

**V COMMISSIONE PERMANENTE DELLA CAMERA  
DEI DEPUTATI (BILANCIO E PROGRAMMAZIONE —  
PARTECIPAZIONI STATALI)**

**V COMMISSIONE PERMANENTE DEL SENATO DELLA  
REPUBBLICA (PROGRAMMAZIONE ECONOMICA, BILANCIO,  
PARTECIPAZIONI STATALI)**

**2.**

**SEDUTA CONGIUNTA DI MERCOLEDÌ 8 OTTOBRE 1986**

*(ai sensi dell'articolo 119, 3° comma, del Regolamento della Camera  
e dell'articolo 125-bis del Regolamento del Senato della Repubblica)*

**AUDIZIONE DEI RAPPRESENTANTI DELLA BANCA D'ITALIA, SUI CRITERI DI  
IMPOSTAZIONE DEI BILANCI DI PREVISIONE A LEGISLAZIONE VIGENTE**

**PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DELLA V COMMISSIONE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI**

**PAOLO CIRINO POMICINO**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Audizione dei rappresentanti della Banca d'Italia:</b>		CRIVELLINI MARCELLO .....	15
CIRINO POMICINO PAOLO, <i>Presidente</i> .....	3, 10 11, 10, 20, 21	MACCIOTTA GIORGIO .....	14, 16, 17
CARRUS NINO .....	12	NONNE GIOVANNI .....	13
CIAMPI CARLO AZEGLIO, <i>Governatore della Banca d'Italia</i> .....	3, 10, 14 16, 17, 18, 20, 21	PEGGIO EUGENIO .....	11, 18
		VALENSISE RAFFAELE .....	13
		VIGNOLA GIUSEPPE .....	13

PAGINA BIANCA

**La seduta comincia alle 19,5.**

**Audizione dei rappresentanti  
della Banca d'Italia.**

**PRESIDENTE.** Dichiaro aperta la seduta congiunta.

L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell'articolo 119, terzo comma, del regolamento della Camera dei deputati e dell'articolo 125-bis del regolamento del Senato della Repubblica, del Governatore della Banca d'Italia, dottor Carlo Azeglio Ciampi, del vicedirettore generale, dottor Antonio Fazio, e del direttore del servizio studi, dottor Cesare Caranza.

*(Vengono introdotti in aula i rappresentanti della Banca d'Italia).*

**PRESIDENTE.** Nel rivolgere un cordiale saluto, a nome delle Commissioni bilancio riunite della Camera e del Senato, ai rappresentati della Banca d'Italia qui intervenuti, do senz'altro la parola al Governatore della Banca d'Italia dottor Ciampi.

**CARLO AZEGLIO CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia.** Nella relazione che ho avuto modo di consegnare alla presidenza e alla quale farò riferimento nel corso del mio intervento, sono riportate quattro tavole dedicate ai temi della finanza pubblica, analizzati secondo l'ottica della Banca d'Italia, che ha riguardo, in particolare, al finanziamento del fabbisogno pubblico e a quello dell'intera economia.

Ogni anno, nel corso della riunione del CIPE, il Governatore della Banca d'I-

talia presenta, sulla base delle indicazioni delle variabili reali concernenti i conti economici nazionali, il rendiconto finanziario in corso e le ipotesi dell'anno successivo.

Le tavole cui farò riferimento sono dedicate al fabbisogno del settore statale, all'andamento dei flussi creditizi, al finanziamento del fabbisogno statale e, infine, alla consistenza e alla composizione del debito del settore pubblico.

Da tempo la Banca d'Italia ha indicato come l'azione di risanamento della finanza pubblica debba essere rivolta alla eliminazione della fonte originaria degli squilibri, rappresentata dal disavanzo al netto degli interessi; contemporaneamente si deve operare per limitare l'onere per interessi, che costituisce la componente derivata del disavanzo complessivo.

Il ridimensionamento del ricorso del Tesoro al mercato, che può derivare da questa azione, favorirà la flessione dei tassi di interesse, non solo di quelli nominali, in connessione con il rallentamento dell'inflazione, ma anche di quelli reali, fino a riportarli entro il tasso di crescita del prodotto interno lordo. Finché, infatti, gli interessi reali supereranno il tasso di incremento del prodotto interno lordo, permarrà una situazione instabile.

Le innovazioni di recente apportate alle procedure di regolazione della finanza pubblica, con le mozioni approvate dalle Commissioni bilancio della Camera e del Senato, potranno fornire un contributo di rilievo per la realizzazione del programma di risanamento. Esse tendono, infatti, a rendere più stretto il collegamento tra le analisi di medio periodo,

le decisioni prese nei vari anni e gli strumenti programmatici.

Passiamo subito all'esame della prima tavola da cui risulta che il fabbisogno al netto di interessi negli ultimi anni — mi riferisco alla terza colonna — ha registrato una diminuzione da 41 mila miliardi a 38 mila miliardi nel 1984, poi nel 1985 è risalito a 46 mila miliardi. Si prevede che nel 1986 questo fabbisogno si riduca di 9 mila miliardi e la sua incidenza sul prodotto interno lordo, dopo l'innalzamento subito nello scorso anno dal 6,1 al 6,8 per cento, dovrebbe ridursi di due punti percentuali e, quindi, passare al 4,8 per cento.

Sempre nel 1986 aumenterà, invece, la spesa per interessi del settore statale, passando da circa 64 mila a 73 mila miliardi. La principale causa di questo incremento è rappresentata dall'aumento del debito, mentre la seconda consiste nel fatto che l'anno 1985 ha beneficiato dell'innovazione dei titoli con cedola annuale, che comportò uno sfasamento *una tantum* di un ordine di grandezza che può essere approssimato di circa 2-3 mila miliardi.

Per altro la sensibile riduzione dei tassi intervenuta nel corso del 1986 avrà pieno effetto solo nel 1987, dato lo sfasamento implicito nel sistema di calcolo dei rendimenti dei CCT.

Il biennio 1987-1988 beneficerà di questa riduzione, tanto che per questi due anni vi è da prevedere nessun incremento o una riduzione del valore assoluto degli interessi, nonostante l'aumento del debito.

La manovra programmatica delineata dal Governo per il 1987 è volta a proseguire l'azione avviata nell'anno in corso: il fabbisogno complessivo del settore statale dovrebbe essere contenuto entro 100 mila miliardi, scendendo al 12,1 per cento del prodotto interno lordo. Così il rapporto rispetto al PIL, che era del 16,1 per cento nel 1985, e sarà del 14,3 per cento nel 1986, se questa manovra riuscirà, arriverà al 12 per cento.

Quest'azione prevede un'ulteriore flessione del fabbisogno al netto degli interessi, per cui i 37 mila miliardi della

quinta colonna dovrebbero scendere verosimilmente ad una somma dell'ordine di 25-26 mila miliardi. Al tempo stesso — come dicevo prima — l'onere degli interessi non si espanderà, perché l'anno prossimo riavremo una cifra non lontana dai 73 mila miliardi, anzi inferiore a questa. Infatti, la riduzione dei tassi di interesse ha un effetto maggiore dell'aumento del debito pubblico, che nell'anno aumenterà, *grosso modo*, di altri 100 mila miliardi.

Debbo dire però che, mentre per quanto riguarda gli interessi, la previsione è abbastanza verosimile e fondata e le condizioni si sono già avverate — perché è già avvenuta la discesa dei tassi d'interesse del 1986 con riflessi anche sul 1987 — per quanto riguarda invece la flessione del saldo al netto degli interessi, il risultato dipende da un'azione correttiva che ritengo debba essere necessariamente impegnativa.

Sarebbe un errore ritenere che l'aver ottenuto fra il 1985 e il 1986 una riduzione di 9 mila miliardi di questo fabbisogno al netto degli interessi sia l'affermarsi di una tendenza spontanea e meccanica verso l'ulteriore miglioramento. Il risultato del 1986 è dovuto in parte a provvedimenti *una tantum*, in parte a provvedimenti la cui efficacia è decrescente nel tempo.

Vorrei far presente che le indicazioni fornite e l'analisi delle stime contenute nella relazione previsionale e programmatica circa l'evoluzione ipotizzata per le entrate e le spese del settore statale pongono in rilievo che la manovra correttiva è in gran parte basata sul contenimento delle assegnazioni agli enti decentrati di spesa. Essa è stata avviata con la presentazione del progetto di legge finanziaria. La piena attuazione di questo obiettivo è legata ai disegni di legge annunciati dal Governo per i vari comparti d'intervento.

Qualora si prosegua nel risanamento della finanza pubblica, ciò permetterà d'accrescere la quota di risorse da destinare agli investimenti. Ne trarranno giovamento la competitività dell'intero sistema economico, la crescita, l'occupazione.

Nel 1986 la caduta dei prezzi del petrolio, delle materie prime e delle quotazioni del dollaro ha allentato i vincoli allo sviluppo derivanti dai conti con l'estero ed ha favorito il cammino verso la stabilità monetaria, cammino intrapreso con successo da alcuni anni in condizioni esterne avverse.

Sono solito insistere sulla circostanza che il grande passo avanti nella lotta all'inflazione si è realizzato nel periodo 1981-1982 e fino al 1984, quando l'inflazione, che aveva raggiunto il 20 per cento per i prezzi al consumo e quasi il 30 per cento per quelli all'ingrosso, è stata portata sotto il 10 per cento. Ribadisco che ciò è avvenuto entro il 1984, quando il petrolio costava ancora 35 dollari il barile ed il dollaro valeva oltre 2.000 lire. Oggi le condizioni esterne ci aiutano e, quindi, occorre approfittarne prima che cambino.

