

CAMERA DEI DEPUTATI N. 3486-A

(Urgenza)

RELAZIONE DELLA IV COMMISSIONE PERMANENTE (FINANZE E TESORO)

(RELATORE ARCAINI)

SUL

DISEGNO DI LEGGE

PRESENTATO DAL MINISTRO DEL TESORO
(MEDICI)

DI CONCERTO COL MINISTRO DEL BILANCIO
(ZOLI)

E COL MINISTRO DELLE FINANZE
(ANDREOTTI)

nella seduta del 29 gennaio 1958

Conversione in legge del decreto-legge 23 gennaio 1958, n. 8, concernente facoltà di rinnovo dei Buoni del Tesoro novennali 5 per cento con scadenza al 1° aprile 1959 e costituzione di un Fondo destinato al graduale acquisto sul mercato di Buoni del Tesoro novennali

Presentata alla Presidenza il 6 febbraio 1958

ONOREVOLI COLLEGHI! — Il decreto-legge 23 gennaio 1958, n. 8, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 24 del 29 gennaio 1958, che, col disegno di legge al nostro esame, ci viene proposto per la conversione in legge, ha due finalità ben distinte e tra loro collegate:

a) nel titolo primo, la facoltà di rinnovo dei Buoni del Tesoro novennali 5 per cento con scadenza 1° aprile 1959;

b) nel titolo secondo, la costituzione di un fondo destinato al graduale acquisto sul mercato di Buoni del Tesoro novennali.

La relazione che accompagna il disegno di legge è molto chiara: essa riduce e facilita il compito del vostro relatore.

La prima domanda che sorge mi pare sia questa: « perché si è ricorsi a un decreto-legge per regolare un debito che scadrà ad oltre un anno dalla pubblicazione del decreto stesso? In altre parole, dove sta la « straordinaria necessità e l'urgenza », richiamata nell'epigrafe del decreto, per giustificarlo? »

Credo che la risposta metterà in evidenza non già la fretta, e quindi la intemperività del provvedimento, ma la lodevole tempe-

stività dello stesso, sia per le occorrenze della Tesoreria dello Stato, che per il rispetto dovuto agli operatori finanziari e ai risparmiatori.

Noi non abbiamo ancora visto il progetto di bilancio preventivo 1958-59, in corso di stampa, ma la relazione al decreto-legge ci informa che in esso « è stata iscritta la spesa di lire 314 miliardi pari all'ammontare dei Buoni del Tesoro novennali che vengono in scadenza durante l'esercizio medesimo ».

Tale cifra, in uscita del conto movimento di capitali, ove non trovasse una contropartita nell'entrata, creerebbe evidenti gravissimi problemi di Tesoreria, frustando i risultati conseguiti nella parte effettiva del bilancio. In altre parole: bisogna trovare presto la cifra da iscrivere nell'entrata del movimento capitali.

Questo problema non poteva restare aperto, insoluto, ed essere rinviato — specie nella vigilia elettorale — senza incoraggiare timori e sospetti.

La politica della difesa della moneta richiede chiarezza di idee, non tollera incertezze e, ove occorra, postula interventi adeguati e tempestivi. Il problema doveva essere adunque impostato e affrontato per tempo, parallelamente all'impianto del bilancio preventivo.

Ciò è stato fatto con il decreto-legge al nostro esame.

L'operazione, per il suo volume e per la scelta che essa comporta, è una grossa operazione; impostata per tempo non turba, anzi orienta il mercato del denaro, lasciando ai possessori dei Buoni del Tesoro agio ai calcoli della loro convenienza.

Un secondo ordine di domande sorge.

La via scelta dal Governo è quella buona?

Perché non si è proceduto ad una operazione di consolidamento del debito?

Perché non si è deciso di pagare per non parlarne più?

Ed ancora: perché non si è avuto il coraggio di creare un nuovo titolo, ancorato a un riferimento concreto che, salvaguardando il suo possessore dall'erosione del potere di acquisto della moneta, conferisca maggior credito allo Stato?

* * *

Cercherò di dare risposta alle due opposte tesi: la prima del non pagare mai, limitandosi lo Stato a corrispondere la rendita del suo debito; la seconda del pagare tutto e subito.

Il consolidamento imposto obbligatoriamente avrebbe voluto dire che lo Stato viene meno al suo impegno, senza che nessuna eccezionalissima e gravissima ragione lo giustifichi.

Ogni volta che si è creduto di ricorrere a conversioni forzose, si è conseguito un danno enormemente superiore al vantaggio che se ne sperava. L'esperienza lo dimostra.

