fluenza in modo determinante le stesse vicende politiche interne. L'euro ci sta cambiando; è il primo passo concreto di un'Europa che aspira a divenire anche politicamente unita. La stiamo costruendo insieme, con lo stesso spirito che animò i nostri padri nella costruzione dell'Italia unita.

ALAN GREENSPAN, PRESIDENTE DELLA FEDERAL RESERVE

INTERVENTO ALLA COMMISSIONE CONGIUNTA PER L'ECONOMIA DEL CONGRESSO USA DEL 29 OTTOBRE 1997

Questo nostro incontro si svolge in un momento di grande turbolenza dei mercati finanziari internazionali e gran parte delle mie considerazioni terranno conto di queste circostanze. Gli avvenimenti di questi giorni vanno collocati sullo sfondo di una economia americana che negli ultimi mesi ha continuato a far registrare straordinari risultati. La crescita permane impetuosa e l'inflazione bassa, persino con una tendenza al ribasso pur in presenza di una notevole espansione dell'occupazione. L'economia ha conosciuto un lungo periodo di crescita accompagnato, non per pura coincidenza, da un calo dell'inflazione. La Federal Reserve è impegnata a contribuire nel migliore dei modi a prolungare questa fase espansionistica e terremo sotto stretto controllo gli sviluppi sui mercati economici e finanziari valutandone le eventuali implicazioni. Dopo le profonde ripercussioni che hanno investito il mondo intero nelle ultime 24 ore, l'andamento negativo dei mercati azionari negli Stati Uniti e nel resto del mondo ha fatto perdere somme considerevoli agli investitori e ha fatto lievitare per le imprese il costo del capitale. Non di meno, sempre che il declino dei mercati finanziari non si aggravi, è prevedibile che da qui a qualche anno si possa guardare a questo episodio così come oggi guardiamo al crollo del 1987, cioè a dire come ad un evento salutare sotto il profilo delle conseguenze macroeconomiche. Il crollo del 1987 si verificò in un momento in cui l'economia americana operava in presenza di un notevole tasso di inflazione che la caduta dei mercati contribuì a raffreddare. Come ho già detto, oggi l'economia continua ad assorbire nuovi occupati ad un ritmo insostenibile alimentato in parte dalla crescita della domanda. La contrazione del mercato dovuta agli avvenimenti degli ultimi giorni tenderà a far affievolire questa spinta contribuendo a prolungare una espansione che va avanti da sei anni e mezzo.

Come ho avuto modo di dire in precedenza, gran parte degli utili azionari a far tempo dall'inizio del 1995 sono il riflesso di aspettative di crescita che puntavano ad un incremento dei margini di profitto già notevolmente alti. Ho il sospetto che stiamo assistendo ad un ridimensionamento di tali aspettative per quanto concerne i mercati finanziari stranieri ed è anche possibile che gli investitori stiano rivedendo le aspettative per quanto concerne la crescita degli utili interni. Rimangono tuttavia solide le basi per quanto attiene al rendimento complessivo dell'economia. I dati dell'economia nazionale degli ultimi mesi stanno ad indicare che sta iniziando un processo di crescita della produttività, elemento questo che è alla base di un incremento degli utili. Sospetto altresì che negli Stati Uniti le aspettative di guadagni e il valore delle azioni avevano bisogno di un adeguamento. Le crisi valutarie nel sud-est asiatico e l'andamento negativo delle borse in quella regione e altrove hanno qualche effetto diretto sugli utili delle imprese negli Stati Uniti, ma non in misura tale da giustificare il recente comportamento dei mercati finanziari. Un assestamento dei mercati

dei dipendenti si è contrapposto un aumento del 2,0 del costo unitario. Sempre con riferimento al primo semestre di quest'anno, il rapporto tra costi del personale e ricavi netti dell'intermediazione è stato pari al 44 per cento, di circa 7 punti superiore alla media dei principali paesi europei rilevata nel triennio 1993-95. La dinamica dei costi, più rapida di quella dei ricavi, potrebbe rivelarsi condizione insostenibile per il sistema bancario. Alla trattativa tra le parti sociali, avviata con la mediazione del Governo, è affidato l'urgente compito di ottenere concreti risultati, necessari per assicurare un sano e durevole sviluppo del sistema. Ogni ulteriore ritardo si ripercuote negativamente sulla capacità delle banche italiane di affrontare la competizione internazionale; peggiora le prospettive dell'occupazione nel settore; produce costi elevati per l'intera economia.