Sebbene nella prima metà dell'anno le economie dei paesi industriali siano cresciute a tassi minori di quelli previsti, limitando l'apporto della domanda esterna alla crescita dell'economia italiana, l'aumento del prodotto interno per l'intero 1986, così come previsto nella relazione previsionale e programmatica, dovrebbe risultare superiore a quello del 1985 (2,8 rispetto al 2,3 per cento).

Circa l'inflazione, l'indice generale dei prezzi all'ingrosso, influenzato dal calo del prezzo del petrolio, segna variazioni negative; quello dei prezzi al consumo dovrebbe portare a fine anno il suo tasso d'aumento (che attualmente si aggira attorno al 5,7-5,8 per cento) al di sotto del 5 per cento.

La bilancia dei pagamenti di parte corrente, in disavanzo per 8 mila miliardi nel 1985, dovrebbe presentare un avanzo dell'ordine dell'1 per cento del prodotto interno lordo e, quindi, dovrebbe aggirarsi da un minimo di 6 mila ad un massimo di 9 mila miliardi.

Sono risultati senza dubbio positivi, ma l'aggiustamento non è ancora completato: il tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, rimane pur sempre doppio rispetto a quello dei paesi indu-

strializzati dell'Occidente; i prezzi all'ingrosso dei manufatti presentano una dinamica più elevata di quella dei costi per unità di prodotto; la variazione avvenuta nelle ragioni di scambio, alla quale soprattutto si deve l'avanzo corrente della bilancia dei pagamenti, non costituisce fattore di duraturo allentamento del vincolo esterno. Il preconsuntivo macroeconomico per il 1986 indica che il saldo delle quantità delle merci scambiate continua a peggiorare; ciò espone la nostra bilancia commerciale all'alea di gravi disavanzi in caso di rovesciamento delle ragioni di scambio.

Il progressivo aumento dell'apertura verso l'estero ha reso la nostra economia sempre più dipendente dal ciclo internazionale. Per il 1987, le previsioni effettuate dai principali organismi internazionali non mostrano un'inversione di tendenza nelle ragioni di scambio sui mercati mondiali tra manufatti, petrolio e materie prime; ma tali previsioni non indicano neppure un'accelerazione importante nella crescita del commercio mondiale. Si pensa, infatti, che la domanda mondiale dovrebbe aumentare ad un tasso solo di poco superiore a quello dell'anno precedente, cioè tra il 3 ed il 4 per cento.

In linea con siffatto scenario, le previsioni per l'economia italiana indicano per il 1987 un aumento del prodotto interno lordo dell'ordine del 3 per cento, un'espansione maggiore della domanda interna, ulteriori progressi nella decelerazione dell'inflazione, nonché un avanzo nel saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti.

L'indirizzo programmatico del Governo (contenuto nella relazione previsionale e programmatica), che esprime la volontà politica di uno sviluppo più rapido dell'ordine del 3,5 per cento, può essere perseguito, a mio avviso, a condizione che si proceda con fermezza nel risanamento della finanza pubblica e nel consolidamento della diminuzione dei costi e dei prezzi attraverso un'appropriata politica dei redditi.

Una soddisfacente situazione di competitività da conquistare con il contenimento di costi e prezzi e l'aumento della produttività, è il presupposto perché le esportazioni italiane possano accrescere le quote di mercato in uno scenario mondiale caratterizzato, come ho detto, da contenuti tassi di sviluppo. L'allargamento della base produttiva e un maggiore intervento pubblico nella realizzazione di infrastrutture e nel superamento degli squilibri territoriali hanno come presupposto la riduzione del disavanzo di parte corrente dei conti pubblici. In altri termini, noi abbiamo una situazione internazionale in cui la domanda cresce moderatamente e quindi, se vogliamo mantenere certi equilibri, dobbiamo restare competitivi; tale competitività non deve essere ricercata attraverso il tasso di cambio, perché ciò comporterebbe effetti negativi in termini di inflazione, ma è da ricercarsi in termini di contenimento di costi e prezzi.

Ugualmente, uno sviluppo maggiore degli investimenti, sia nel settore privato, sia in quello pubblico, ha come presupposto la capacità di contenere il disavanzo di parte corrente delle pubbliche amministrazioni.

Nello scorso maggio ho presentato un esercizio di simulazione effettuato dal servizio studi della Banca per il triennio 1986-1988, che prevedeva alcune condizioni. In esso erano ipotizzati l'attuazione della politica di bilancio proposta dal ministro del tesoro, la prosecuzione della politica dei redditi, un prezzo del petrolio fra i quindici e i venti dollari al barile (mi pare che sia la situazione nella quale ci stiamo assestando) e una crescita del commercio mondiale compresa fra il 3,5 ed il 4 per cento. Il miglioramento delle condizioni della finanza pubblica permetterebbe di realizzare nel triennio tassi di crescita medi del prodotto interno lordo dell'ordine del 3 per cento; la domanda interna aumenterebbe di circa il 4 per cento, con un incremento dei consumi delle famiglie di poco inferiore e una dinamica più rapida degli investimenti fissi lordi. L'inflazione si col-

locherebbe tra il 3,5 ed il 4 per cento. L'equilibrio esterno sarebbe mantenuto con un leggero avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. L'aumento dell'occupazione dovrebbe essere dell'ordine di 200 mila unità, il che permetterebbe di assorbire l'aumento delle forze di lavoro e di non creare ulteriori difficoltà in questo campo. Loro sanno che per quanto riguarda l'occupazione, il problema è quello di superare questi anni, in cui, per motivi demografici, si registra un aumento delle forze di lavoro, e arrivare agli anni 1991-1993, quando questa tendenza dovrebbe ribaltarsi e si dovrebbe avere una riduzione della richiesta di posti di lavoro.

Abbiamo in corso una revisione di quell'esercizio, slittato di un anno. Pur tenendo conto che le previsioni sulla crescita del commercio mondiale sono state riviste verso il basso di mezzo punto, questo scenario sembra ancora verosimile.

Passo ora all'esposizione degli andamenti dei principali aggregati creditizi e monetari nell'anno in corso e delle previsioni per il 1987, cioè alle cose di più stretta competenza della Banca d'Italia.

In conformità con il quadro macroeconomico contenuto nella relazione previsionale e programmatica, nel settembre dello scorso anno vennero indicati i seguenti obiettivi: 1) per i finanziamenti al settore non statale, una crescita del 9 per cento. All'inizio del 1986 l'obiettivo è stato ridotto al 7 per cento, non perché si voleva fare una restrizione, ma perché fra novembre e dicembre c'era stata un'espansione eccessiva degli impieghi bancari; ciò dette luogo alla crisi di fine d'anno, arrestata appunto dalle misure prese alla metà del gennaio scorso, fra le quali la temporanea reintroduzione del massimale sui prestiti bancari; 2) per il credito totale interno, che include i finanziamenti sopra citati e la parte del fabbisogno statale coperta dagli operatori interni, l'aumento doveva collocarsi poco al di sopra del 13 per cento; 3) per la moneta, nella definizione di M2, cioè l'insieme di circolante e depositi bancari e postali, l'espansione avrebbe dovuto es-

sere contenuta tra il 7 e l'11 per cento; l'indicazione di una fascia in crescita fu ritenuta necessaria per tenere conto dei mutamenti in atto sia nella struttura finanziaria sia nei comportamenti degli operatori in conseguenza della discesa dell'inflazione, fattori entrambi che accrescono la variabilità della composizione della ricchezza finanziaria.

Gli andamenti fin qui osservati hanno determinato, da un lato, il superamento dell'obiettivo relativo ai finanziamenti al settore non statale e, dall'altro, un aumento della moneta inferiore all'atteso.

I finanziamenti ai settori diversi dallo Stato sono diminuiti all'inizio dell'anno quando il profilo consentito dal massimale era particolarmente stringente; hanno poi ripreso a crescere, mostrando segni di accelerazione a partire da aprile e ancor più dopo che, alla fine di giugno, il massimale è scaduto. Fino ad agosto, l'aumento del credito al settore non statale risulta in termini annui, e al netto della componente stagionale, dell'8,8 per cento, ovvero di circa 2 punti superiore al valore prefissato.

In altri termini, abbiamo avuto un primo periodo dell'anno, in cui i prestiti bancari sono stati contenuti a seguito, tra l'altro, della introduzione del massimale sugli impieghi per la nota crisi; successivamente, tali impieghi hanno ripreso a crescere e sono aumentati in misura ancora maggiore quando a giugno è venuto meno quel massimale. Registriamo così per i finanziamenti al settore non statale un incremento dell'8,8 per cento, che si pone al di là dell'obiettivo prefissato.

Il fabbisogno di cassa del tesoro, nei primi nove mesi dell'anno, in base a dati ancora provvisori, avrebbe raggiunto, al netto delle regolazioni dei debiti pregressi, gli 81.400 miliardi, importo pressoché uguale a quello dell'analogo periodo del 1985. La dinamica pare coerente con l'obiettivo annuo di 110 mila miliardi.

La crescita della componente più liquida delle attività finanziarie, la moneta, nella già ricordata definizione di M2, si è mantenuta fino ad agosto vicina

al 7 per cento, ovvero al limite inferiore della fascia prevista. Il rallentamento della crescita di questo aggregato, che nel 1985 era aumentato dell'11 per cento, è ricollegabile alla rapida espansione di nuove forme di raccolta del risparmio finanziario. In particolare, la raccolta netta dei fondi comuni di investimento ha sfiorato, nei primi nove mesi dell'anno, i 35 mila miliardi, valore più che doppio di quello registrato nell'intero 1985.