Il consolidamento offerto come alternativa al pagamento non offrirebbe prospettive di esito, essendo a tutti nota la caduta della quotazione dei consolidati rispetto ai redimibili: basta guardare i bollettini di Borsa!

La buona tecnica insegna che i prestiti consolidati si devono emettere in condizioni di mercato estremamente favorevoli, quando il costo del denaro è al ribasso ed è possibile spuntare tassi bassi (operazione 1906). Allora lo Stato si assicura il tasso migliore, il più ridotto, e per sempre. Oggi tale operazione non è consigliabile: vorrebbe dire consolidare ad alto tasso e rinunciare alla speranza che la nostra economia un giorno realizzi l'auspicata riduzione del costo del denaro.

Una operazione di consolidamento del debito dello Stato rappresentato dai Buoni del Tesoro in scadenza non avrebbe senso e porterebbe un grave danno a tutto il credito dello Stato, perciò il Governo ha fatto bene a non prenderla neppure in considerazione.

Si può obiettare che la rinnovazione a ripetizione è di fatto un larvato, sottinteso consolidamento.

L'obiezione non mancherebbe di un certo fondamento, se col Titolo secondo del decreto-legge in esame, non si creasse un Fondo che, rispetto all'attuale sistema che regola i Buoni del Tesoro, innova mettendo in azione uno strumento di graduale ammortamento del titolo e di conseguente sostegno del suo prezzo.

I Buoni del Tesoro poliennali, sorti come mezzo di Tesoreria e riconosciuti, col regio decreto 6 marzo 1924, n. 299, avere essenzialmente carattere di debito redimibile, solo in quanto a scadenza debbono essere pagati, a meno che se ne domandi esplicitamente il rinnovo, hanno un buon nome; e non si rinuncia al nome di un titolo bene accetto al pubblico, per la sua durata ed i suoi premi, e alle Banche, per le sue caratteristiche ad ogni effetto.

Basta accennare alla tesi opposta, quella di pagare i Buoni del Tesoro senza possibilità di rinnovazione, per capire come, con un bilancio tuttora impegnato per gli oneri differenti, assunti negli esercizi passati per

provvedere alla ricostruzione del nostro Paese, e quindi nella impossibilità di disporre di avanzi da destinare alla estinzione di grossi debiti, una tale soluzione costituirebbe veramente una pericolosa spinta all'inflazione, che nessuno di noi può volere.

Con la terza soluzione si solleva la questione del potere di acquisto della lira — problema comune alle monete nelle economie in grande espansione — e delle conseguenze che si riflettono sul risparmiatore in genere, che una proposta di legge degli onorevoli Coggiola, Pieraccini, Amendola Pietro, Ronza, Rosini e Guggenberg, vorrebbe ovviare rivalutando i titoli emessi o garantiti dallo Stato all'atto del rimborso, in base al rapporto tra l'indice del costo della vita indicato dall'Istituto centrale di statistica per l'anno di emissione o sottoscrizione dei titoli stessi e l'indice del costo della vita dell'anno precedente alla scadenza o al rimborso, quando questa differenza superi il cinque per cento.

Senza addentrarmi nella discussione di questa proposta, alla quale ho doverosamente accennato riflettendo la discussione avvenuta nella sede referente della Commissione Finanze e tesoro, ritengo evidente che la situazione generale del Paese e quella del bilancio dello Stato nel susseguirsi dei suoi positivi risultati sulla via della riduzione del disavanzo, nonché lo stabile comportamento della lira rispetto alle monete forti, non giustificano una innovazione assai gravida di conseguenze, specie nel momento in cui si procede non all'accensione di un nuovo debito, bensì alla rinnovazione di un vecchio debito.

Il decreto-legge in esame all'articolo 1, comma secondo, precisa che in corrispondenza dell'operazione di rinnovo, il Ministero del tesoro emetterà, con l'osservanza delle norme di cui alla legge 27 dicembre 1953, n. 941, Buoni del Tesoro novennali con scadenza 1° gennaio 1968, il che, in tutte lettere, significa che il Ministero del tesoro emetterà Buoni del Tesoro nella quantità e con caratteristiche corrispondenti alle richieste di rinnovo dei vecchi titoli; quindi non un titolo di più. Nel caso più favorevole per la Tesoreria, non una lira in più dei 314 miliardi in scadenza.

Ciò è molto importante perché conferma il già annunciato proposito del Governo di non espandere il debito in Buoni del Tesoro, lasciando il risparmio agli investimenti privati e pubblici delle normali iniziative.

