01SPC13A0111 01INT10A0111 FLOWPAGE ZALLCALL 11 20:50:45 10/31/97

scente valore dei titoli sul mercato interno. Fino alla metà del 1995 lo yen in ascesa incoraggiò un notevole incremento degli investimenti diretti dal Giappone. Dando del fenomeno un giudizio a posteriori, appare ovvio che gli investimenti affluiti su questi mercati erano ben maggiori della capacità che queste economie avevano di impiegarli proficuamente con rischi modesti. Ho la sensazione che in presenza di bassa inflazione, crescita rapida e grande liquidità, fosse inevitabile uno spostamento di parte degli investimenti verso il settore immobiliare tenendo anche presente l'accento che sia il settore pubblico che quello privato ponevano su grandiosi progetti edilizi. Si tratta di un fenomeno ben noto in talune circostanze agli Stati Uniti. Questi impieghi nel settore immobiliare divennero, a loro volta, garanzie reali di una significativa percentuale delle posizioni sui mercati finanziari interni. In molti casi tali sistemi finanziari erano tutt'altro che solidi, afflitti da regimi di controllo deboli e da capitali inadeguati. Inoltre nella maggior parte dei casi le valute di queste economie erano legate al dollaro americano e il notevole apprezzamento del dollaro a partire dalle metà del 1995, in particolar modo sullo yen, rese le esportazioni di questi paesi meno competitive. Inoltre in talune circostanze la saturazione del mercato dei semiconduttori nel 1996 azzerò la crescita delle esportazioni esercitando ulteriori pressioni su attività economiche già fortemente frazionate.

Tuttavia i tassi di crescita del PIL erano in genere contenuti e le importazioni alimentate da tassi di cambio in aumento, continuavano a crescere contribuendo a creare in numerose economie deficit delle partite correnti insostenibili. Inoltre con tassi di cambio in apparenza saldamente legati al dollaro e con tassi di interesse del dollaro e dello yen più bassi dei tassi interni, una quota significativa degli accresciuti flussi di capitale finì per essere denominata, in particolare per quanto concerneva i flussi a breve, in valuta estera. Questo dato non fece che accrescere il desiderio delle imprese di procurarsi valuta estera attraverso le esportazioni. Le pressioni sui regimi di cambio fissi crescevano nella misura in cui rallentava l'afflusso di nuovi capitali stranieri e le imprese interne cercavano sempre più di convertire la valuta interna in valuta estera ovvero rallentavano la conversione in valuta interna dei ricavi delle esportazioni. Il mutato atteggiamento rispetto al rischio degli investimenti portò ad un declino dei mercati azionari asiatici, declino che andava a sommarsi a precedenti ribassi o a rendimenti deludenti. A tutt'oggi l'impatto di questi avvenimenti sull'economia americana è stato modesto, ma si può prevedere che finirà per essere non trascurabile. Nel 1996 le esportazioni americane verso Filippine, Indonesia, Thailandia e Malesia (i quattro paesi inizialmente colpiti) rappresentavano il quattro per cento circa del totale delle esportazioni USA. Tuttavia un ulteriore 12% delle esportazioni prendeva la strada di Hong Kong, Corea, Singapore e Taiwan (economie colpite più di recente). Pertanto, a seconda di quella che sarà la misura del prevedibile rallentamento della crescita in questa area del mondo, la crescita delle nostre esportazioni non potrà non risentirne. I nostri investimenti diretti su quei mercati e i ricavi delle affiliate estere provenienti dalle economie di quella regione sono stati nel complesso più limitati rispetto alla loro quota delle nostre esportazioni. Tuttavia è lecito prevedere una contrazione di questi ricavi nel prossimo futuro. Inoltre potrebbero verificarsi effetti indiretti sull'economia reale americana ad opera di paesi come il Giappone che competono in misura maggiore con le economie della regione asiatica.