Parallelamente alla minore crescita della moneta, nei dodici mesi terminati a settembre la base monetaria, che è l'aggregato più direttamente controllato dalla banca centrale, è aumentata dell'8,1 per cento; la parte di essa utilizzata dalle banche per soddisfare le esigenze di riserva obbligatoria e di liquidità, del 7,2 per cento; nei dodici mesi precedenti l'espansione fu rispettivamente del 14,2 e del 16,5 per cento.

Il successo della manovra della politica monetaria attuata all'inizio dell'anno ha permesso, nell'immediato, di arrestare la crisi di cambio e di frenare l'anomala crescita degli impieghi bancari; ha consentito poi di riprendere il movimento di discesa dei rendimenti nominali sui titoli di Stato e dei tassi ufficiali. In primavera si sono succedute tre riduzioni di un punto ciascuna del tasso di sconto; quelle realizzate nei mesi di marzo, aprile e maggio si aggiungono a quella operata nel mese di novembre, per cui in sostanza da allora ad oggi abbiamo ridotto il tasso di tre punti e mezzo. Il tasso dei BOT annuali è sceso dal 13,19 per cento di inizio anno al 9,72 per cento — quest'ultimo dato è al netto d'imposta — all'asta di fine settembre; il rendimento dei BTP è passato nello stesso periodo dal 13,33 al 9,32 per cento (sempre calcolato al netto d'imposta). Risulta evidente che tale riduzione è stata leggermente superiore rispetto a quella del tasso di inflazione, dato che quella calcolata sui prezzi al consumo è passata da dicembre ad oggi dall'8,6 al 5,8 per cento, mentre il rendimento dei BPT è diminuito di 4 punti. La riduzione dei tassi, attuata con gradualità in un contesto di miglio-

mento delle aspettative sul futuro evolversi dell'inflazione, ha favorito il collocamento di un ampio ammontare di titoli di Stato presso gli operatori. Esaminando la tavola, potremo vedere come quest'anno il collocamento dei titoli sul mercato è stato addirittura superiore rispetto a quello dello scorso anno. Nello stesso tempo si è reso possibile un ulteriore allungamento della scadenza media del debito, fenomeno che testimonia il miglioramento delle aspettative economiche generali dei risparmiatori; nell'agosto di quest'anno la scadenza media dei titoli pubblici era di 43 mesi, mentre nello stesso mese del 1982 si era giunti ad un minimo di 14 mesi.

Nei primi nove mesi del 1986, il Tesoro ha fatto ricorso al finanziamento diretto della banca centrale nella misura del 3,6 per cento del fabbisogno; nello stesso periodo del 1985, tale percentuale era del 14,2 per cento.

Questo conferma quanto dicevo poc'anzi: il Tesoro ha potuto collocare titoli direttamente sul mercato per oltre il 90 per cento del fabbisogno.

Il calo dell'inflazione, il riequilibrio della bilancia dei pagamenti ed il contenimento del disavanzo dello Stato entro i limiti prefissati hanno consentito alla politica monetaria di assecondare l'espansione dell'attività reale e la discesa dei rendimenti nominali, accettando inoltre un aumento del credito al settore non statale più elevato di quello originariamente preventivato.

Nella restante parte del 1986 appare opportuno un rallentamento del credito ai settori diversi dallo Stato per ricondurne l'espansione verso il sentiero inizialmente programmato, anche in conformità con l'attesa ulteriore riduzione della crescita dei prezzi. Questa convinzione è rafforzata dalla consapevolezza che il contributo dei fattori esterni al raffreddamento del processo inflazionistico, molto rilevante nel 1986 per effetto del calo del prezzo del petrolio e del cambio del dollaro, si affievolirà nel tempo; l'onere dei futuri necessari miglioramenti tornerà a spostarsi a carico dei fattori interni.

Passiamo ora ad esaminare le tavole 2 e 3. La prima contiene gli andamenti degli aggregati monetari e creditizi. Si rileva in questa tavola che i depositi bancari sono aumentati, nel periodo gennaio-agosto, del 5,8 per cento, rispetto al 13,4 per cento nell'anno precedente. Continua, come si vede, la disintermediazione del settore bancario, frutto in gran parte delle innovazioni finanziarie. Ricordo che l'intermediazione bancaria era maggiore da noi che negli altri paesi.

I prestiti bancari, come si può notare, hanno un aumento del 6,3 per cento, a fronte del 12,2 dell'anno prima. Se però inseriamo anche gli istituti speciali di credito e le altre forme di credito, come le emissioni di obbligazioni, si giunge all'8,8 per cento, percentuale questa che supera di quasi due punti l'obiettivo che ci eravamo prefissati, che era del 7 per cento.

Avevamo previsto poi che il credito totale interno aumentasse del 13 per cento e, come si osserva, siamo giunti al 13,7 per cento. Ciò dimostra che il credito allo Stato si è mantenuto entro gli obiettivi e lo 0,7 per cento non è che la conseguenza di quell'eccesso (1,8) di fabbisogno nel settore non statale.

La tavola 3 dà l'indicazione del finanziamento del fabbisogno. Non è altro che l'esplicazione di quanto ho detto poc'anzi. Nella prima riga sono elencate le cifre relative al fabbisogno, mentre nella seconda vengono escluse le regolazioni dei debiti pregressi; si tratta dell'emissione di titoli assegnati direttamente alle banche. Pertanto, come è evidente, il riferimento più importante è quello relativo alle cifre tra parentesi.

Dall'esame delle ultime due colonne si rileva che nei primi nove mesi dell'anno scorso per coprire gli 81 mila miliardi, cifra identica a quella del 1986, sono stati immessi sul mercato 66 mila miliardi di titoli, mentre quest'anno si giunge alla cifra di 76.314 miliardi.

La raccolta postale è stata l'anno scorso maggiore di quella di quest'anno; la base monetaria, cioè la copertura del fabbisogno da parte della banca centrale, è stata di 13 mila miliardi nel 1985,



mentre nel 1986 si è raggiunta la cifra di 3 mila miliardi.

Quale il motivo delle forti oscillazioni nella base monetaria? Voglio ricordare che noi abbiamo un obiettivo globale di base monetaria, che è creata da tre canali: l'estero, il Tesoro e le banche. Come è noto noi possiamo controllare in maniera piena le banche, poiché l'estero costituisce una variabile indipendente, che rappresenta il saldo nella bilancia dei pagamenti. Nella misura in cui l'estero crea liquidità, il nostro obiettivo è quello di creare meno liquidità sia via banche sia via Tesoro; nella misura in cui l'estero distrugge liquidità — come è capitato l'anno scorso — noi dobbiamo creare liquidità via Tesoro o dando finanziamenti alle banche.

È da tenere presente che la nostra politica non è solamente rivolta a vedere quanto finanziamo il Tesoro (anche se il nostro obiettivo è di fare sì che il Tesoro si finanzia sul mercato), bensì è anche in relazione a questo obiettivo globale di base monetaria, in cui è cruciale la variabile dell'estero. (Anche quella del Tesoro è, in parte, indipendente nella misura in cui il Tesoro attinge al conto corrente presso la Banca d'Italia).

L'unica variabile che dipende da noi è l'acquisto di titoli, che possiamo fare o non fare, mentre il Tesoro — come loro sanno — ha diritto a trarre sul conto corrente tesoreria fino ad un limite, previsto dalla legge, del 14 per cento del totale della spesa approvata dal Parlamento.

Vengono quindi indicati i dati percentuali, dai quali si vede come il mercato ha coperto il 93,2 per cento del fabbisogno del Tesoro.

Per quanto riguarda il 1987, tenuto conto di quelle che sono le linee espresse dal Governo relativamente ai conti dell'economia — cioè alla contabilità nazionale — riteniamo che sia opportuna (considerato che il reddito nominale dovrebbe aumentare di circa l'8 per cento per effetto di un aumento reale del 3,5 per cento — come è obiettivo del Governo — del tasso di inflazione) un'espansione del 7 per cento dei finanziamenti al settore

non statale, cioè leggermente inferiore, tenuto conto del fatto che le imprese sono in una situazione di ampia liquidità ed hanno capacità elevate di autofinanziamento oltre che di ricorso al mercato azionario.

È chiaro che il dato del 7 per cento sarà da noi interpretato come un obiettivo di massima, dal quale poi accettare degli scostamenti in relazione agli andamenti effettivi dell'economia e con particolare riferimento agli andamenti dei conti con l'estero, dell'inflazione e degli investimenti.

È chiaro che, in una situazione in cui sono gli investimenti a « tirare », con conti con l'estero ed inflazione che siano nei limiti, si può essere più larghi. In una situazione opposta, in cui soprattutto vi è una domanda « tirata » da consumi, con problemi di accelerazione dell'inflazione o di squilibrio dei conti con l'estero, evidentemente bisogna agire in senso contrario.

Se il fabbisogno complessivo del settore statale sarà contenuto entro i 100 mila miliardi, il credito totale interno dovrebbe registrare un'espansione dell'11 per cento circa: quest'anno, l'obiettivo è del 13 per cento e attualmente siamo al 13,7 per cento.

Analogo tasso di sviluppo avrebbero le attività finanziarie del settore privato, la cui consistenza risulterebbe, alla fine del 1987, superiore al 40 per cento del valore del reddito, con un aumento di cinque punti percentuali rispetto alla fine dell'anno in corso. Il cammino verso la stabilizzazione di questo rapporto è necessariamente lungo. Saranno necessari — anche dopo avere portato avanti il risanamento della finanza pubblica — numerosi anni perché, purtroppo, si è avuto un *trend* ascendente.