A stimolare tuttavia le operazioni di rinnovo, cogli articoli 2, 3, 4, 5 e 6, si autorizza il Ministero del tesoro a fissare i premi, a

stabilire il tempo per le operazioni, a salvaguardare il diritto ai premi per i Buoni del Tesoro in scadenza, nonché di costituire Consorzi incaricati delle operazioni: materia e aspetti tutti che rientrano nella tecnica consueta a queste operazioni, e sui quali non credo di dovermi soffermare.

A questo punto ci si può domandare: *e quale sarà l'esito della operazione?*

Il relatore non è un profeta. Tuttavia, per la attuale collocazione dei Buoni del Tesoro in scadenza, per le facilitazioni che assistono il proposto rinnovo, per l'impegno che potranno gli Istituti e le Banche che formeranno i Consorzi di collocamento sotto la guida della Banca d'Italia, e specialmente per l'alto senso di civismo del quale ha sempre dato prova il popolo italiano, il relatore non ha dubbi sull'esito felice della operazione.

Ne è un indice il corso delle quotazioni realizzatosi dal 23 gennaio per i Buoni del Tesoro, come reazione all'annuncio del provvedimento.

E veniamo al titolo II.

L'istituzione del *Fondo per l'acquisto di Buoni del Tesoro novennali* richiama alla memoria le *Casse di ammortamento*, o di ammortizzazione, che ebbero vita nel passato e segnatamente: il *Consorzio nazionale per l'estinzione del debito pubblico*, pensato e promosso nel 1866 da Giovan Battista Bottero, e la *Cassa autonoma di ammortamento del debito pubblico interno* costituita col regio decreto-legge 5 agosto 1927, n. 1414, e soppressa col decreto-legge luogotenenziale del 19 aprile 1945, n. 256.

Questa Cassa — che annullò di fatto la prima patriottica istituzione estinta nel 1929, col valore capitale di lire 173.483.100, per la corrispondente rendita annua di lire 7 milioni e 286.449,50 ed una lapide a ricordo, ammonimento ed esempio nell'atrio del Palazzo Carignano di Torino — doveva trarre i principali suoi cespiti dagli avanzi effettivi di bilancio accertati annualmente alla chiusura dei conti; dalla assegnazione annua di lire 500.000.000; dagli interessi che si sarebbero dovuti corrispondere in ciascun esercizio sui titoli acquistati per l'ammortamento; dall'ammontare delle rendite e dei capitali di titoli di debito pubblico colpiti da prescrizione, in ciascun esercizio, da obbligazioni, ecc.

La storia della vita di questa Cassa, ampiamente riportata al capitolo dodicesimo della Relazione del Direttore generale del Debito pubblico alla Commissione di vigilanza per gli esercizi finanziari dal 1927-28 al

1948-49, ci documenta come, « *a causa delle aumentate esigenze di bilancio, in luogo di incrementare i cespiti della Cassa e darle la possibilità di rendere sensibile lo ammortamento dei debiti dello Stato* », vennero successivamente ridotte e sospese le assegnazioni alla Cassa.

La tentazione, alla quale i Governi del tempo cedettero, di destinare ad altri nuovi e più urgenti bisogni i mezzi già destinati alla Cassa ed il mancato conseguimento di avanzi di bilancio, hanno messo di fatto la Cassa nella impossibilità di adempiere alla sua funzione e, nel 1945, col decreto legislativo luogotenenziale che ho ricordato, la Cassa stessa è stata soppressa.

Amministrata da un Consiglio composto da un cospicuo numero di membri, quella Cassa era facoltizzata a *comprare e vendere* in un primo tempo solo il Consolidato 3,50 per cento e poi, col decreto 5 luglio 1934, n. 1174, tutti i titoli emessi dallo Stato.

I titoli acquistati in ciascun trimestre dovevano essere annullati nel trimestre successivo, ma alla Cassa venivano composti gli interessi sui titoli ammortizzati, come se fossero in vita.

Questi i precedenti.

In verità, le Casse, che esprimono la volontà da parte dello Stato, di ridurre gradatamente il debito pubblico, all'infuori ed oltre gli impegni di natura contrattuale inerenti ai debiti emessi col preciso carattere di redimibilità, reggono male in teoria, perché è evidente che i debiti si pagano con avanzi e non con altri debiti. Tuttavia esse possono reggere nella pratica se lo Stato, ammaestrato dalle passate esperienze, manterrà fede all'impegno di alimentarle regolarmente con assegnazioni costanti, come è previsto nel decreto legge al nostro esame.

