaria che, anche nella sua componente strutturale, fungeva da raccordo con le attese misure di bilancio. Essa si articolava su tre linee di intervento: reintroduzione della riserva obbligatoria sulla nuova raccolta netta in valuta delle banche; innalzamento di un punto, al 13,50 per cento, del tasso ufficiale di sconto; abolizione del prezzo base anche per l'emissione dei BOT a sei e a dodici mesi, per consentire al mercato di determinare, libero da limiti e da timori di condizionamento, i rendimenti di equilibrio. Alla prima asta di marzo i rendimenti dei BOT su tutte e tre le scadenze salivano di circa un punto. Anche quelli dei BTP e dei CCT venivano considerevolmente aumentati.

La manovra di bilancio veniva approvata dal Governo il 23 marzo. Essa prendeva atto che lo sconfinamento del fabbisogno nel 1988, la ripresa dell'inflazione, l'aumento dei tassi d'interesse, la riduzione della portata dei provvedimenti programmati con la legge finanziaria avevano progressivamente mutato il quadro, si da rendere superato l'obiettivo di 117.350 miliardi a suo tempo indicato per il 1989. Attraverso interventi sulle spese, sulle entrate, sulla tesoreria, per complessivi 12.000 miliardi, la manovra mira a contenere il fabbisogno statale dell'anno in 130.000 miliardi. Rispetto al prodotto interno lordo questo scenderebbe all'11 per cento; il disavanzo primario si ridurrebbe di quasi un punto e mezzo, collocandosi intorno al 2 per cento, in linea con l'obiettivo indicato nei programmi a medio termine.

Per dare tempo e modo alla manovra monetaria e fiscale di esprimere la propria efficacia, la Banca d'Italia assicurava la copertura delle occorrenze del Tesoro del mese di marzo e sosteneva sul mercato secondario i corsi dei titoli pubblici a medio termine. Venivano effet-

tuati acquisti netti per 8.400 miliardi, 6.800 dei quali all'emissione; nei primi due mesi dell'anno il portafoglio della Banca si era ridotto di 1.600 miliardi. In aprile e in maggio l'offerta di titoli di Stato tornava a trovare completa copertura nella domanda del mercato. La liquidità bancaria, a fine marzo elevata, veniva ricondotta su livelli normali nella prima metà di aprile con operazioni temporanee in titoli; in via definitiva, è stata riassorbita in maggio per 2.200 miliardi; lo sarà ulteriormente in giugno, quando i conti pubblici beneficeranno dell'anticipato versamento delle imposte sul reddito.

La flessibilità dell'intervento monetario di breve periodo è nello spirito di una interpretazione non meccanica del rapporto istituzionale fra Tesoro e Banca d'Italia, quale si è definito dal 1981 con il venir meno dell'impegno della Banca a sottoscrivere titoli pubblici all'emissione. Questo assetto è fondamentale nella distinzione operativa fra gestione del debito pubblico e politica monetaria; consolida l'autonomia della Banca centrale; non intacca la collaborazione, doverosa ancor piú quando vi sia consonanza nell'analisi delle situazioni e sui modi di affrontarle. Quella flessibilità ha evitato nel marzo scorso il rischio di una crisi finanziaria; non pregiudicherà il mantenimento della creazione di base monetaria nei limiti previsti per l'anno.

Il tasso annuo d'incremento del costo della vita sfiora oggi il 7 per cento, oltre due punti in piú rispetto al minimo del 1988, registrato in ottobre. L'accelerazione è dipesa in parte dall'inasprimento della fiscalità indiretta; hanno pesato anche i rialzi del dollaro e delle quotazioni internazionali delle materie di base; ma è la persistente intensità della domanda che consente il pieno ripercuotersi di questi fattori sui prezzi finali, che esercita direttamente pressioni inflazionistiche, che si scarica sul disavanzo commerciale. Sebbene le esportazioni siano cresciute a tassi sostenuti, il disavanzo si è dilatato nel primo quadrimestre per la forte crescita delle importazioni, superando gli 11.000 miliardi e peggiorando di 4.000 rispetto al primo quadrimestre del 1988: l'aumento ha interessato non solo le materie prime, per l'utilizzo corrente e l'accumulo di scorte, ma anche i manufatti.

L'azione restrittiva della Banca centrale ha contrastato la ripresa dell'inflazione principalmente attraverso l'apprezzamento della lira: dal settembre scorso il cambio effettivo si è apprezzato dell' 1,3 per cento. Questa azione ha un costo: se protratta a cagione della inadeguatezza della politica di bilancio aggraverà il disavanzo della bilancia commerciale. E essenziale evitare un disallineamento fra il ciclo economico interno e quello internazionale, che tende a rallentare. Frenare la domanda per consumi è l'impegno a cui è chiamato il bilancio pubblico nella restante parte del 1989. L'anticipo dell'autotassazione da

novembre a maggio può non essere sufficiente. Le retribuzioni nominali pro capite dovranno mantenersi entro il sentiero di crescita seguito nel 1988. L'espansione del prodotto interno lordo in termini reali, pur attenuata, resterebbe superiore al 3 per cento grazie alle esportazioni e agli investimenti.

Piegare verso il basso, sin dall'estate prossima, la dinamica dei prezzi è l'obiettivo dell'impostazione restrittiva della politica monetaria. Il governo della base monetaria mirerà a tenere il ritmo d'espansione della moneta entro la fascia del 6-9 per cento annunciata nel settembre scorso, allorché inferiori erano le previsioni per la crescita del reddito nominale e per la dimensione del fabbisogno pubblico. Il rigore nel controllo del fabbisogno, affinché esso non devii dai limiti programmati, è presupposto fondamentale per la stabilità delle aspettative.

La dinamica del credito, in particolare quella degli impieghi bancari, dovrà flettere rispetto ai ritmi attuali. Dopo un rallentamento in marzo, le banche hanno nuovamente accelerato l'espansione dei prestiti in aprile. Tenuto conto dell'andamento ancora sostenuto degli investimenti fissi, della possibilità delle banche di continuare ad alimentare gli impieghi cedendo titoli e dell'impostazione di politica economica qui prospettata, lo sviluppo dei finanziamenti al settore non statale dovrebbe collocarsi intorno al 13 per cento.