Il risanamento della finanza pubblica. Un sistema creditizio stabile, competitivo, efficiente è indispensabile ai fini della corretta allocazione del risparmio in attività di investimento produttivo. È necessario un risanamento duraturo della finanza pubblica per accrescere la quota di risparmio indirizzata all'investimento, da parte sia della pubblica Amministrazione, sia delle imprese per lo sviluppo della produzione. Si è accentuata negli anni novanta la tendenza a flettere del rapporto tra gli investimenti fissi lordi e il reddito nazionale; vi hanno contribuito, pur se in misura diversa, tutte le componenti: gli investimenti pubblici; gli acquisti di abitazioni; gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Il cospicuo avanzo della bilancia dei pagamenti conseguito negli anni più recenti ha creato le condizioni affinché un ritmo più elevato dell'investimento non entri in contrasto con l'equilibrio esterno del Paese. Nell'anno in corso, l'Italia si avvia a raggiungere un pareggio tra entrate e uscite correnti del bilancio pubblico; nel 1996 il saldo corrente del settore pubblico era negativo per un importo pari a oltre 3 punti del prodotto interno. L'avanzo primario salirà quest'anno al 6,6 per cento del prodotto, con un aumento di 2,6 punti rispetto al 1996. L'ampliamento del surplus riflette un inasprimento della pressione fiscale dell'ordine di 2 punti percentuali e una riduzione dell'incidenza della spesa primaria sul prodotto di circa mezzo punto. L'onere per interessi, come quota percentuale del prodotto, dovrebbe registrare una flessione rispetto all'anno precedente. Il rapporto tra l'indebitamento netto e il prodotto interno si ridurrà al 3 per cento, dal 6,8 registrato nel 1996. Il peso del debito pubblico sul prodotto lordo diminuirà per il terzo anno consecutivo. Il contenimento del disavanzo è stato favorito dai limiti posti sia ai prelievi dalla tesoreria dello Stato da parte degli enti decentrati, sia agli impegni e alle autorizzazioni di cassa delle amministrazioni centrali. Nel breve periodo questa azione ha compresso gli acquisti di beni e servizi e le spese in conto capitale. Nel più lungo periodo la regolazione dei flussi di cassa determina una riduzione permanente della spesa pubblica solo se induce maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse. Per piegare in via permanente la tendenza espansiva della spesa non vi è alternativa all'adozione di misure strutturali che ridisegnino i compiti dei vari livelli di governo, rendano più efficiente l'azione pubblica, rivedano le norme che fissano le prestazioni e i servizi che il settore pubblico offre ai cittadini. L'obiettivo per il 1998 è un livello dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari al 2,8 per cento del prodotto.

È necessario che la politica di bilancio sia orientata a rendere permanenti i risultati conseguiti nella riduzione del disavanzo. In tali condizioni, dato il livello raggiunto dall'avanzo primario, è possibile attendersi nei prossimi anni una discesa rilevante del rapporto tra debito pubblico e prodotto. In un orizzonte più ampio, occorre riconsiderare l'elevata dimensione che il bilancio dello Stato ha raggiunto in Italia. Nell'ultimo decennio, il contenimento dei disavanzi, in presenza di un livello del debito già elevato, è stato attuato soprattutto con l'au-