Particolarmente travagliato negli ultimi mesi è stato il cosiddetto effetto contagio della debolezza di una economia nei confronti di altre economie ritenute dagli investitori, a torto o a

mento della popolazione frena le innovazioni e abbassa le prospettive di crescita; la domanda di alcuni prodotti di largo consumo dell'industria manifatturiera ristagna; l'elevato tenore di vita si traduce in alti costi di produzione. La capacità di risposta delle nostre imprese a una domanda internazionale in rapida evoluzione qualitativa e quantitativa trova un ostacolo in rigidità organizzative e istituzionali. Negli anni novanta le economie dell'Europa continentale sono cresciute in media del 2 per cento l'anno, meno degli Stati Uniti. Il numero complessivo di occupati si è ridotto in Europa di circa 1 milione di unità, riflettendo soprattutto la forte distruzione di posti di lavoro nell'industria. Negli Stati Uniti l'occupazione è cresciuta di oltre 12 milioni, interamente nel settore dei servizi; i nuovi posti di lavoro sono in parte di natura precaria e a bassa remunerazione. L'industria è riuscita a contenere la caduta dei livelli dell'occupazione. Colpisce e preoccupa nell'Europa continentale soprattutto l'andamento di lungo periodo della disoccupazione, dalla metà degli anni ottanta superiore a quella degli Stati Uniti. Il tasso di disoccupazione attualmente è pari al 12 per cento in Europa, a fronte del 5 negli Stati Uniti. Sebbene il sistema economico europeo non appaia in grado di crescere in misura sufficiente ad assicurare il pieno impiego delle risorse, la bilancia dei pagamenti registra soltanto un modesto avanzo corrente; in assenza di riforme della struttura dei mercati, il ritorno a più elevati ritmi di sviluppo comporterà un rapido deterioramento dei conti con l'estero.

Sviluppo e controllo dell'attività finanziaria. Lo sviluppo delle transazioni finanziarie internazionali ha sopravanzato di gran lunga negli anni novanta quello pur rapido della produzione industriale e del commercio. L'enorme volume di attività finanziaria si è talora trasformato da sostegno alla creazione di nuova ricchezza in fattore destabilizzante delle economie. Ciò è avvenuto laddove i sistemi presentavano squilibri, debolezze nelle fondamentali variabili macroeconomiche; in alcuni casi improvvise e ampie oscillazioni dei cambi hanno negativamente influenzato l'equilibrio degli intermediari finanziari e delle imprese, il potere d'acquisto della moneta, i valori nei mercati mobiliari. Gli avvenimenti degli ultimi anni, la stretta interconnessione tra crisi dei cambi, valore della moneta, stabilità dei sistemi finanziari e degli enti creditizi ripropongono in tutta la sua portata il collegamento funzionale tra politica monetaria e vigilanza creditizia. Mentre in un grande paese europeo la supervisione bancaria è stata affidata a un organo diverso dalla banca centrale, l'orientamento nel maggiore paese industriale dell'Asia, segnato da forti difficoltà nel comparto creditizio, è stato opposto: viene istituito un più penetrante potere di controllo e di intervento della banca centrale sul sistema creditizio. La nuova configurazione dei mercati finanziari internazionali, l'enorme sviluppo delle transazioni in cambi e in titoli, l'intensificarsi della concorrenza hanno avuto conseguenze di rilievo per l'operatività dei sistemi bancari nazionali. La compressione dei margini di profitto ha accentuato gli elementi di fragilità delle strutture aziendali già segnate da inadeguate procedure di valutazione dei rischi, da costi eccessivi, da carenze di visione strategica. Secondo il Fondo monetario internazionale, negli ultimi tre lustri circa 130 Stati hanno dovuto affrontare le conseguenze di crisi bancarie, talora gravi ed estese. Le Autorità hanno risposto alle crisi innanzitutto favorendo l'acquisizione delle banche in difficoltà da parte di altre più solide ed efficienti. Si è fatto ricorso a fondi pubblici allorché sono stati minacciati la stabilità del sistema finanziario e il livello dell'attività economica. L'esborso complessivo di denaro pubblico negli Stati Uniti per far fronte alla crisi del sistema delle casse di risparmio ha raggiunto un importo di 161 miliardi di dollari, quasi il 3 per cento del prodotto interno lordo; il costo dell'inter-