L'avvio di una piú incisiva azione di riequilibrio dei conti pubblici ha quale punto focale l'intervento correttivo per il 1990. Il Documento di programmazione economico-finanziaria, presentato dal Governo al Parlamento in attuazione della nuova procedura di bilancio, fissa l'intervento in una riduzione di circa 16.000 miliardi del fabbisogno tendenziale al netto degli interessi. La predisposizione dei provvedimenti necessari a realizzarlo rappresenta l'impegno piú delicato e urgente che attende Governo e Amministrazione nella preparazione della legge finanziaria. Ne risulteranno influenzate anche le condizioni dei mercati finanziari nei prossimi mesi: l'esperienza conferma la stretta relazione che intercorre tra l'opera di risanamento della finanza pubblica, la sua credibilità, la disposizione a sottoscrivere titoli dello Stato.

Per la piena efficacia della politica economica

La mobilità internazionale dei capitali e l'innovazione rendono più complessi i legami fra gli aggregati finanziari e le grandezze reali, impongono di assicurare le condizioni in cui tutte le componenti della politica economica possano operare con efficacia.

Non è venuta meno l'utilità della formulazione di obiettivi intermedi della politica monetaria, definiti da intervalli anche ampi. Il loro annuncio contribuisce a orientare i comportamenti degli operatori in senso coerente con gli indirizzi monetari. Alla Banca centrale essi offrono indicazioni per valutare gli scostamenti dell'economia dal percorso prestabilito.

Nella formulazione degli obiettivi, cosí come nell'esercizio della politica monetaria, è sempre piú necessaria una visione d'assieme dei flussi finanziari, per tener conto della diversa intensità con cui l'innovazione finanziaria e impulsi ciclici inattesi si ripercuotono sui diversi aggregati. Nel 1988, in presenza di investimenti molto superiori al previsto, in diversi paesi l'espansione del credito è stata ben piú rapida di quella della moneta. Allorché, come in Italia, il debito pubblico è elevato, crescente, a scadenza breve, detenuto ancora in misura considerevole dalle banche, nella fase espansiva di un ciclo possono risultare particolarmente difficoltosi la formulazione degli obiettivi intermedi e il loro puntuale e simultaneo conseguimento.

Nella nostra economia, l'intensa attività produttiva e di investimento è stata ed è alla base di una forte domanda di prestiti bancari. La loro espansione è derivata anche dagli orientamenti seguiti dalle banche: la lentezza con cui esse hanno adeguato i tassi, attivi e passivi, alle condizioni del mercato ha favorito il controllo della massa monetaria, non ha agevolato l'azione tesa a frenare gli impieghi. La politica monetaria ha potuto incidere sulla dinamica del credito bancario complessivo, costituito da impieghi e titoli, piú che sulla sua composizione. Intensificando un processo di sostituzione dei primi ai secondi, che è in atto dal 1984, il sistema bancario, in un anno di moderata espansione della raccolta, ha finanziato un aumento degli impieghi di 52.000 miliardi riducendo di 14.000 i titoli in portafoglio, soprattutto CCT e obbligazioni degli istituti di credito speciale, oltre che accrescendo di 10.000 miliardi il proprio indebitamento con l'estero. Il limite del 10 per cento stabilito per i finanziamenti al settore non statale è stato superato: l'aumento ha toccato alla fine dell'anno il 15,7. La crescita della moneta, dell'8,5 per cento, è stata invece contenuta entro la fascia obiettivo del 6-9 per cento.

La politica monetaria acquista in efficacia quando può avvalersi di mercati finanziari sviluppati. In Italia, progressi significativi sono stati compiuti o avviati nel 1988: nel sistema dei pagamenti, nella riserva obbligatoria, nel mercato secondario dei titoli pubblici. L'imminente inizio dell'operatività di un mercato telematico dei fondi interbancari, promosso dagli stessi operatori, è coerente con il disegno di rinnovamento. Questi sviluppi e l'abolizione del prezzo base alle aste dei BOT faciliteranno lo spostamento degli interventi della Banca centrale dal mercato primario a quello secondario dei titoli pubblici.

In un contesto di cambi tendenzialmente fissi è necessaria, accanto alla maggiore efficacia della politica monetaria, la flessibilità di quella di bilancio in funzione anticiclica. In tali condizioni il controllo monetario potrà volgersi maggiormente all'obiettivo dell'equilibrio esterno.

Non è questo il caso dell'economia italiana. Durante lunghe fasi dell'ultimo anno e mezzo, la Banca d'Italia ha dovuto assicurare le condizioni perché la copertura del disavanzo pubblico avvenisse con titoli sottoscritti dal mercato; ha dovuto agire per contenere la domanda, in una situazione di rilevanti afflussi di capitali dall'estero, che la restrizione monetaria accentuava. Una qualche flessibilità del cambio, l'estensione dell'obbligo di riserva alla raccolta netta in valuta delle banche, i richiami rivolti agli intermediari creditizi hanno solo attenuato la contraddizione, non potevano risolverla.

Una politica di bilancio orientata a fini di equilibrio interno è ancor pii' necessaria ora che si approssima un assetto europeo di completa libertà valutaria. Gli squilibri fra la creazione interna e la domanda di credito e di moneta si tradurranno, ancor più rapidamente, in squilibri della bilancia dei pagamenti. La regolazione degli aggregati monetari dovrà attuarsi con riferimento a obiettivi stabiliti per l'area europea nel suo complesso. A questi obiettivi dovranno uniformarsi, all'interno di ciascun paese, sentieri di espansione del credito la cui contropartita monetaria sia coerente con la stabilità del cambio. Nel muovere verso questo assetto diverranno piú angusti gli spazi di cui le politiche monetarie nazionali possono disporre per conciliare obiettivi in contrasto.

Per i paesi a cui mancherà la flessibilità del bilancio sarà difficile tenere il passo con l'integrazione nella Comunità. Tra gli Stati membri che ancora dovevano correggere gli squilibri dei conti pubblici, il Belgio e soprattutto l'Irlanda hanno saputo realizzare nell'ultimo biennio significativi progressi. L'Italia, anche nella prospettiva dell'ingresso della lira nella banda stretta dello SME, non può rinviare un altrettanto significativo progresso.

Il risparmio

La necessità di provvedere acquista forza alla luce delle tendenze in atto e delle prospettive del risparmio nazionale.