Differenziandosi dalla ricordata *Cassa di ammortamento* il nuovo Fondo:

a) è autorizzato soltanto ad acquistare — mai a rimettere sul mercato — i Buoni del Tesoro, gradualmente, in modo da non creare squilibri periodici, e fino ad un prezzo che non superi il loro valore nominale;

b) non annulla trimestralmente i titoli acquistati facendone conseguentemente entrare il loro importo nel Tesoro dello Stato, ma li conserva fino a scadenza, e rinnova se sarà offerto, come patrimonio proprio, che agisce *a moltiplico*. L'annullamento è previsto solo nel caso che, a scadenza, ai possessori dei Buoni del Tesoro non venga offerta la possibilità di rinviazione;

c) per la realizzazione della sua finalità, avrà possibilità di accrescere i suoi mezzi per effetto della capitalizzazione dei frutti — capitalizzazione destinata ad accelerare il processo di ammortamento —; epperò non sarà necessitato a comprare comunque, perché alle somme assegnategli dal bilancio dello Stato e messe in conto presso la Tesoreria, questa corrisponderà ugualmente il cinque per cento;

d) è facoltizzato a comprare *soltanto in Borsa, alle grida*.

È chiaro che questa via — e non altra — costituisce la migliore salvaguardia per chi compra e chi vende, potendo gli operatori e l'opinione pubblica controllare ogni movimento.

Il controllo pubblico così costituito e la responsabilità amministrativa e politica di chi — e si tratta di un comitato ristretto ed estremamente qualificato — agirà attraverso i servizi del Portafoglio con la collaborazione della Banca d'Italia; ed ancora l'obbligo del rendiconto annuale alla Corte dei Conti, sono sufficienti a garantire il regolare, onesto funzionamento del Fondo.

Possiamo a proposito ed a onore degli organi del Ministero del tesoro ricordare che non è mai risultato alcun inconveniente negli acquisti sul mercato che il Tesoro regolarmente compie, in forza della legge istitutiva del Redimibile 3,50 del 1934.

Il Fondo opera a vantaggio e difesa dei possessori dei Buoni del Tesoro. Essi non sono più abbandonati al giuoco delle speculazioni ribassiste e rialziste che screditano altresì il buon nome dello Stato. Come enti seri, facoltizzati ad emettere forti importi di obbligazioni, entro certi limiti, assistono e controllano la quota dei loro titoli al fine di conservare integro il loro credito: così potrà fare lo Stato.

I vantaggi finanziari eventuali vanno a beneficio dello Stato, ma l'importante sta nel fatto che questi gradatamente, quasi senza accorgersene, vede ridurre l'importo delle scadenze dei suoi debiti.

Si calcola che mentre con un sistema fondato sull'acquisto dei Buoni del Tesoro e loro contemporaneo annullamento occorrerebbero 33 anni di assegnazioni in bilancio per estinguere i 1.548 miliardi di Buoni del Tesoro in essere, col sistema moltiplico e tasso di rendimento 5,50 per cento la estinzione avverrà in 22 anni, riducibili coll'aumento del tasso di rendimento.

Al risparmiatore, possessore del Buono del Tesoro poliennale per effetto del Fondo —

che ha non già il compito di creare allo Stato un grosso mercato aperto di Buoni del Tesoro — il che comporterebbe ovviamente la facoltà di vendere e comprare — ma quello più limitato, di ridurre gradualmente il volume della circolazione e alleggerire per lo Stato il peso delle scadenze — è offerta dallo Stato una prospettiva serena: sa che lo Stato fa uno sforzo serio per gradualmente ridurre il suo debito. Questo impegno è assai importante.

Se lo Stato vi venisse meno comprometterebbe il suo credito.

L'impegno che oggi si concreta va mantenuto da qualsiasi Governo: significa impegno a proseguire nella via del risanamento del bilancio.

Il risparmiatore ha inteso questo significato: lo dimostra il miglioramento della quotazione dei titoli di Stato e dei Buoni del Tesoro, anche quelli a scadenza 1966. È il segno premonitore che la grossa operazione finanziaria, che si genera con questo decreto-legge, avrà pieno successo.

ARCAINI, *Relatore.*

**DISEGNO DI LEGGE
DEL MINISTERO**

—
ARTICOLO UNICO.

È convertito in legge il decreto-legge 23 gennaio 1958, n. 8, concernente la facoltà di rinnovo dei Buoni del Tesoro novennali 5 per cento con scadenza al 1° aprile 1959 e la costituzione di un Fondo destinato al graduale acquisto sul mercato di Buoni del Tesoro novennali.

**DISEGNO DI LEGGE
DELLA COMMISSIONE**

—
ARTICOLO UNICO.

Identico.