stante e dominante del Governo i costi, i danni economici e sociali di una disoccupazione elevata, dovuta soprattutto a condizioni strutturali, concentrata in aree del Paese che da decenni anelano a uscire da una condizione di basso sviluppo. E anche in questi diciotto mesi non poco è stato fatto, non solo per spinta sociale, ma perché consapevoli che non vi era contraddizione fra il perseguire il risanamento delle pubbliche finanze e l'accelerare nelle aree depresse l'uso di risorse, nazionali e comunitarie, disponibili ma non utilizzate per negligenze e ostacoli amministrativi; il far avanzare insieme con le infrastrutture materiali quell'opera di miglioramento delle condizioni di sicurezza, di rispetto delle norme di convivenza civile, non meno essenziali delle risorse finanziarie per far nascere in loco, o trapiantarvi, attività imprenditoriali. Non quindi politica dei due tempi.

Certo, ora, a risanamento pressoché compiuto, a congiuntura economica divenuta favorevole, l'impegno per le aree depresse, per l'occupazione, può, deve diventare più ampio nelle dimensioni. La stessa nascita dell'euro è un elemento che favorisce politiche coordinate di sviluppo, elimina distorsioni nell'allocazione delle risorse, conduce alla determinazione di un tasso d'interesse coerente con il tasso di crescita dell'economia europea. Da oltre quindici anni, l'Europa sta perdendo competitività nel confronto con le altre grandi aree economiche del mondo. Ha visto crescere la disoccupazione senza interruzione, anche nelle fasi cicliche di ripresa. Sta vivendo un lungo periodo di insufficiente utilizzo del proprio potenziale produttivo. A questo male oscuro hanno concorso ragioni congiunturali, fenomeni strutturali, tecnologici, demografici. La nascita dell'euro può costituire punto di svolta. Insieme, i paesi europei devono rilanciare, rinnovandolo, il modello europeo di sviluppo, rispettoso delle ragioni della coesione sociale, basato sul mercato come strumento di organizzazione razionale dell'economia. Per farlo debbono trovare in se stessi la forza di affrontare le cause delle proprie inefficienze, di introdurre innovazioni che accrescano l'elasticità nell'uso dei fattori della produzione, ne migliorino la qualità attraverso la formazione delle risorse umane e il rinnovo delle tecnologie. Un anno fa proposi per il nostro Paese un binomio: rigore, innovazione. Era la condizione per radicare definitivamente la cultura della stabilità, per dare sostanza al dettato costituzionale della tutela del risparmio. La politica di rigore e di innovazione ha pagato. Le riforme che sono state avviate e in gran parte realizzate - fisco, pubblica amministrazione, bilancio dello Stato - hanno dimostrato che questo sforzo di risanamento non si ispirava a propositi di conservazione, ma di avanzamento e di progresso.

Per molti anni la partecipazione alle istituzioni europee, in particolare all'accordo di cambio del Sistema monetario europeo, è stata sentita soprattutto come un «vincolo esterno»; come una «frusta», non come occasione di progresso, di rinnovamento. Proprio per questo le correzioni verso i necessari equilibri economici erano parziali, limitate; non penetravano a fondo nel tessuto economico e sociale del Paese. Il mutamento maggiore che abbiamo vissuto nel corso dell'ultimo anno sta proprio in questo: l'obbiettivo europeo è entrato nella società civile, ha risvegliato le coscienze. Proprio per questo gli effetti del risanamento sono profondi, duraturi. In pochi mesi sono stati dissolti molti dei dubbi che all'interno e all'estero venivano nutriti nei nostri confronti; è stato capovolto il giudizio di molti sulla fiducia che merita l'Italia. Con questo successo abbiamo contribuito a correggere il corso degli eventi per l'intera Europa. Oggi nessuno parla più di un euro limitato a pochi Paesi; tutti concordano sul fatto che debba e possa nascere, grazie alla convergenza delle economie dell'Unione, un euro ampio, che ben rappresenti la forza e la varietà, che è ricchezza, dell'economia e della società europea in tutte le sue componenti: mitteleuropea, mediterranea, nordica. Questo sentire l'Europa e il suo futuro trascende l'economia, diviene fattore civile e morale: in-