Il risparmio lordo complessivo del Paese, che dalla metà degli anni sessanta aveva oscillato tra il 25 e il 28 per cento del reddito nazionale, è disceso nel corso degli anni ottanta, ragguagliandosi al 20,9 per cento nel 1988. La diminuzione è dovuta soprattutto al settore pubblico. In rapporto al reddito nazionale, il risparmio negativo, cioè il disavanzo corrente della Pubblica Amministrazione, è salito dal 3,8 per

cento nella media degli anni settanta al 6,1 di questo decennio. Se si corregge per l'inflazione, il deterioramento del risparmio pubblico risulta accentuato negli anni più recenti: la sua quota sul reddito, da un valore positivo di quasi il 3 per cento nei primi anni ottanta, è divenuta negativa per circa due punti nell'ultimo triennio.

Seppure piú lievemente, anche la propensione al risparmio del settore privato si è ridotta fra i due decenni. Il risparmio privato lordo, corretto anch'esso per le perdite da erosione inflazionistica, nel 1981-88 è stato in media del 21,6 per cento del reddito nazionale, inferiore di quasi un punto percentuale al valore degli anni settanta, ancorché piú elevato di quello medio degli altri principali paesi dell'OCSE, pari al 19 per cento. Nel corso degli anni ottanta si è solo parzialmente compensata la caduta avvenuta allorché l'accelerazione dei prezzi successiva al secondo *shock* petrolifero aveva intaccato la ricchezza finanziaria delle famiglie senza frenarne i consumi. Questa ripresa, a cui ha contribuito il ritorno delle imprese alla redditività, non è stata neppure sufficiente a compensare il parallelo deterioramento del disavanzo pubblico e si è interrotta nell'ultimo biennio.

A una riflessione sulle prospettive del risparmio in Italia invitano fattori di diversa natura, di cui altri paesi hanno già fatto esperienza, che in futuro potrebbero influire negativamente sulla propensione delle famiglie a risparmiare.

Un declino della propensione al risparmio può derivare nei prossimi anni da tendenze in atto nella struttura e nell'organizzazione della famiglia, quali il calo della sua dimensione media e la diffusione della famiglia unipersonale, che riducono le economie di scala nella spesa per consumi. In un orizzonte di più lungo periodo agirà nello stesso senso l'invecchiamento della popolazione, connesso in primo luogo con la caduta del tasso di natalità.

Nella direzione di incrementare i consumi piú del reddito potrebbero, quasi paradossalmente, incidere sviluppi per altri versi positivi. Il paradosso è solo apparente. Fra le determinanti fondamentali delle decisioni di risparmio resta la motivazione in senso lato precauzionale. I progressi, economici e istituzionali, che accrescono il benessere individuale, la sicurezza per il futuro, l'efficienza possono attenuare quella motivazione e associarsi a un calo della propensione privata al risparmio.

Nel campo finanziario un esempio è offerto dalla diffusione di efficaci forme di credito personale. Allentando i vincoli di liquidità delle famiglie, esse accrescono le possibilità di riallocazione intertemporale del consumo e ne innalzano il livello. Nelle economie dove questa trasformazione è avvenuta, sostituendo in parte trasferimenti interpersonali di risorse, l'indebitamento delle famiglie ha avuto una forte espansione, influendo negativamente sulla propensione al risparmio.

Sta soprattutto alla politica economica dare una risposta. È dubbio che possa farlo attraverso la remunerazione del risparmio. I tassi d'interesse reali ampiamente positivi dell'ultimo decennio non hanno impedito, in diversi paesi, un aumento della propensione delle famiglie a consumare, pur recando un sostegno talora, come in Italia, decisivo all'impiego del risparmio in attività finanziarie. Negli ultimi anni, i rendimenti reali si sono mantenuti su livelli nettamente superiori alle tendenze secolari, sicché non appaiono suscettibili di un apprezzabile, duraturo aumento; potranno salvaguardare il risparmio, non accrescerlo significativamente.

La politica fiscale, in un'accezione ampia, può far molto, attraverso gli incentivi alla parsimonia e le remore al consumo. Ancor di più può, e deve, fare l'operatore pubblico, generando risparmio al proprio interno.

Nei principali paesi industriali, gli ultimi anni hanno visto progredire il risparmio pubblico che, anche non corretto per l'inflazione, è tornato su valori lievemente positivi. L'Italia si discosta drammaticamente dalla media. L'azione di risanamento della finanza pubblica delineata lo scorso anno, e riconfermata nel già citato Documento di programmazione economico-finanziaria, si propone di arrestare entro il 1992 la crescita del rapporto fra debito pubblico e prodotto, per avviarne il declino negli anni successivi; il fabbisogno al netto degli interessi si trasformerebbe in un avanzo dello 0,6 per cento del prodotto interno lordo nel 1992.

Questo risultato si configura come un importante traguardo intermedio. L'azione correttiva dovrà proseguire verso il riassorbimento del disavanzo corrente del settore pubblico, che secondo il Documento programmatico sarebbe pari nel 1992 a circa 30.000 miliardi. L'obiettivo dev'essere un assetto dei conti pubblici che sia creatore, non distruttore, di risparmio : per aumentare la dotazione di capitale, allentare il vincolo dei conti con l'estero, ricuperare la funzione di strumento anticiclico del bilancio.

Mercato e istituzioni finanziarie

Mercati, operatori, strumenti della finanza, gli ordinamenti stessi che disciplinano l'intermediazione del risparmio stanno evolvendo con un moto che negli ultimi tempi è venuto accelerando. Si ripropone in forme parzialmente nuove, in Italia, nella Comunità europea, nel mondo, il problema del rapporto fra istituzioni finanziarie e mercato.

In Italia, una disciplina legislativa del mercato mobiliare è resa piú urgente dalle carenze della Borsa e dalla necessità di dare regolamentazione organica alle attività e ai soggetti che si sono sviluppati su questo

mercato. Le iniziative all'esame del Parlamento contengono gli elementi di un significativo ampliamento e rafforzamento del mercato. La nascente legge sulle società di intermediazione mobiliare assume quali criteri principali: uniformità di disciplina dell'attività in titoli, da chiunque svolta; concentrazione in Borsa delle negoziazioni e regole volte a prevenire conflitti di interesse tra intermediario e cliente. Concorrenza e trasparenza vengono riaffermati quali interessi pubblici complementari a quello della stabilità. Nella versione attuale del disegno di legge alcune delle modalità con cui si persegue la concentrazione in Borsa non appaiono coerenti con i principi ispiratori e con un efficiente mercato dei capitali: esse vincolano la stessa attività di *dealer,* in particolare quella delle banche, e ostacolano la ricerca delle migliori condizioni per l'esecuzione degli ordini dei clienti.