Per la moneta, cioè per il totale del circolante e dei depositi bancari e postali, indichiamo una fascia di crescita compresa tra il 6 ed il 9 per cento. Mantenere tale fascia, tenuto conto che le attività finanziarie globali devono aumentare dell'11 per cento, significa un aumento dei titoli ed altre attività finan-

ziarie detenute dalle famiglie e dalle imprese di entità quasi doppia di quella del reddito nominale.

Se sarà attuata questa manovra di finanza pubblica e se sarà applicata una coerente politica dei redditi, lo spazio per gli investimenti sarà maggiore e la diminuzione dei tassi di interesse potrà avvenire investendo anche quelli reali, pur mantenendo una politica del credito e della moneta rigorosa, così come è necessario per i motivi interni ed esterni.

La predetta manovra consentirà inoltre di rallentare la crescita del debito pubblico in rapporto al prodotto interno lordo.

Nell'ultima tavola allegata alla relazione, loro possono notare, tra il settore pubblico ed il settore statale, una differenza che è data da enti locali, istituti di previdenza ed altri enti. In questa tavola, loro vedono il totale della consistenza del debito pubblico che, a fine settembre, era di 760.700 miliardi e la sua distribuzione nei vari titoli (buoni del tesoro, titoli a medio e lungo termine, depositi postali, debiti esteri ed altri debiti). Ho citato prima il 1982 come anno di maggiore liquidità del debito pubblico: i BOT, che allora rappresentavano il 38,6 per cento del debito pubblico, oggi raggiungono la percentuale del 23,8, mentre i titoli a lungo e medio termine sono passati dal 30 al 53 per cento.

Queste sono le indicazioni più importanti. Il debito estero si mantiene su un livello abbastanza stabile: esso ha raggiunto la punta massima del 2,9 per cento nel 1984, mentre oggi ammonta al 2,5 per cento.

Dato il tasso medio di inflazione programmato e nell'ipotesi di un calo dei rendimenti reali dei titoli pubblici, la spesa per interessi non dovrebbe aumentare, anzi verosimilmente diminuirà in termini nominali nel prossimo biennio. Questo è un fatto estremamente importante perché, a mio avviso, i prossimi sono i due anni nei quali si potrà dare un impulso rilevante alla riduzione del fabbisogno. Infatti, in tale periodo, nonostante l'aumento del debito, l'onere per

interessi non aumenterà. Questa posta, contenuta nella terza colonna della prima tavola, è salita da 8 mila miliardi nel 1977 a 73 mila miliardi: cioè, in dieci anni è aumentata di dieci volte; nei prossimi due anni non subirà alcun incremento, anzi probabilmente si ridurrà. Se posso azzardare delle cifre, si giungerà a 70 mila miliardi nel 1987 e a 65-67 mila miliardi nel 1988. In altre parole, il calo dei tassi è maggiore, in percentuale, dell'aumento del debito. Nel 1989 l'onere per interessi riprenderà a crescere, perché la discesa si fermerà; noi oggi sfruttiamo la discesa dei tassi nominali in linea con la diminuzione dell'inflazione. Potremmo poi sfruttare, riducendosi il fabbisogno pubblico, una riduzione dei tassi reali, che oggi sono circa del 4-4,5 per cento; possiamo ipotizzare che essi discendano al 3 per cento, cioè ad un livello non superiore allo sviluppo del prodotto interno lordo. A quel punto, la discesa dei tassi si arresta e, da quel momento in poi, non ci sarà più niente che compensi l'aumento del debito.

Da qui l'importanza di continuare quest'azione di risanamento della finanza pubblica nei prossimi due anni in cui si determinerà questa favorevole situazione di andamento — presumibile, perché nulla è certo — decrescente dei tassi d'interesse. Se ci porteremo verso quest'obiettivo, più volte annunciato, auspicato, di azzerare almeno entro il 1990 il fabbisogno al netto degli interessi, a quel punto la situazione della finanza pubblica potrà considerarsi sostanzialmente risanata. In quattro, cinque anni, occorrerà cercare di annullare quei 37 mila miliardi che rappresentano il fabbisogno al netto degli interessi nel 1986 e che possono sembrare una somma non rilevante.

**PRESIDENTE.** Alla nostra Commissione questa cifra non appare piccola: si tratta di un errore nel quale non incorriamo.

**CARLO AZEGLIO CIAMPI,** Governatore della Banca d'Italia. Occorrerà un grosso

impegno per annullare questa cifra. L'obiettivo di ridurla di 7-8 mila miliardi all'anno è impegnativo.

**PRESIDENTE.** La ringrazio molto, dottor Ciampi, e, interpretando il pensiero delle Commissioni, desidero esprimerle il compiacimento per questa sua esposizione puntuale, chiara e particolarmente interessante, che sono sicuro risulterà molto utile al nostro dibattito ed alle decisioni che il Parlamento assumerà.

**EUGENIO PEGGIO.** Desidero rivolgere al Governatore della Banca d'Italia alcune domande specifiche riguardanti l'analisi complessiva della situazione.

Il tasso di inflazione del 6 per cento — come media dell'anno — era stato ipotizzato molto prima del crollo del prezzo del petrolio e dell'inversione di tendenza della quotazione del dollaro.

Sostanzialmente resteremo in linea con tale previsione la quale, ripeto, non poteva minimamente fare affidamento su fatti che non erano stati neppure ipotizzati: infatti, ricordo che la riunione all'hotel Plaza si tenne il 22 settembre (mentre la relazione previsionale e programmatica fu redatta molto tempo prima) ed il crollo del prezzo del petrolio costituiva una speranza di qualche esperto, non certo di chi predispose la relazione previsionale e programmatica. Quindi, le domando: di che entità è stato il contributo fornito dalla svalutazione del dollaro e dal crollo del prezzo del petrolio alla determinazione della riduzione del tasso? O meglio, rovesciando la domanda, le chiedo: quale sarebbe stato il tasso di inflazione se non si fosse verificato questo miracolo?

Per quanto riguarda la bilancia dei pagamenti, ricordo che il nostro paese ha un attivo dell'ordine di 8 mila miliardi. Lei sostiene che questo è dovuto essenzialmente alla spettacolare crescita delle nostre ragioni di scambio. Ovviamente, perché una eventuale dinamica dell'economia mondiale — che determini un rovesciamento di tale attuale tendenza — non porti il paese nuovamente in condizioni

drammatiche bisogna investire; diversamente, infatti, non saremmo in grado di fronteggiare una eventualità prevedibile in quanto l'economia mondiale procede in modo convulso. Quindi, vorrei sapere quali sono gli impieghi dell'avanzo della bilancia dei pagamenti per questo e per il prossimo anno. In sostanza, vorrei sapere dove va questo attivo?

Effettuando alcune operazioni, ho calcolato che lo sganciamento della FIAT dalla Libia assorbe all'incirca un quarto dell'attivo della bilancia dei pagamenti di quest'anno: desidero una conferma al riguardo. In ogni caso, ci interessa capire come si effettua l'impiego: riducendo i debiti esteri? Acquistando titoli di stato di altri paesi esteri? Come ce ne avvantaggiamo?

Dico questo cosciente dell'esistenza di un problema. Sono convinto — e l'ho affermato anche nella relazione di minoranza al documento programmatico dell'esecutivo — che abbiamo la possibilità di forzare lo sviluppo non con il sostegno alla domanda indistinta e indifferenziata, ma sollecitando la crescita degli investimenti nelle infrastrutture, che determinano il maggior grado di inefficienza del nostro sistema e dalle quali dipende la capacità di competere del nostro paese.

Proprio in rapporto a questo, desidero sapere come fa la Banca d'Italia ad insistere sul fatto che il risanamento si attua essenzialmente seguendo la linea che è stata prima enunciata ripetutamente nell'assemblea della Banca d'Italia, poi assolutamente accolta nei documenti del Governo e infine qui ribadita: il risanamento si fa azzerando il *deficit* complessivo dello Stato al netto degli investimenti. Ho difficoltà ad immaginare che questo possa essere il risanamento del paese, non della finanza pubblica, isolata nel suo specifico ambito.

Vogliamo che ci sia una crescita del reddito, che sia a sua volta tale da determinare un aumento delle entrate dello Stato, mantenendo però la pressione fiscale immutata, ed è stato giustamente

rilevato nella relazione della Banca d'Italia, in maggio, che negli ultimi due anni la pressione fiscale è diminuita nel nostro paese dell'1,2 per cento (circa 10 miliardi). Tuttavia si continua ad insistere sul disavanzo senza distinguere le sue componenti — sembra quasi che la Banca d'Italia sia indifferente al fatto che il disavanzo sia determinato o da investimenti o dall'aumento di spese correnti che non hanno alcuna utilità e sono pura dissipazione — ed io francamente trovo sorprendente questa posizione della Banca d'Italia. Capisco che poi la Banca d'Italia possa dire che queste sono cose che altri devono considerare, però anche la Banca d'Italia poi le considera. In pratica, nelle sue conclusioni finali, lei Governatore ha messo giustamente in luce come vi sia stato in questi ultimi anni un risanamento della situazione delle imprese, ma anche come questo risanamento sia costato alla finanza pubblica e abbia determinato un restringimento della base produttiva. Non vorrei che il risanamento della finanza pubblica fosse tale da determinare un restringimento del livello complessivo di civiltà, di benessere, di tutto ciò che concorre a determinare il modo di vivere degli italiani. In definitiva, non vorrei che, a fronte del risanamento, ci fosse un peggioramento relativo di tutto il sistema. Mentre per quanto riguarda la base produttiva vi è stato un restringimento in assoluto, per ciò che riguarda le condizioni complessive dell'economia possiamo avere un restringimento in rapporto al potenziale che abbiamo, ed una misura del potenziale la pongo nell'attivo della bilancia dei pagamenti che oggi è consistente ed offre l'occasione per fare una politica di più ampio respiro.