mento delle entrate; la spesa corrente al netto degli interessi è rimasta stazionaria in rapporto al prodotto. Le spese complessive delle Amministrazioni pubbliche sono in Italia pari al 51 per cento del prodotto interno lordo; tra i maggiori paesi europei, solo la Francia presenta un valore superiore; in Germania il rapporto è del 48 per cento; nel Regno Unito del 40. I mutamenti demografici, i bisogni e le aspettative dei cittadini sospingono verso l'alto la spesa pensionistica e quella sanitaria; in assenza di correzioni, l'incidenza sul prodotto interno è destinata ad aumentare nel corso dei prossimi anni. Le riforme sono necessarie per preservare le finalità fondamentali del sistema di sicurezza sociale pubblico, per fornire sostegno ai soggetti più deboli, agli esclusi dal processo produttivo, per consentire di fruire dei benefici anche alle generazioni future. Un ridimensionamento dell'alto livello della spesa, un'azione sulla sua qualità e composizione favoriscono, in una prospettiva di medio termine, la crescita dell'economia, non la ostacolano. È necessario porre un freno alla tendenza espansiva della spesa e della pressione fiscale e contributiva, in tal modo rimuovendo alcuni dei nodi che limitano la competitività e lo sviluppo economico nel nostro Paese. La minore competitività dell'Europa continentale è da connettere almeno in parte con le rigidità organizzative e istituzionali, con l'alto costo del lavoro, con l'elevata pressione fiscale e contributiva. Il sistema fiscale italiano si caratterizza, nel confronto internazionale, per il livello più elevato delle aliquote impositive; non vi corrispondono comparativamente maggiori entrate. La pressione fiscale risulta più gravosa per i contribuenti che assolvono compiutamente i propri obblighi. Il recupero dell'evasione rappresenta un obiettivo importante. Esso consentirebbe di distribuire più uniformemente l'onere tra i cittadini; potrebbe in prospettiva consentirne una riduzione. I risultati conseguiti nel tempo nella lotta all'evasione sono stati solo in parte soddisfacenti. Negli anni più recenti sono stati predisposti strumenti volti ad affinare i criteri induttivi per la determinazione del reddito. Nella manovra di bilancio per il 1998, tra i provvedimenti sulle entrate, sono state introdotte misure dirette ad accrescere l'efficienza delle amministrazioni preposte al controllo e alla riscossione dei tributi.

I flussi finanziari e la politica monetaria. I primi tre trimestri del 1997 sono stati caratterizzati da una espansione delle attività finanziarie di famiglie e imprese dell'ordine del 7 per cento in ragione d'anno; il credito concesso alle imprese e al settore pubblico è aumentato di circa il 3 per cento, sostanzialmente in linea con le previsioni e con la crescita del prodotto interno lordo. È stato azzerato il debito netto verso il resto del mondo. Nell'ambito delle attività interne la componente più liquida, costituita principalmente dai depositi bancari a breve termine, è cresciuta molto rapidamente, a un ritmo superiore al 10 per cento, fuori linea rispetto ai programmi di espansione monetaria. Si è accresciuto a tassi assai sostenuti anche il risparmio gestito, indirizzato in prevalenza verso forme di investimento a lungo termine. Gli acquisti di attività estere da parte di residenti italiani hanno assorbito pressoché completamente il surplus delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e gli afflussi di capitale estero in Italia. I titoli acquistati dagli operatori esteri hanno largamente superato le emissioni del settore pubblico; nel favorevole contesto di aspettative sulla nostra economia, anche in relazione alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, questi acquisti hanno consentito un avvicinamento dei rendimenti a quelli prevalenti nei paesi con più consolidata stabilità dei prezzi e con più basso livello di debito pubblico. Il nuovo flusso di risparmio finanziario delle famiglie si è rivolto in misura crescente ai mercati internazionali, anche per il tramite di operatori specializzati. Gli investimenti esteri degli Italiani sono destinati a espandersi ancora nel corso dei prossimi anni. Le prospettive dell'economia e la struttura finanziaria dovranno accrescere l'attrattiva per l'investimento di risparmio italiano ed estero nel nostro Paese. L'evoluzione ora descritta è oggetto di at-