In sede europea si stanno ponendo le basi di un mercato finanziario integrato: alla Seconda Direttiva di coordinamento delle legislazioni bancarie, che potrebbe essere approvata già entro quest'anno, si è affiancata la Direttiva "Titoli", proposta alla fine del 1988. L'impostazione comunitaria riconosce che l'intermediazione di valori mobiliari è una componente dell'attività degli enti creditizi; che la partecipazione a questo mercato richiede una disciplina specifica; che per le medesime operazioni la legislazione deve garantire parità di trattamento tra enti creditizi e altri intermediari; che i controlli sulla stabilità devono essere modulati secondo le diverse categorie di attività.

Nell'ordinamento che si va delineando coesisteranno un modello di tipo anglosassone, nel quale l'intermediazione in titoli è prevalentemente svolta da istituzioni non bancarie, e uno, tipico dell'Europa continentale, caratterizzato dalla presenza prevalente degli enti creditizi nel mercato mobiliare. Contrapporre in modo radicale i due modelli costituirebbe una semplificazione contraria alla realtà di molti paesi membri e alle tendenze in atto nei maggiori centri finanziari. La trasformazione della finanza di impresa, il diffondersi di forme di conversione dei crediti in strumenti negoziabili, l'affermazione di un mercato mondiale dei valori mobiliari, la standardizzazione delle forme tecniche hanno fatto sbiadire i confini tra prestito e titolo, tra banca di deposito e banca di investimento. Per converso, la crescente sensibilità alle tematiche del conflitto di interessi e della tutela dell'investitore ispira norme che attengono all'organizzazione interna dell'intermediario e alla condotta nei rapporti con la clientela. Vanno cosí scomparendo le cesure che tra le due guerre alcuni ordinamenti avevano introdotto fra attività bancaria e intermediazione in titoli. Ovunque si muove verso un nuovo equilibrio tra sviluppo del mercato e centralità della banca, la cui congiunta funzione di fare prestiti e creare moneta resta unica e insostituibile.

Tra il 1980 e il 1988, nella consistenza delle attività finanziarie detenute dall'economia, la quota intermediata dalle istituzioni finanzia-

rie è diminuita in Italia dal 59 al 46 per cento. Questo andamento è il risultato della riduzione delle passività emesse dalle istituzioni creditizie dal 57 al 40 per cento del totale, compensata solo in lieve misura dall'aumento di quelle emesse dagli intermediari non bancari, in particolare i fondi comuni. Su questo profondo mutamento ha influito la crescente offerta di titoli pubblici che si sono affiancati, nel portafoglio dei risparmiatori, ai depositi bancari. Nel 1980 le famiglie possedevano il 30 per cento dei titoli pubblici in circolazione; lo scorso anno la loro parte è stata pari al 56 per cento. Nel confronto internazionale, l'Italia non si colloca piú tra i paesi in cui è particolarmente modesta la quota del risparmio complessivo investita direttamente sui mercati.

La finanza non bancaria si è sviluppata attraverso il diffondersi di servizi quali l'investimento collettivo del risparmio, la gestione dei patrimoni, la locazione finanziaria, l'acquisto e la gestione in massa di crediti d'impresa, il *merchant banking*. La tipologia degli intermediari si è arricchita, rafforzando le connessioni fra l'attività bancaria tradizionale e il mercato dei capitali. Le aziende di credito hanno partecipato a questi sviluppi, rispondendo in modo flessibile e articolato al nascere di nuovi prodotti e di nuovi segmenti di mercato; spesso ciò è avvenuto in forma indiretta, attraverso società specializzate del cosiddetto parabancario.

Banche, filiazioni non bancarie di enti creditizi, altri operatori risalenti non di rado a istituzioni di paesi esteri o a gruppi industriali e commerciali sono ora presenti in un medesimo mercato, dove svolgono attività strettamente succedanee, sia dal lato dei finanziamenti sia da quello dell'assistenza al risparmiatore. Occorre una disciplina legislativa che, aggiungendosi a quella delle società di intermediazione mobiliare, completi l'ordinamento della finanza non bancaria nelle nuove forme sia di raccolta sia di prestito. Vanno introdotte regole che impongano all'intermediario misure di copertura con risorse patrimoniali proprie, correlate al grado di rischio complessivo dell'attività svolta; in materia di conflitto di interessi le norme devono assicurare parità di regolamentazione a parità di presupposti.

Il senso dell'evoluzione in atto è nell'estendere all'intera gamma degli intermediari l'applicazione di criteri prudenziali e al tempo stesso nel semplificare in via generale le modalità dei controlli.

Nonostante i significativi sviluppi degli ultimi anni, caratterizzati in particolare dall'affermazione dei fondi comuni di investimento, in Italia l'intermediazione non bancaria resta contraddistinta da una minore varietà di operatori, rispetto ai paesi con pari grado di sviluppo, e da un ritardo nella crescita di alcuni comparti, quali quelli assicurativo e previdenziale. Le riserve tecniche e i fondi di quiescenza rappresen-

tavano, alla fine del 1987, 1'11 per cento delle attività finanziarie delle famiglie, quota di gran lunga inferiore a quella della maggior parte dei paesi industriali.

Da noi, la scarsa diffusione del risparmio previdenziale in forme contrattuali è da collegarsi all'ampiezza del sistema pensionistico pubblico. Negli anni a venire, sulla condizione finanziaria di questo sistema, gestito in regime di ripartizione, influirà sempre pii' negativamente la tendenza demografica in atto. II forte aumento del rapporto tra popolazione anziana con diritto a prestazioni e popolazione attiva capace di contribuire richiede interventi correttivi per evitare che il sistema sia esposto a squilibri crescenti.

Lungo la via che suggeriscono a un tempo un principio di corretta finanza e l'ordinamento di altri paesi si colloca lo sviluppo, a fianco del sistema obbligatorio, di un regime integrativo a capitalizzazione, con la diffusione, anche in Italia, di strumenti di previdenza su base individuale e aziendale. Data la struttura del loro passivo, i fondi pensione integrativi esprimono una domanda stabile e a lungo termine di attività finanziarie. La loro affermazione favorirebbe, insieme con il necessario riequilibrio del sistema previdenziale pubblico, un riassetto della ricchezza finanziaria per strumenti e per scadenze e un allargamento della base proprietaria del settore produttivo.