Per quanto riguarda la questione dei tassi, lei giustamente afferma che sono diminuiti in misura consistente: nessuno può negarlo. Non credo si possa dire la stessa cosa per quanto riguarda i tassi reali, anche se si può cogliere che i tassi di interesse nominale sono diminuiti (quelli che si dichiara di pagare sono inferiori in una proporzione superiore al calo dell'inflazione). Il problema è quello

di vedere quali saranno i tassi di interesse reale al momento del pagamento degli interessi stessi, non al momento dell'annuncio di quell'onere che lo Stato mette a suo carico per quel debito.

Anche qui siamo di fronte a qualcosa che esige delle specificazioni.

NINO CARRUS. Chiedo alla cortesia del Governatore, che ringrazio per la dettagliata esposizione, se è possibile aggiungere, alle tabelle che questa sera ci ha presentato, una tabella aggiornata sui rendimenti reali delle principali fonti di rendita finanziaria, anche in relazione agli aggiustamenti fiscali.

Mi rendo conto che per quest'ultima parte bisogna fare delle ipotesi che sono difficili, ma che tuttavia si possono fare.

La seconda domanda è la seguente. Mi sembra, da quanto è emerso dall'esposizione del Governatore Ciampi, che la posizione del Tesoro e quella della Banca d'Italia coincidano sul fatto che fonte dello squilibrio della nostra finanza pubblica è il disavanzo al netto degli interessi. Personalmente, sono dell'opinione che quella di ridurre il disavanzo al netto degli interessi sia una tappa intermedia del risanamento globale della finanza pubblica. Anche in relazione all'ipotesi di crescita degli interessi, così come è stata descritta dal Governatore, e alla scansione temporale che egli stesso ci ha descritto oggi, e al buon andamento della base monetaria, ritiene il Governatore, come ha fatto in due occasioni precedenti (non nell'ultima, ma nella penultima e nella terz'ultima relazione e nelle considerazioni finali), di poterci dare qualche suggerimento per incidere sullo *stock* del debito e quindi sulla riduzione non soltanto al netto degli interessi, ma anche del debito? Questa è una considerazione nostra, ovviamente, alla quale il Governatore può essere indifferente, se non avesse egli stesso introdotto, quest'anno, nelle sue considerazioni finali giudizi estremamente apprezzabili sulla produttività generale del sistema e su alcune riforme strutturali che incidono sulla produttività generale del sistema. Vorrei sapere se sia possibile ridurre la rigidità di bilancio

che è connessa con il flusso di interessi cui ogni anno il bilancio deve fare fronte. Non bisogna vedere il flusso degli interessi soltanto in termini quantitativi; la verità è che il flusso degli interessi sul debito pubblico, giunto ad un certo limite, di fatto rende il bilancio rigido, rende cioè la capacità della politica di bilancio estremamente labile rispetto a una maggiore flessibilità degli interventi.

Terza domanda. Il governatore ritiene che una politica lievemente più liberale rispetto alla crescita dei principali aggregati monetari possa essere in fase con l'andamento dell'economia internazionale? Mi domando se non rischiamo di essere sfasati rispetto all'andamento dell'economia internazionale e, in particolare, di quella dei paesi industrializzati, dei quali siamo parte integrante.

Infine, vorrei un giudizio sull'adeguatezza o meno del Sistema monetario europeo rispetto all'attuale posizione contrattuale del marco tedesco rispetto alle altre monete, non soltanto europee. Vorrei anche sapere se lo SME non abbia bisogno di modifiche istituzionali per fronteggiare le difficoltà che ci vengono opposte.

**RAFFAELE VALENSISE.** Vorrei rivolgere una domanda relativa al fenomeno, diventato ricorrente, della cosiddetta regolazione dei debiti pregressi. A pagina 8 della sua perspicua e chiarissima relazione, signor Governatore, si fa un calcolo del fabbisogno al netto della regolazione dei debiti pregressi. La domanda che desidero rivolgerle è duplice. In primo luogo vorrei sapere come il Governatore giudica la prassi, instaurata dal Governo da qualche anno a questa parte, di consolidare il gruppo di debiti che il Tesoro paga e fronteggia con i mezzi di cassa propri (risparmio postale, ed altro). Che cosa cambia, dal punto di vista della legittimità con la previsione della legge finanziaria?

La seconda domanda che desidero rivolgerle è, dal mio punto di vista, ancora più importante: questa presenza di regolazioni debitorie, che costituiscono un de-

bito, e quindi una uscita di cassa ed un impoverimento della stessa, rimanendo nel circolo del settore pubblico in senso ampio, come incide sulle valutazioni che vengono fatte in relazione al rapporto tra il debito ed il prodotto interno lordo? Al netto delle regolazioni debitorie il rapporto con il prodotto interno lordo è X, al lordo, con le regolazioni debitorie, il rapporto con il prodotto interno lordo è X più Y.

Non vorrei che questo gioco sulle regolazioni debitorie avesse inciso anche su certe valutazioni che sono state fatte in sede di Fondo monetario internazionale. E questa è una terza domanda a proposito della chiarezza delle cifre che venivano rapportate in termini di Fondo monetario internazionale.

**GIUSEPPE VIGNOLA.** Nella relazione all'esercizio 1985, e precisamente a pagina 71, è scritto che l'elevata formazione dei profitti nel settore industriale, che le migliorate ragioni di scambio concorrono a produrre nel 1986, può creare le premesse per una modifica delle caratteristiche dell'investimento prevalente negli ultimi anni, favorendo l'ampliamento della fase produttiva.

Sempre nella relazione è detto che si osservano per la prima volta, negli ultimi anni, tenui segnali di incremento nella quota di investimenti destinati all'ampliamento del potenziale produttivo.

Vorrei chiederle, inoltre, se può fornirci qualche suggerimento circa il modo per far sì che questa possibilità possa concretamente realizzarsi nel corso del 1987.

Inoltre, desidero sapere se l'ampliamento della parte produttiva può avvenire principalmente laddove essa è in prevalenza già installata, il che significa che il Mezzogiorno risulterebbe fortemente svantaggiato.

**GIOVANNI NONNE.** Desidero semplicemente porre al Governatore della Banca d'Italia una integrazione alla domanda posta dall'onorevole Carrus, laddove chiedeva se era possibile avere una tabella di

riferimento reale delle principali rendite finanziarie.

Partendo dalla considerazione che nella relazione del Governo abbiamo sentito, tra le altre cose, che la scadenza del debito va da 14 mesi a 43 mesi e poiché negli anni passati ci siamo posti il problema alla luce dei nuovi provvedimenti fiscali, volevo chiedergli se nella tabella, facendo un calcolo delle successive scadenze, è possibile attuare una estrapolazione fino alla situazione di regime. Questo ci aiuterebbe a calcolare il gettito, perché abbiamo avuto qualche difficoltà quando ci siamo dovuti affacciare oltre questa parte di anno.

Mi rendo conto che probabilmente esiste una equazione variabile, ma potremmo calcolare uno *stock* costante, per cui se tale *stock* diminuisse sapremmo l'entità della diminuzione, mentre se aumentasse sapremmo l'entità dell'aumento. Quindi, dove vi è un'equazione con più incognite, noi teniamo una costante, perché mi rendo conto che il calcolo non è semplice.

GIORGIO MACCIOTTA. Vorrei formulare tre domande molto semplici. La prima domanda riguarda la pagina 4 della relazione, in cui si legge che l'inflazione dovrebbe collocarsi, alla fine dell'anno, al di sotto del 5 per cento, ovviamente come tasso tendenziale.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Dicembre su dicembre.

GIORGIO MACCIOTTA. Dicembre su dicembre, mentre mi pare che, come ricordava l'onorevole Peggio, l'inflazione media difficilmente scenderà al di sotto del 6 per cento; probabilmente si attesterà intorno al 6,2-6,3 per cento. Io, che sono un ottimista inguaribile, penso che si attesterà intorno al 6,3 per cento, se i mesi di settembre, ottobre, novembre e dicembre saranno favorevoli; questo rappresenterebbe una riduzione del 25 per cento rispetto all'anno scorso. Comunque, mi pare che su questo già abbia risposto.

Forse non sarebbe del tutto inutile, perché da qualche tempo mi pare sia scomparso, nella discussione, l'indice di inflazione media (che è quello che conta), che la Banca d'Italia reintroducesse con una certa pignoleria i due dati: inflazione tendenziale e inflazione media.

In relazione a questo, vorrei porre un'altra domanda: mi sembra che nella sua relazione vi sia un accenno alla questione. Lei dice che quest'anno c'è stato un certo influsso dei fattori internazionali nella determinazione dell'inflazione. Per il prossimo anno, da quali fattori può discendere una diminuzione del tasso di inflazione, considerando il fatto che già si avverte una modifica nel *trend* dei prezzi delle principali materie prime? Vorrei avere qualche chiarimento, anche in relazione al fatto che uno dei pilastri su cui è fondata la manovra di contenimento dell'inflazione del Governo, dopo il noto decreto sulla dirigenza, mi sembra piuttosto pericolante; mi riferisco al contenimento del costo del lavoro pubblico entro il 4 per cento. A me francamente — forse sarò un pessimista — dopo quella scelta del 42 per cento ad alcuni dirigenti pubblici o sedicenti tali, sembra un po' pericolante.