sarebbe intervenuto comunque, anche se non si fosse verificata la crisi nel sud-est asiatico. Anche se negli ultimi sei mesi, come ho già osservato, ha avuto inizio un processo di crescita della produttività, è con ogni probabilità eccessivamente ottimistico ritenere che la dimensione dell'accelerazione della produttività possa essere tale da colmare il divario tra domanda e offerta sul mercato del lavoro. Ci vorrà del tempo per valutare eventuali duraturi miglioramenti. Disgraziatamente nell'ultimo anno l'argomentazione a favore del cosiddetto «nuovo paradigma» si è andata lentamente spostando dal concetto non irragionevole secondo cui la produttività sta accelerando alla posizione assai meno credibile, spesso accennata più che dichiarata apertamente, secondo cui non dobbiamo più preoccuparci del pericolo di una ripresa dell'inflazione. La Federal Reserve non può permettersi di adottare una posizione così morbida sulle prospettive in materia di andamento dei prezzi. I recenti risultati dell'economia americana lanciano molteplici segnali incoraggianti, ma come ho avuto modo di dire molte volte, le trasformazioni fondamentali sono lente e nel decidere in merito alla politica da adottare dobbiamo valutare le prospettive della domanda e dell'offerta in relazione a diverse risorse produttive. I recenti avvenimenti sui mercati azionari hanno messo in luce la crescente interazione tra i mercati finanziari nazionali. La struttura tecnologica che è alla base del sistema finanziario internazionale ci ha consentito di migliorare sul piano pratico l'efficienza dei flussi di capitale e dei sistemi di pagamento. Questo miglioramento tuttavia si è anche tradotto in una maggiore capacità del sistema finanziario di trasmettere rapidamente i problemi da una parte all'altra del mondo. La recente crisi ne è un chiaro esempio. La recente esperienza asiatica può insegnarci molte cose utili ad un migliore funzionamento del sistema finanziario internazionale e del suo sostegno al commercio internazionale che ha così tanto contribuito a migliorare il livello di vita in tutto il mondo. Anche se le economie asiatiche sono per molti aspetti diverse, le ragioni della loro crescita straordinaria degli ultimi anni, in alcuni casi degli ultimi decenni, e i problemi emersi di recente sono in misura maggiore o minore comuni a quasi tutte queste realtà.

Le politiche seguite fin dai primi anni del secondo dopoguerra e volte in linea generale a determinare bassi livelli di inflazione e di apertura dei mercati unitamente ad elevati livelli di risparmio e di investimenti, hanno contribuito ad un sostenuto periodo di rapida crescita che in taluni casi ha avuto inizio negli anni '60 e '70. Negli anni '80 gran parte delle economie della regione erano in fase di rapidissima espansione. L'afflusso di capitali stranieri era in aumento, ma fino agli ultimi anni si era mantenuto relativamente modesto. Secondo stime della Banca Mondiale nel 1990 i flussi netti di debito a lungo termine, di investimenti diretti stranieri e di acquisti di azioni nella regione ammontavano ad appena 25 miliardi di dollari, ma nel 1996 ci fu una vera e propria esplosione che fece sfondare il tetto dei 110 miliardi di dollari. Dietro questa rapida espansione c'era la forte spinta del boom dei mercati azionari degli anni '90. A mano a mano che questa situazione di boom si andava rafforzando, gli investitori di molti paesi industriali si trovarono con portafogli nei quali si trovavano quasi esclusivamente azioni di valore già molto elevato di società del mondo sviluppato i cui indici di rendimento, in molti, casi erano scesi a livelli ritenuti non competitivi rispetto ai potenziali rendimenti delle economie emergenti, in particolare di quelle asiatiche. La susseguente diversificazione si tradusse in un forte incremento del flusso di capitali verso queste economie. In larga misura i flussi provenivano da investitori americani e dell'Europa occidentale. Una percentuale significativa veniva dal Giappone anche se in questo caso la ragione era da attribuire più alla ricerca di rendimenti più elevati che al cre-

vento si è commisurato al 2,2 e al 4,2 per cento del prodotto rispettivamente in Norvegia e in Svezia; al 9,3 in Finlandia. In Francia si prevede che lo Stato e gli azionisti pubblici dovranno farsi carico di un onere dell'ordine dell'1,5 per cento del prodotto, 40.000 miliardi di lire, per far fronte alla crisi di importanti istituti di credito. In Spagna e nel Regno Unito i costi sono stati sostenuti dagli azionisti e dal sistema bancario, non si sono avuti esborsi significativi di denaro pubblico.