Il sistema creditizio

La capacità di generare utili costituisce segno di efficienza e garanzia di autonomia della banca, come di qualsivoglia impresa; è strumento di rafforzamento patrimoniale e di espansione nel mercato.

Nell'anno trascorso, l'ampia ricomposizione dei bilanci in favore degli impieghi ha consentito alle aziende di credito di accrescere il risultato lordo di gestione, che ha raggiunto, in rapporto ai fondi intermediati, un livello medio dell'1,62 per cento, ricuperando in parte la flessione del 1987. Al conseguimento di positivi risultati di gestione ha contribuito l'avvio di un'azione di contenimento dei costi operativi, soprattutto da parte di alcune grandi aziende.

La destinazione di utili all'autofinanziamento e gli apporti esterni di capitale affluiti ad alcuni istituti non sono bastati a mantenere crescente la tendenza del rapporto fra patrimonio e attività ponderate per grado di rischio, proprio a causa del forte aumento dei prestiti. Condi-

zione per poter operare nel mercato unico europeo sarà un livello di capitalizzazione che, in termini di coefficienti di solvibilità, la proposta di Direttiva comunitaria indica nell'8 per cento, misura corrispondente a quella fissata in Italia due anni or sono. Un quarto delle banche degli altri paesi della Comunità non raggiunge al momento questa soglia. Delle banche italiane meno di un quinto è al di sotto del minimo. La constatazione che il grado medio di capitalizzazione supera il minimo richiesto non porta a concludere che il nostro sistema creditizio abbia in sé tutte le risorse patrimoniali necessarie a sostenere la propria crescita negli anni a venire. Le banche, le grandi in particolare, saranno chiamate a effettuare investimenti per rafforzare la presenza nell'intermediazione interna e internazionale, per sfruttare al meglio la tecnologia.

A un efficiente ed equilibrato sviluppo degli enti creditizi potrà contribuire una tipologia diversificata di assetti proprietari, nella quale trovino spazio i principali operatori dell'economia: le imprese, le famiglie, l'estero, il settore pubblico.

Ci siamo già espressi in favore dell'assunzione di partecipazioni, anche di controllo, da parte delle imprese di assicurazione nelle banche, nella salvaguardia dell'autonomia delle rispettive gestioni; lo stesso orientamento abbiamo manifestato per la situazione inversa.

Capitali esterni devono poter affluire al settore creditizio anche da imprese industriali e commerciali. Lo prevede il disegno di legge per la tutela della concorrenza e del mercato; ciò che esso intende evitare è il controllo sull'ente o gruppo creditizio a opera della singola impresa o del singolo gruppo non finanziario. Su questo punto l'ampio dibattito non ha messo in evidenza divergenze sul piano dei principi. È generalmente riconosciuto che il potenziale contrasto tra l'interesse del depositante e quello del debitore-azionista costituisce una causa di possibile instabilità e di inefficienze allocative che l'ordinamento non può ignorare. Di fronte a questi rischi, un primo presidio si deve trovare negli assetti proprietari.

Non sul piano dei principi, ma su quello di esigenze dell'oggi, l'assunzione da parte di un'impresa o di un gruppo non finanziario del controllo del singolo istituto bancario è stata auspicata quale via per addurre al sistema creditizio i capitali, i dirigenti, i metodi di organizzazione aziendale necessari a vincere le sfide che l'attendono. Osmosi di capacità e di mezzi tra un settore e l'altro dell'economia sono preziose e vanno favorite. In un passato non lontano il risanamento di imprese industriali e commerciali si è giovato di apporti dal mondo della finanza e dell'introduzione di criteri pii' efficienti di gestione finanziaria. Ma ciò è avvenuto senza che si creassero legami di proprietà o di controllo : in un mercato dotato di sufficiente mobilità dei fattori, il passaggio di dirigenti e di metodi non è condizionato a siffatti legami.

La valutazione positiva di una tipologia diversificata degli assetti proprietari induce anche, e di fatto ha indotto, a un atteggiamento aperto nei confronti dell'accesso di qualificati istituti esteri al capitale di enti creditizi italiani, in una logica di reciprocità.

In un orizzonte temporale piú esteso, tuttavia, è soprattutto il risparmio delle famiglie che dovrà contribuire, per via diretta o indiretta, a rendere pii' ampia e solida la base della proprietà bancaria. Attraverso un più sviluppato settore di investitori istituzionali orientati al lungo termine, quali i fondi pensione, il risparmio previdenziale potrà indirizzarsi verso il capitale delle banche.

L'attenuarsi dei profili di specializzazione operativa e territoriale e l'apertura del mercato nazionale alla concorrenza comunitaria rendono auspicabile un'evoluzione degli enti creditizi verso forme societarie omogenee: al di fuori dell'area della cooperazione, la società per azioni costituisce, non solo nel nostro paese, il modello fondamentale di impresa collettiva. L'omogeneità della forma giuridica facilita la mobilità delle quote del capitale sociale; in un settore concorrenziale e in rapido mutamento, la proprietà stessa deve essere soggetta al vaglio del mercato e la possibilità che essa passi di mano è condizione necessaria per la ricerca di dimensioni e combinazioni aziendali ottimali, attraverso processi di crescita o di aggregazione tra istituti.

Un anno fa, in questa sede, ho richiamato i problemi che si pongono per l'ordinamento della banca pubblica. L'adozione da parte di questa del modello della società per azioni, secondo le procedure definite nel disegno di legge presentato dal Ministro del Tesoro, realizzerebbe i presupposti per la raccolta sul mercato di capitali di rischio e per la diversificazione degli assetti proprietari.

La proprietà pubblica degli istituti di credito ha in Italia una latitudine che non trova confronto in altri paesi: in termini di mezzi amministrati, vi rientra direttamente o indirettamente il 65 per cento degli enti creditizi. Questa realtà ha origini che risalgono lontano nel tempo. Ha contribuito a determinarla, in difetto di altre possibilità di risanamento, l'intervento di banche pubbliche nel capitale di aziende di credito private in difficoltà: negli ultimi venti anni 42 aziende, per un totale di 835 sportelli, sono passate al settore pubblico. Un riproporzionamento è nelle potenzialità del sistema: lo consentono il grado di maturazione raggiunto dalla struttura finanziaria, l'accumulazione di risparmio conseguita dall'economia e, in prospettiva, l'assetto a cui deve tendere il sistema previdenziale. La linea di confine fra la proprietà pubblica e quella privata deve poter essere attraversata nei due sensi.