Vorrei capire se questo non rischi di avere un riflesso sull'intera politica economica in materia di contenimento del costo del lavoro e, quindi, non rischi di mettere a repentaglio, insieme con diversi *input* dall'estero, il contenimento dell'inflazione. Cosa pensa la Banca d'Italia di tale questione?

In ultima analisi, non so se sono troppo pignolo nell'osservare che per la prima volta, nella prima pagina, la Banca d'Italia, immediatamente dopo l'indicazione che occorre limitare il disavanzo a mezzo degli interessi, forse per la stretta correlazione, dice: « contemporaneamente si deve operare per limitare... ».

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Anche il 31 maggio.

GIORGIO MACCIOTTA. Certo; in quest'anno vi è stato un crescendo di queste

posizioni. Lo ricordo bene. Questo crescendo, questa volta — mi consentirà — è messo in apertura, quindi molto nettamente, e a me va bene; vorrei capire però, signor Governatore, anche in relazione a qualcosa che lei ha detto circa l'esigenza di ricondurre il tasso di interesse reale nei limiti di espansione reale del PIL, se per caso non si stia attenuando l'ostilità della Banca d'Italia verso la famosa questione dell'emissione di titoli reali indicizzati, assumendo come elemento di indicizzazione reale, appunto, l'espansione prevista del PIL. La Banca d'Italia ritiene che un'operazione di questo genere, anche in relazione alla recente tassazione dei titoli di Stato, possa rappresentare un contributo per fornire un titolo garantito al risparmiatore-famiglia, che a ciò può essere più attento, magari con l'ulteriore sofisticazione di garantire comunque l'inflazione, anche in caso di PIL negativo?

Ritiene che questo sarebbe comunque un contributo ad un abbassamento del costo del debito pubblico, che mi sembra oggi all'incirca ad un tasso reale doppio del PIL? Non sono tra coloro che prendono per « oro colato » ciò che afferma il Governo e non credo, quindi, che l'anno prossimo saremo al 3 per cento; ma anche pensando al 4 per cento, stiamo emettendo titoli al 9,60 per cento, quindi una volta e mezzo il PIL. Il risparmio sarebbe di alcune decine di migliaia di miliardi se potessimo paradossalmente convertire l'intero *stock*.

MARCELLO CRIVELLINI. Vorrei sapere quali valutazioni e quali previsioni allo stato degli atti possa effettuare la Banca d'Italia in relazione al costo del denaro.

PRESIDENTE. Vorrei aggiungere alcune considerazioni. Mi sembra che a pagina 3 della relazione del governatore giustamente si faccia riferimento alla manovra correttiva iniziata con la legge finanziaria ed altri provvedimenti annunciati.

La domanda che sto per porre potrebbe sembrare impropria: quali sono i

provvedimenti che la Banca d'Italia attende, visto che fino a questo momento non vi sono stati provvedimenti di accompagnamento?

Vorrei porre una seconda questione. Nel 1986 la domanda interna è stata anche qui più forte per il settore degli investimenti fissi rispetto a quella per consumi? In quale misura? Quali sono le valutazioni (anche se sono deducibili) della banca centrale in ordine alle più volte sollecitate politiche espansive di paesi come la Germania e il Giappone?

La terza questione è stata in parte già affrontata dall'onorevole Macciotta. Anche a me sembra positivamente di aver notato nella relazione e nell'intervento dell'onorevole Macciotta il discorso relativo ad un contenimento degli oneri degli interessi. Lei sa che nel documento programmatico e finanziario presentato dal Governo questo dato non compariva, tant'è che nella mozione approvata prima in Commissione bilancio e poi in Assemblea noi sottolineammo di condividere l'azzeramento del fabbisogno al netto degli interessi, come fatto primario, ma evidenziammo l'esigenza di ridurre l'onere. Mi sembra che questo obiettivo non fu riscontrato nel documento del Governo, mentre invece giustamente la Banca d'Italia lo ripropone e in ciò essa trova ampio riscontro nella Commissione bilancio.

Le chiedo se, anche rispetto alla parte finale della mozione approvata dal Parlamento, possa fornirci un giudizio complessivo, o quali siano le linee che in qualche misura possono essere anticipate dalla banca centrale per ridurre l'onere degli interessi.

Facendo riferimento alla tabella nella quale si dimostra che nel 1986 la base monetaria aumenterebbe del 3,6 per cento rispetto alla copertura del fabbisogno, con un 93 per cento di tale copertura attraverso il collocamento di titoli sul mercato, le chiedo se un diverso equilibrio (considerate le già ricordate ragioni di calo dell'inflazione) tra finanziamento del fabbisogno attraverso la base monetaria e collocazione dei titoli avrebbe potuto ridurre già in questa fase

l'onere degli interessi. Questo fu uno dei punti di discussione di una relazione che la Commissione bilancio fece fare all'epoca; ne discutemmo anche con la banca centrale.

Vorrei inoltre sapere se questo migliorato equilibrio possa costituire nei prossimi anni uno degli elementi per ridurre l'incidenza degli oneri degli interessi sul debito statale, considerando che la tabellina propostaci dal Governo, che prevedeva l'azzeramento del fabbisogno al netto degli interessi, contemplava anche una sostanziale invarianza dell'onere degli interessi sul PIL, che si assestava sempre al 7,2 per cento anche al 1990.

Ringrazio fin d'ora il Governatore della Banca d'Italia della sua relazione e del contributo che vorrà continuare a fornirci.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Signor presidente, darò risposta alle domande sperando di non dimenticarne qualcuna.

L'onorevole Peggio mi chiedeva delle previsioni sul tasso d'inflazione.

Sono d'accordo con lei: il 6 per cento secco non verrà raggiunto, sarà qualcosa di più. Per quanto riguarda il diverso contributo tra la componente « estera » e quella « interna », devo dire che indubbiamente l'allentamento dell'inflazione in Italia è stato favorito da fattori esteri che sono stati più favorevoli di quanto si potesse prevedere. Mi si chiedeva se non si potevano ottenere risultati ancora maggiori, ma non ho dati per distinguere la provenienza dei fattori positivi; comunque, è un calcolo che si può fare.

Per analizzare l'andamento dell'inflazione, vi sono due aspetti da rilevare: i prezzi all'ingrosso e quelli al consumo. Per i primi vi è indubbiamente un certo sfasamento dell'andamento dei prezzi rispetto ai costi.

Come già ho accennato, esiste indubbiamente un andamento dei prezzi dei prodotti industriali che ancora « marcia » ad un tasso del 3-3,5 per cento. Il costo per unità di prodotto proviene dal costo del lavoro, da quello delle materie prime e da quello del denaro. Tale fattore at-

tualmente è circa zero o addirittura negativo. In parte è vero che vi è un aumento dei profitti, ma vi è da considerare un certo ritardo che si crea soprattutto sul mercato esterno. Se consideriamo, infatti, i prezzi delle nostre esportazioni, si potrà vedere che all'esportazione i valori unitari sono negativi: evidentemente vi è in gioco un fattore di concorrenza maggiore. La cosa importante è elevare il livello di concorrenza interna ed auspicare — come io ho fatto non da oggi, ma dall'ottobre dello scorso anno — un rallentamento dei prezzi maggiore di quanto non sia avvenuto finora.

Per quanto riguarda la bilancia dei pagamenti, mi si chiede cosa « ne facciamo » dell'attivo. Dopo tanti anni di passivo, ci vuole anche un attivo. Nelle nostre previsioni abbiamo sempre affermato di volere una bilancia mediamente in posizione di equilibrio. Dato che siamo stati per molti anni in squilibrio, sarebbero necessari altrettanti anni per compensare quel periodo.

Sono fermamente d'accordo sul fatto che è necessario utilizzare l'allentamento del vincolo esterno per spingere, quanto più possibile, lo sviluppo.

La bilancia dei pagamenti, oltre alle partite correnti, contiene varie altre partite che contribuiscono al saldo, quali ad esempio i movimenti di capitale.

Ella, onorevole Peggio, ha accennato ad una particolare operazione che — non ho nessuna difficoltà a dirlo — pesa sulle riserve valutarie. Si tratta di un « atto » dovuto: quando c'è stato un investimento dall'estero, bisogna accettare anche il disinvestimento con il conseguente deflusso di valuta. Se così non facessimo, altro che andare verso la liberalizzazione dei movimenti di capitale!

GIORGIO MACCIOTTA. Questo non è del tutto giustificato per l'operazione Montedison-Fondiaria.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. In quel caso — me lo consenta — vi è stata prima un'operazione di acquisto di titoli dall'estero con in-



gresso di valuta. In seguito, vi è stato il movimento opposto. Quindi, a parte la differenza dovuta ai diversi prezzi, le due cifre dovrebbero bilanciarsi. Questa circostanza non è facile « vederla » perché in occasione di quella operazione, quando è cominciata la vendita di azioni all'estero, vi è stata un'entrata di valuta di cui non ci siamo resi conto perché avveniva nel « cumulo » delle operazioni giornaliere; in seguito, di colpo, è avvenuta l'operazione in senso opposto.

Vorrei aggiungere che la liberalizzazione dei movimenti di capitale, di cui tanto si parla — qualcuno mi ha detto che dovrei mettermi le orecchie dell'asino — la vedo sempre con favore, ma anche con prudenza e limitazione perché, a mio avviso, quello che è successo nel mondo in questi ultimi tre anni dovrebbe metterci in guardia contro una liberalizzazione dei capitali vista come un mito al quale bisogna pagare qualsiasi contributo.