In Italia, il costo delle crisi bancarie completamente sopportato dalla finanza pubblica nel corso degli anni novanta ammonta a circa 6.000 miliardi, lo 0,3 per cento dell'attuale valore del prodotto nazionale. Alla soluzione dei casi critici ha contribuito il sistema creditizio, attraverso il Fondo interbancario di tutela dei depositi. L'elevatezza dell'onere per il sistema bancario induce a una nuova riflessione sui meccanismi che presiedono all'operatività del Fondo. Sulle crisi dei grandi istituti meridionali hanno influito in misura essenziale la congiuntura avversa e l'abbassamento strutturale della crescita, che hanno portato a un ristagno dell'attività economica dell'area nell'ultimo quinquennio. Le situazioni sono state affrontate con incisivi piani di risanamento, incentrati innanzitutto sulla riduzione dei costi operativi, con il ricambio dei vertici aziendali, con l'ingresso di nuovi soci. L'erogazione di fondi pubblici è stata subordinata alle iniziative di risanamento, necessarie per la successiva cessione. Gli effetti degli interventi si sono manifestati nel primo semestre di quest'anno con la diminuzione, in alcuni casi pronunciata, dei costi del personale e del numero dei dipendenti; il margine di intermediazione ha mostrato segni di ripresa. A livello nazionale sono in corso profondi mutamenti nella struttura dimensionale degli intermediari bancari e nei loro assetti proprietari. Dall'inizio del decennio il numero delle banche è diminuito di 237 unità, a 939. Il processo di concentrazione, che in una prima fase ha riguardato principalmente banche di dimensioni contenute e in condizioni critiche, sta rapidamente coinvolgendo, soprattutto nelle regioni più sviluppate, istituti di medie dimensioni, caratterizzati da favorevoli equilibri gestionali.

La Banca d'Italia segue con attenzione l'evolversi della struttura del sistema creditizio. La realizzazione di più ampie dimensioni aziendali può consentire di sostenere gli investimenti necessari a sviluppare servizi bancari avanzati. Rigidità nell'utilizzo dei fattori produttivi e insufficiente chiarezza negli obiettivi da perseguire ostacolano talvolta l'integrazione di realtà e culture aziendali diverse. Alla riorganizzazione del sistema può e deve contribuire notevolmente il processo di privatizzazione. Con il completamento delle iniziative in corso, la quota delle attività bancarie facenti capo al settore pubblico, che alla fine del decennio passato superava i due terzi, scenderà al di sotto del 40 per cento. Nel primo semestre del 1997 gli utili netti del sistema bancario italiano sono stati pari a 1.000 miliardi, con una riduzione di 1.600 rispetto alla prima metà del 1996. Il completo dei proventi dell'intermediazione si è ridotto ancora per la contrazione dei tassi sui prestiti, superiore di quasi un punto percentuale a quella dei tassi sui depositi. Gli effetti della ulteriore riduzione dei ricavi dell'intermediazione si sono sommati a una ancora elevata rischiosità dell'attivo. Gli accantonamenti e le rettifiche di valore, principalmente sui crediti, sono stati di 8.900 miliardi, 1.600 miliardi in più rispetto allo stesso periodo del 1996; una parte consistente di queste rettifiche è concentrata in pochi istituti che le hanno effettuate nell'ambito di processi di razionalizzazione. E invece aumentato il complesso dei costi operativi, sebbene le spese per il personale siano risultate sostanzialmente stabili; alla riduzione del 2,3 per cento del numero