La ricerca di strutture aziendali che permettano agli enti creditizi italiani di meglio confrontarsi con quelli degli altri paesi ha serrato i

tempi del proprio corso. La sollecitazione espressa è stata accolta: stanno prendendo corpo iniziative importanti; altre incontrano ostacoli da rimuovere in una visione lungimirante degli interessi aziendali e di sistema. Le iniziative riguardano grandi banche e istituti, nel dichiarato intento di avviare la formazione di unità capaci, per dimensione, articolazione, forza patrimoniale, di una presenza significativa sul mercato europeo e su quello mondiale.

Le integrazioni devono mirare a conseguire combinazioni valide di capitale, di capacità organizzative e professionali, di assetti territoriali, da vagliare sulla base di approfondite analisi dei costi e dei benefici. La somma di bilanci e strutture operative non assicura di per sé economie, né garantisce possibilità aggiuntive di sviluppo.

La qualità dell'imprenditore bancario si misura certo nell'individuare le virtualità di un'operazione di concentrazione, ma forse ancor piú a operazione decisa, quando all'organizzazione della nuova azienda occorre dare, in tempi rapidi, la capacità di tradurre quelle virtualità in risultati economici.

Soprattutto per le grandi entità, il gruppo plurifunzionale è soluzione idonea ad accrescere le dimensioni operative, preservando i vantaggi della specializzazione. L'importanza delle possibili realizzazioni e il bisogno di certezza richiedono un inquadramento normativo che, come quello previsto nel progetto ora in discussione in Parlamento, faccia emergere il gruppo bancario-finanziario come soggetto direttamente rilevante, al quale riferire, attraverso la capogruppo, istituti e strumenti di vigilanza. Strutture che pongano al vertice una finanziaria di partecipazioni, anziché l'ente creditizio, possono essere preferibili per assicurare un migliore equilibrio tra le diverse componenti del gruppo nell'elaborazione della strategia; possono essere piú appropriate anche nell'ipotesi di trasformazione societaria degli enti pubblici. Le esigenze di riorganizzazione del sistema bancario confermano l'opportunità, altre volte richiamata, che sul piano piú generale del diritto dell'impresa trovi riconoscimento e disciplina il gruppo societario, con particolare riguardo alla sua direzione unitaria e alla salvaguardia degli azionisti di minoranza e dei creditori.

Per le aziende di credito locali la funzione creditizia verso l'imprenditoria medio-piccola e i legami con il risparmio diffuso nelle aree di insediamento tradizionali costituiscono un valore da difendere e un punto di forza nel confronto competitivo. Ma anche per queste aziende il bisogno di nuovi sbocchi, la ricerca di una diversificazione dei rischi, il perseguimento di economie di scala, lo stesso acuirsi della concorrenza sono ragioni per realizzare opportune concentrazioni; quelle ragioni non vengono meno allorché le aziende interessate abbiano il controllo di quote importanti dei mercati locali. L'esigenza di migliorare, accrescere, rendere piú economica l'offerta di servizi può

essere soddisfatta anche attraverso la creazione di strutture consortili e di accordi tra aziende, con il sostegno delle istituzioni di categoria.

L'opportunità delle concentrazioni diviene necessità in presenza di condizioni tecniche negative: in questi casi, l'assunzione delle decisioni deve tener conto della rapidità con cui situazioni precarie, ma ancora risolvibili, possono deteriorarsi.

Il primo intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi è stato realizzato, lo scorso anno, con mezzi e modalità appropriati alla molteplicità degli interessi coinvolti. Questo strumento, fondato su basi volontarie, ha dato prova di validità e di flessibilità operativa; potrà essere affinato alla luce dell'esperienza compiuta. La capacità di autoregolamentazione delle banche si è concretamente espressa anche in altre iniziative, in tema di pubblicità dei dati aziendali e delle condizioni contrattuali, di identificazione della clientela, di sistema dei pagamenti e di automazione; sono forme di cooperazione attraverso le quali migliorano i servizi bancari e si rafforzano i presupposti per il confronto di mercato.

In materia di sportelli, le aziende bancarie si sono ampiamente avvalse della rimozione dei vincoli ai trasferimenti di dipendenze ordinarie; nel primo anno di applicazione della nuova disciplina, esse hanno deciso 630 trasferimenti. Inoltre dal 1986 sono stati installati, o sono in via d'installazione, circa 6.000 sportelli automatici e 12.600 terminali in punti di vendita.

Il passo ulteriore da compiere è quello della liberalizzazione sostanziale per l'apertura di nuove dipendenze. La Banca d'Italia presenterà al Comitato per il credito una procedura basata sul silenzio-assenso. I progetti di espansione aziendale dovranno essere coerenti con la condizione patrimoniale ed economica e con l'ordinato evolversi dell'articolazione territoriale dell'ente creditizio, in relazione alle sue caratteristiche tecnico-organizzative. Con il nuovo regime il sistema affronterà un passaggio delicato; vi è il rischio, materializzatosi in altri paesi, di un eccesso di dipendenze con conseguenti aumenti dei costi fissi; sarà responsabilità di ogni impresa bancaria valutare le opportunità e le alee insite nelle possibilità che si aprono per sé e per le concorrenti.

Il nuovo assetto implicherà un diverso modo di essere presenti sul territorio. Le dipendenze bancarie dovranno divenire in generale piú snelle, operare sempre piú come luogo di contatto con la clientela e di vendita di servizi che come luogo di produzione: quest'ultima potrà essere relativamente accentrata, cosí da contenere i costi fissi e consentire l'impiego più efficiente del personale e della tecnologia.

Intermediazione finanziaria e Mezzogiorno

Pur nella consapevolezza che i fattori finanziari non sono, da soli, sufficienti a determinare la crescita economica, l'intermediazione finanziaria nel Mezzogiorno è tema al quale la Banca d'Italia presta attenzione particolare: a esso è dedicato quest'anno un capitolo della Relazione.