I movimenti di capitale, a mio giudizio, sono stati la causa di un eccessivo apprezzamento del dollaro e quest'ultimo fenomeno, a sua volta, la causa della distorsione del commercio mondiale con grossi disavanzi ed avanzi. È per questo motivo che oggi rischiamo il protezionismo. L'assurdo a cui ci troviamo dinanzi oggi è che per avere una libertà senza limiti del movimento dei capitali rischiamo veramente una limitazione della libertà del movimento delle merci: la cosa che io ritengo più importante.

Ho adottato pertanto in materia provvedimenti rilevanti anche se non siamo stati così bravi nel reclamizzarli al pari di quanto fanno altri paesi, quale, per esempio, la Francia.

Evidentemente vi sono dei capitali che « escono » dal paese grazie alla liberalizzazione dei loro movimenti. Il fatto stesso che i conti valutari siano passati da 15 a 60 giorni, altro non significa che ogni grossa impresa può costituire una propria tesoreria in valuta; tutto ciò al di fuori di un effettivo controllo da parte della Banca d'Italia. La stessa riduzione al 15 per cento, rispetto al 50 per cento di due anni fa, del deposito obbligatorio, ha per-

messo a qualche soggetto di procedere ad acquisti di titoli. Aver permesso alle società che gestiscono i fondi di investimento di acquistare anche titoli esteri consente la fuoriuscita di valuta dal territorio nazionale.

Questi i motivi per cui dobbiamo essere pronti, attenti e prudenti. Nell'ambito di una tendenza generale della riduzione dell'indebitamento, lo stesso Stato ha ridotto, rispetto agli anni precedenti, il proprio indebitamento.

Il debito estero dello Stato è rimasto costante e, probabilmente, alla fine dell'anno registreremo addirittura una sua diminuzione.

GIORGIO MACCIOTTA. Mi scusi, dottor Ciampi, qual è l'entità debitoria netta verso l'estero?

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. 35 miliardi di dollari: un importo, questo, che supera le nostre riserve valutarie, escluso l'oro ovviamente.

Per quanto riguarda la questione del risanamento della finanza pubblica attraverso l'annullamento del disavanzo al netto degli interessi, debbo dire che questo, a mio avviso, è stato il modo per poter enunciare chiaramente e concretamente l'obiettivo del risanamento.

Onorevole Macciotta, sono d'accordo con lei nell'operare la distinzione fra spese correnti e spese per investimenti. Fino a qualche anno fa anch'io facevo questa distinzione. Ricordo, infatti, a tale proposito, che 5-6 anni fa, nel corso di un'audizione alla Camera, un parlamentare mi chiese quando avessi ritenuto opportuna la tassazione dei titoli. Dissi allora che non ero contrario al principio della tassazione, ma aggiunsi che questa sarebbe stata possibile quando il disavanzo corrente fosse stato annullato. A quel punto, infatti, lo Stato sarebbe stato padrone della situazione.

Ho avuto occasione, successivamente, di accorgermi che spesso vi era difficoltà nel distinguere la vera spesa per investimenti da quella corrente. Nacque anche

una polemica sugli interessi, quasi che essi fossero la causa della situazione di squilibrio economico dello Stato. Si rese necessario, quindi, un mutamento d'impostazione, tenendo presente il concetto — economicamente, a mio avviso, molto meno valido — del fabbisogno al netto degli interessi.

EUGENIO PEGGIO. Questa sua dichiarazione, dottor Ciampi, oltre a soddisfarmi abbastanza, mi tranquillizza.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Mi pare di aver detto chiaramente che l'obiettivo che il Governo si è posto del 3,5 per cento, cioè di un tasso di sviluppo maggiore di mezzo punto rispetto a quello previsto, può essere perseguito nella misura in cui si punti agli investimenti sia privati sia pubblici. Però, se si punta a disporre di questi investimenti e se si vogliono mantenere i 100 mila miliardi, è chiaro che bisogna ridurre la spesa corrente, cosa che spetta al Parlamento.

Per quanto riguarda i tassi nominali e reali, posso assicurare che invieremo la tabella richiesta dagli onorevoli Carrus e Nonne, completata con quell'ulteriore affinamento chiesto da quest'ultimo.

L'onorevole Carrus si è occupato del tema concernente la riduzione del debito pubblico, in tal modo collegandosi alla questione posta dal presidente Cirino Pomicino circa i modi con i quali, attraverso un diverso finanziamento, si possa cercare di contenere il disavanzo. Su questo punto risponderò al termine della mia replica.

In merito alla politica monetaria più liberale nel quadro internazionale, vorrei ricordare che la posizione dell'Italia è critica rispetto alla situazione internazionale, nel senso che si ritiene che puntare unicamente sul tasso di cambio per cercare di riequilibrare i conti con l'estero (Stati Uniti da una parte e Germania e Giappone dall'altra) sia estremamente dannoso per l'economia mondiale. Abbiamo detto chiaramente che il tasso di cambio può avere un ruolo, ma soprat-

tutto deve giocare uno l'andamento delle politiche economiche, cioè l'andamento delle domande interne dei diversi paesi.

Di qui la nostra spinta a che Giappone e Germania svolgano una politica di domanda interna più espansiva.

In effetti, la nostra sollecitazione ha sortito finora risultati alquanto modesti; comunque qualche accenno vi è stato: il Giappone, ad esempio, ha presentato un pacchetto di misure fiscali (di cui valuteremo il contenuto per verificare se possa essere considerato positivo); la Germania sostiene che il suo sviluppo sta prendendo quota, basandosi soprattutto sui dati del secondo trimestre 1986, che sono stati abbastanza soddisfacenti dopo che, nel primo trimestre dello stesso anno, se ne erano registrati di molto meno positivi.

L'Italia è il paese che, pur avendo un avanzo infinitesimale rispetto a quello tedesco o giapponese, più segue questo tipo di politica; infatti, le previsioni che facciamo vanno nel senso di una domanda interna che aumenta di più del reddito e, quindi, svolgiamo una funzione riequilibratrice — per quello che è il peso della nostra economia — in sede internazionale.

Per quanto concerne il sistema monetario europeo, a mio avviso, si può dare su di esso un giudizio positivo: i sette anni di funzionamento del sistema monetario europeo hanno dimostrato che esso è stato uno strumento estremamente utile all'interno dell'Europa. Di esso l'Italia ha potuto approfittare, perché esso ha creato l'occasione per poter svolgere una politica di gestione del cambio più severa e più strettamente concatenata con la politica monetaria. Ritengo che lo stesso risanamento delle imprese non avrebbe avuto un forte stimolo se non vi fosse stata questa situazione di gestione del cambio che, proprio per l'ingresso nello SME, è diventata più rigorosa ed ha tolto alle imprese la via facile della svalutazione ogni 6-12 mesi che permetteva di riacquistare competitività via cambio senza affrontare problemi interni.

Loro ricorderanno che il punto di svolta vi fu nel 1980, quando il sistema

imprenditoriale puntava sin dal giugno ad una modifica della parità; la Banca d'Italia oppose un rifiuto e le imprese furono costrette ad affrontare questa situazione. È chiaro che nello SME il marco è in posizione dominante. Da qui è la nostra spinta a valorizzare l'ECU, per cercare di far sì che si possa, sia pure lentamente, puntare ad una moneta veramente europea, che faccia sì che sia l'intera Europa, non solo la Germania, il punto di riferimento delle politiche valutarie internazionali.

Per quanto riguarda la domanda dell'onorevole Valensise, debbo dire che i debiti pregressi rappresentano un fatto anomalo e mi auguro che col tempo vadano a scomparire. Si tratta in fondo di spese avvenute, di cui ad un certo punto si prende atto e che bisogna onorare. Lo si fa, attraverso l'emissione di titoli ad un tasso un po' meno oneroso, magari ai margini del mercato, con una collocazione quasi obbligatoria. Il creditore è ben lieto di prendere questi titoli, piuttosto che di mantenere un credito che in qualunque modo viene cambializzato. Per quanto riguarda i rapporti debito-reddito sono d'accordo con lei. Queste operazioni si riferiscono a situazioni debitorie che risalgono ad alcuni anni fa e che ora incidono contabilmente sul debito.

Devo poi dire che con il Fondo monetario internazionale non c'è stata una polemica di grosso momento. Capita che ci siano diverse valutazioni, soprattutto in sede di previsione. Se lei mette a confronto le previsioni dei nostri vari centri di ricerca (Banca d'Italia, ISCO, Prometeia, CEEP), lei vede che le variazioni sono piuttosto elevate. Debbo onestamente dire che il Fondo monetario internazionale, avendo un'impostazione di un certo particolare rigore ed uniformità nel vedere le situazioni dei vari paesi, sta apprezzando molto l'evoluzione economica che si è verificata nel nostro paese in questi ultimi anni.

Per rispondere alla domanda posta dall'onorevole Vignola, relativamente alla formazione dei profitti nel 1986 e agli investimenti, mi riallaccio a quanto detto dianzi. C'è una creazione di profitti piut-

tosto importante, che ci auguriamo vada agli investimenti. Quali sono le variabili che giocano a favore degli investimenti? Esse sono l'autofinanziamento, il costo del denaro, la domanda e soprattutto la capacità produttiva.

A chi mi ha domandato cosa abbiamo fatto finora rispondo osservando che, se consideriamo l'andamento della nostra economia, vediamo che si è avuto il primo grosso processo di razionalizzazione del sistema economico, anche se non sappiamo fino a quale punto esso ha comportato un incremento medio della capacità produttiva. Abbiamo avuto un periodo in cui la produzione industriale era ancora sotto il « picco » del 1980 e non c'era quindi uno stimolo per le imprese ad aumentare la capacità produttiva. Oggi finalmente la ripresa ci ha portato al di sopra del massimo toccato in passato. È da ritenere che la capacità produttiva utilizzata cominci ad esercitare uno stimolo all'allargamento della base produttiva.