È nota la gravità degli squilibri economici. Questi, in termini di bilancia commerciale dell'area, si manifestano in un disavanzo che, dal 1951 a oggi, è compreso fra il 15 e il 25 per cento del prodotto lordo; in cifra assoluta, esso ha raggiunto nel 1987 un ordine di 50.000 miliardi di lire. Il disavanzo è in larga misura coperto da risorse finanziarie indirizzate alle regioni meridionali a titolo di trasferimenti. L'afflusso, che ritorna in parte al resto del Paese sotto forma di domanda, consente al Mezzogiorno di mantenere più elevata che nelle altre regioni l'intensità dell'accumulazione per unità di valore aggiunto; consente anche un livello di consumi meno discosto da quello del Centro-Nord.

Il fatto, segnalato anche da indagini settoriali, che alla maggiore intensità dell'accumulazione non corrisponda una più elevata crescita del prodotto conferma che i problemi attengono non solo ai volumi delle risorse, ma anche all'efficienza dei processi produttivi. Negli ultimi anni i divari territoriali di produttività nell'industria, anziché ridursi, si sono accentuati: nel Sud, il valore aggiunto per occupato è oggi inferiore di quasi venti punti percentuali rispetto al Centro-Nord. La compensazione dei divari attraverso la fiscalizzazione degli oneri sociali ne attenua gli effetti sulla competitività, ma sottolinea l'esigenza di un collegamento più stretto tra retribuzioni e andamento delle produttività aziendali.

Queste valutazioni di sintesi impongono di riflettere sui meccanismi di allocazione delle risorse e sul funzionamento dei mercati e degli intermediari finanziari nel Mezzogiorno. L'efficienza nell'utilizzo delle risorse che vi vengono trasferite potrà trarre giovamento da una loro composizione ancor più incentrata sugli investimenti di capitale, da un'intermediazione affidata al mercato più che ai bilanci delle amministrazioni pubbliche, da una concentrazione dell'intervento pubblico nelle grandi infrastrutture.

Le trasformazioni in atto nel sistema finanziario del Paese imprimeranno all'intermediazione del risparmio una maggiore efficienza, di cui si avvarrà anche il Mezzogiorno. Ma le strutture finanziarie delle regioni meridionali richiedono uno specifico rafforzamento nell'artico-

lazione, nell'integrazione con i mercati nazionali ed esteri, nella concorrenza. In questi anni sono stati realizzati progressi. Si è notevolmente ridotta la segmentazione geografica e settoriale del mercato del credito; vi hanno contribuito l'attenuazione della specializzazione degli enti creditizi, l'ampliamento della loro competenza territoriale, le fusioni fra banche site in regioni diverse del Paese, una politica degli sportelli volta ad accentuare la concorrenza. In rapporto ai fondi intermediati, il divario fra i costi operativi delle banche delle due aree, sul quale incidono fattori quali la dispersione della popolazione sul territorio e la dimensione media delle operazioni, era quasi del 30 per cento nel 1977; oggi è sceso sotto il 20. Tuttavia, nel confronto, il sistema creditizio meridionale appare ancor oggi meno soggetto alla concorrenza, presenta risultati di gestione più contenuti, ha un grado di patrimonializzazione meno forte.

Per gli enti creditizi che operano nel Sud, è certamente più complessa la valutazione del merito di credito degli imprenditori, più incerto l'esito dei progetti, più elevata la probabilità che le iniziative produttive trovino ostacoli nelle strutture sociali ed economiche, nelle diseconomie esterne. D'altra parte le regioni meridionali, non solo per il sottoutilizzo delle risorse umane e materiali di cui dispongono, offrono potenzialità di sviluppo. Esistono spazi per nuove iniziative industriali, per la modernizzazione dell'agricoltura, per la promozione di attività del terziario avanzato. Lo conferma il rinnovato interesse di gruppi nazionali ed esteri. Dallo stesso tessuto economico e sociale del Mezzogiorno sono emersi in questi anni operatori capaci di assumersi il rischio di impresa e di mettere in moto significativi, benché ancora limitati, processi endogeni di crescita.

L'apporto della banca sta nella capacità di effettuare, in autonomia, la selezione delle imprese, valutandone i progetti d'investimento in una visione d'assieme, che implica la conoscenza dell'ambiente economico del Mezzogiorno e delle tendenze dei mercati nazionali e internazionali. In una fase di ricupero di un ritardo nello sviluppo è essenziale l'incontro fra l'imprenditore di talento e la banca che lo sappia individuare e sostenere con una capacità di assistenza finanziaria estesa a tutte le esigenze dell'azienda. A questi compiti meglio si confanno gruppi bancari di dimensione nazionale in grado di operare, per acquisita esperienza professionale e per disponibilità di articolazioni organizzative e societarie, nei diversi segmenti funzionali del mercato. Una più ampia loro presenza, accanto a quella dei maggiori istituti meridionali, favorisce lo sviluppo dell'area; non sostituisce quella delle banche locali minori, che possono trovarvi stimolo all'efficienza e all'innovazione. Dalla maggiore concorrenza e dall'impulso alla trasparenza delle condizioni praticate può derivare l'auspicata attenuazione del divario territoriale dei tassi d'interesse.

Signori Partecipanti,

il risparmio, la sua formazione, i modi in cui viene intermediato costituiscono punti nodali di una economia. Da essi dipendono a un tempo la stabilità e la crescita, il benessere presente e quello futuro, il contributo stesso che la sfera economica reca al progresso della società.

Questa antica verità è attuale, oggi e in prospettiva, per l'economia internazionale, per la nostra economia. Nei paesi industriali, dopo sei anni d'espansione ininterrotta, agli scompensi nelle bilance dei pagamenti rischia di unirsi un difetto di risparmio: nasce dalla tendenza all'aumento della propensione al consumo delle famiglie, dalla difficoltà di accrescere la formazione di risparmio pubblico; lo segnalano gli alti tassi reali dell'interesse, la ripresa dell'inflazione, strisciante e insidiosa. Nelle economie arretrate, nei paesi con elevato debito estero, nei sistemi pianificati emerge, non di rado in forma acuta, la necessità che risparmio e investimenti si pongano su livelli più elevati, in un equilibrato rapporto.

La Comunità europea è impegnata a far avanzare il disegno di un'area, integrata al proprio interno, aperta agli scambi, capace di assumere, insieme con gli altri poli dell'economia mondiale, responsabilità piena nelle relazioni internazionali. Si è approfondita, sino a giungere al cuore del problema, la presa di coscienza dei limiti, in mercati integrati, di una politica monetaria puramente nazionale e della necessità di un suo stretto nesso con quella di bilancio. Su questo convincimento il Comitato istituito a Hannover dai Capi di Stato e di Governo ha costruito un'ipotesi organica di vera unione economica e monetaria e dei modi per realizzarla. Si impone ora per i paesi membri una scelta politica di fondo. Se la scelta sarà di muovere verso l'unione, già dall'avvio della prima fase le politiche monetarie, in quanto definite in un indirizzo unitario, guadagneranno d'efficacia; diverrà più cogente la disciplina per le politiche di bilancio.

Sulla elevata propensione al risparmio delle famiglie e delle imprese poggia la forza dell'economia italiana. Oggi, lo stesso benessere raggiunto, i mutamenti sociali e demografici in atto escludono che quella propensione possa crescere ancora, fanno anzi temere una sua flessione. Le possibilità di sviluppo, degli investimenti e dell'occupazione, dipendono quindi dalla capacità del settore pubblico di tornare a essere generatore di risparmio, di saper corrispondere, nella qualità dei servizi, alle esigenze dei cittadini e delle imprese. Risparmio, accumulazione di capitale, servizi efficienti rappresentano la via per superare carenze di struttura, settoriali e territoriali. All'interno del sistema produttivo esse si riflettono nella lentezza con cui evolve il modello di

specializzazione dell'Italia nel commercio mondiale; nel Mezzogiorno assumono forme di sottosviluppo, si intrecciano con fenomeni di precarietà della vita civile, le une e gli altri non più tollerabili. La stessa partecipazione al nuovo assetto che si profila per l'Europa esige di superare al più presto il passaggio duro del risanamento della finanza pubblica.

Nel mutamento che ha investito i mercati finanziari e le condizioni in cui opera la Banca centrale, quello che stiamo vivendo è un momento di accelerazione. Con la telematica scompare il documento scritto, finora alla base del sistema dei pagamenti fondato sulla moneta segno; con l'abbattimento delle frontiere, gli operatori accedono liberamente alla moneta creata da altri paesi; con lo sviluppo dei mercati e degli intermediari finanziari, che le esigenze di crescita e di integrazione dell'economia promuovono, la domanda, l'offerta, l'intermediazione del risparmio assumono configurazioni nuove.

Il movimento dischiude guadagni d'efficienza e incrementi di libertà. Perché essi possano essere colti, deve affinarsi anche l'azione che l'ordinamento e la tradizione assegnano agli istituti di emissione: nel sistema dei pagamenti, nel governo della moneta, nell'intermediazione del risparmio. Al mutamento in atto la Banca d'Italia risponde con l'assecondarlo, con il riconsiderare il proprio modo di operare.

Ma l'impegno nella ricerca di migliori assetti monetari e finanziari nel nostro paese, di nuovi ordinamenti nella Comunità europea, è sovrastato dall'assillo del quotidiano. La finanza pubblica continua a imprimere scosse al mercato finanziario. Anche di recente abbiamo dovuto affrontare momenti difficili, per assicurare l'equilibrio del mercato dei titoli, pressato da un debito pubblico elevato, crescente, di breve scadenza. Abbiamo superato quelle difficoltà, non le abbiamo rimosse dall'orizzonte; la loro matrice è nei conti dello Stato.

È indispensabile una svolta nell'affrontare i problemi della finanza pubblica, nodo irrisolto dell'economia italiana. Se non si provvede a riforme che incidano sia sulla formazione e sulla qualità della spesa sia sulla determinazione delle entrate, il volume del fabbisogno non troverà ridimensionamento effettivo. Le misure, né insignificanti né facili, assunte dal Governo e dal Parlamento in questi ultimi anni, hanno limitato gli effetti delle tendenze di fondo: non le hanno sradicate.

Eppure sono riunite oggi, più che mai nel passato, le condizioni economiche per intervenire. La consapevolezza di dover provvedere è universalmente proclamata. Per una pronta azione preme l'andamento ciclico.

Un'economia in prolungata espansione, con chiari segni di tensioni sull'offerta, richiede che la politica economica moderi la do-

manda interna, allenti il vincolo esterno, crei lo spazio perché lo sviluppo continui e incida sulla disoccupazione. Sono compiti che ogni corretta impostazione assegna allo strumento fiscale e di bilancio. La Banca d'Italia è impegnata, come istituzionalmente deve, a soffocare il risveglio dell'inflazione, a non consentire il rinnovarsi dei guasti di cui abbiamo sofferto per anni; continuerà a mantenere stretta la regolazione della liquidità, per combinarne l'azione con gli effetti antinflazionistici di un cambio stabile. L'obiettivo di piegare nella seconda parte dell'anno la tendenza al rialzo dei prezzi non deve essere mancato.

Indicammo, cinque anni or sono, come primo traguardo, l'azzeramento del fabbisogno pubblico al netto degli interessi: significativo se realizzato in tempi che avessero limitato l'aggravamento dell'onere per interessi provocato dall'accumularsi del debito. Resta obiettivo ancora da conseguire; ma è al riequilibrio del disavanzo corrente che bisogna sempre piú mirare. Se non si attacca il male alla radice, ogni progresso nel contenerne gli effetti sarà insufficiente, apparirà fragile a chi affida il suo risparmio allo Stato.

Il risanamento della finanza pubblica non è impresa al di là delle forze di un paese che in quarant'anni ha quadruplicato il reddito pro capite. Vi sono riuscite economie dalle potenzialità minori della nostra. Certo, i passi da compiere significano la revisione di assetti consolidati dal tempo; investono posizioni e privilegi diffusi; implicano la capacità di affrancarsi da pregiudizi, di superare diffidenze, di abbandonare la difesa miope di interessi particolari. Ma ogni ritardo accresce l'aggravio su di noi, sulle generazioni future. Una società civilmente avanzata deve sapersi imporre regole e limitazioni che riconosce corrispondere all'interesse generale: è la sostanza stessa del suo essere. Debbono indurre alla fiducia la vitalità dell'economia produttiva, le prove superate in questi anni, l'evidenza dei benefici che il superamento di quelle prove ha generato per tutti. Le linee sono tracciate: non vi è giustificazione perché non vengano perseguite con determinazione.