Per quanto riguarda l'autofinanziamento, ritengo che una certa quota sia necessaria. Non sono in ogni caso favorevole alla tesi secondo cui quanto più c'è di autofinanziamento, meglio è. Questo a mio avviso è un errore: un eccessivo autofinanziamento può portare anche ad una allocazione non ottimale dei fattori produttivi. Una impresa con eccessivo autofinanziamento può forse più facilmente sbagliare i propri programmi di investimenti. Su questo punto ricordo una frase, pronunciata dal governatore Menichella negli anni cinquanta. Egli era preoccupato circa l'autofinanziamento, quando diventava eccessivo e non riteneva opportuno che tutto il risparmio restasse nell'impresa. Anche a mio avviso è più opportuno che l'impresa distribuisca il risparmio agli azionisti, i quali poi decideranno l'allocazione migliore in relazione alle previsioni di ulteriori utili. Una impresa è portata a privilegiare i propri obiettivi dal suo punto di vista e può mancare ad essa la visione della migliore allocazione delle risorse.

Il discorso vale anche per il Mezzogiorno, dal momento che il problema del-

l'allargamento della base produttiva pone importanti questioni. Finché si trattava di investimenti di razionalizzazione, non potevano non avvenire che laddove già vi erano industrie; oggi, nel momento in cui si comincia a pensare ad un allargamento della base produttiva, diventa importante che considerazioni di carattere territoriale giochino nella decisione di costruire nuovi impianti. Altrimenti, rischiamo di crearne là dove in un futuro non lontano vi sarà un difetto di occupazione e di non farlo là dove avremo un eccesso di forza-lavoro.

Per quanto riguarda i fattori internazionali, sono d'accordo sul fatto che nei prossimi anni tenderanno ad assumere una minore importanza, mentre si dovrà cercare di operare soprattutto sui fattori interni. In realtà, i costi globali si pongono al di sotto dello zero per effetto di componenti diverse dal lavoro, in quanto il costo di quest'ultimo nel 1986 è aumentato dell'8 per cento, in misura superiore di due punti al tasso d'inflazione. L'andamento dei costi globali si caratterizza per un incremento al di sotto dello zero per l'incidenza degli altri *input* rappresentati dalle materie prime e dal costo del denaro.

L'onorevole Crivellini mi chiedeva delle previsioni sul costo del denaro. Credo di aver già detto di prevedere una riduzione dei tassi di interesse, non soltanto parallelamente all'andamento dell'inflazione, ma anche, sia pure gradualmente, in termini reali. Si prevede una diminuzione dell'inflazione dal 5 per cento a fine 1986 ad un tasso dell'ordine del 3 per cento, se si vorrà raggiungere una media del 4 per cento per il 1987. Questa riduzione di due punti del costo del denaro dovrà, a mio avviso, essere certamente acquisita, mentre bisognerà cercare di realizzare un'ulteriore diminuzione di mezzo punto o un punto al massimo del tasso di interesse reale.

In materia di provvedimenti di accompagnamento, non voglio entrare in campi che non mi competono, anche se di tanto in tanto vi ho fatto cenno. I tre settori da considerare, comunque, sono ovviamente

la previdenza, la sanità e la finanza locale...

PRESIDENTE. Sono quelli considerati nella mozione approvata dal Parlamento.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Per quanto riguarda gli investimenti e i consumi nel 1986, i dati del consuntivo danno un aumento degli investimenti ancora incerto nella sua composizione tra scorte e investimenti fissi. Credo tuttavia possa essere detto con certezza che lo sviluppo degli investimenti lordi (quelli fissi più le scorte) avrà un andamento superiore a quello dei consumi.

Venendo alla spinosa questione del debito pubblico, confermo che la posizione della Banca d'Italia e mia personale è stata nel senso di attuare una riduzione degli interessi che fosse parallela a quella del fabbisogno netto degli interessi, così come mi sembra confermato dai dati da me forniti.

A volte ho dovuto reagire nei confronti dei sostenitori del fatto che il disavanzo statale fosse dovuto principalmente agli interessi, affermando che la componente originaria è sempre il disavanzo che si crea e che costringe ad indebitarsi. Questo avviene sia per le imprese sia per lo Stato.

Per ciò che concerne la diversificazione dei titoli mi dichiaro pienamente aperto e disponibile. Gli unici vincoli che ho sempre posto sono quelli riguardanti le formule, che si risolvono in un rinvio degli oneri degli interessi. Questo è il punto fondamentale. Bisogna evitare, infatti, di nascondere la vera situazione della finanza pubblica e di dare la sensazione, che può indurre al lassismo, che tutto va bene. Questa è la condizione fondamentale. Per il resto non ho pregiudizi. Anche per i famosi BTR la mia posizione è stata sempre pragmatica. Mi domando qual è quel paese nel quale l'indicizzazione del debito pubblico abbia coinciso con un miglioramento della finanza. Mi risulta che, semmai, è il contrario. Tutti quei paesi che hanno seguito questa

strada — dal Brasile ad Israele — ogni volta che sono passati al piano di risanamento hanno dovuto abolire l'indicizzazione del debito pubblico. Non è una questione teorica ma empirica.

Quando in Italia si è affrontato il problema della indicizzazione anche dei titoli del debito pubblico ci siamo resi conto del danno che essa poteva provocare. Sembrava un controsenso predicare una riduzione dell'indicizzazione dei redditi da lavoro e introdurla in quelli da capitale. D'altra parte io non ho mai sostenuto che la scala mobile fosse di per sé dannosa; era diventata tale per il modo in cui veniva applicata dopo l'accordo del 1975. Era diventata, in sostanza, un mezzo troppo rapido di trasmissione. Non vedo, però, con favore il metodo alla tedesca, mentre sono favorevole ad una scala mobile che permetta una contrattazione biennale o, meglio ancora, triennale.

La mia posizione, in proposito, è stata squisitamente pragmatica, guardando anche le esperienze degli altri paesi. Ricordo che, quando tre anni fa ne parlai a Washington con il governatore della Banca d'Israele, mi sentii dire: « Stia attento. È stata la mia condanna ».

Chiudo la replica con questa constatazione di carattere personale.

PRESIDENTE. Sono rimaste aperte le questioni relative alla base monetaria e al fabbisogno.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Il finanziamento in base monetaria è per una parte automatico, legato all'utilizzo, da parte del Tesoro, del conto corrente. Il Tesoro oggi utilizza il 100 per cento. Il margine è di 2-3 mila miliardi e, in condizioni rosee, di 4 mila miliardi su un'anticipazione di 55 mila miliardi. Il Tesoro paga, per 50 mila miliardi, l'1 per cento. Ho già accennato a questo tema che, prima o poi, dovrà essere affrontato, dal momento che non lo trovo coerente con la condotta di una politica monetaria veramente auto-

noma. Comunque, non è un argomento che io voglia ora porre sul tavolo.

Per quanto riguarda l'acquisto di titoli da parte della Banca d'Italia — che è un'altra forma di creazione di base monetaria attraverso il Tesoro — desidero precisare che, intanto, noi acquistiamo a prezzo di mercato. Dunque, non è che lo Stato guadagni qualcosa per il fatto che i titoli siano acquistati dalla Banca d'Italia piuttosto che da altre banche o da privati.

Qualcuno potrà osservare che, se la Banca d'Italia assicura una quota più grossa, di fatto sul mercato il Tesoro emette di meno; e questo gioca.

Tutto questo è vero, però — come dicevo prima — noi dobbiamo regolarci, negli acquisti dei titoli del Tesoro, in relazione all'andamento globale della base monetaria, perché in un anno come questo, in cui abbiamo avuto base monetaria creata dall'estero, è chiaro che — data la base monetaria che abbiamo dovuto creare tramite le banche, perché erano in condizioni di liquidità insufficiente — il margine che possiamo consentire al Tesoro è minore, perché noi potremmo creare come base monetaria, quest'anno, meno di 10 mila miliardi. L'anno scorso, invece, poiché vi era stata distruzione di base monetaria da parte dell'estero, comparammo di più. Comunque, la base monetaria complessiva è un ammontare limitato. Noi possiamo andare oltre questa cifra.

Dunque, vi è una cifra globale che è la creazione di base monetaria. Ammettendo che né l'estero né le banche creino base monetaria, non possiamo creare più del totale prefissato, altrimenti si « sballa » nella politica monetaria.

All'interno di tale cifra, si gioca in relazione a quello che è l'andamento degli altri due canali, cioè le banche e, soprattutto, l'estero.

PRESIDENTE. Ringrazio il Governatore Ciampi per le risposte che ha fornito alle Commissioni qui riunite.

(I rappresentanti della Banca d'Italia vengono accompagnati fuori dall'aula).

**PRESIDENTE.** Avverto che domani mattina, alle ore 9, continueremo l'audizione del ministro De Vito; quindi procederemo alla votazione delle tabelle per poi passare, alle ore 13, all'audizione dei rappresentanti dell'ISTAT.

Prima di dichiarare conclusa questa seduta, desidero rivolgere, anche a nome dei colleghi, un vivo ringraziamento agli stenografi della Camera dei deputati, i quali, sia nella giornata di ieri, sia nella

giornata odierna, hanno lavorato non poco per garantire la pubblicazione in tempi assai rapidi dei resoconti di queste nostre sedute.

**La seduta termina alle 20,45.**

---

*IL CONSIGLIERE CAPO SERVIZIO  
DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI  
DOTT. TEODOSIO ZOTTA*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO