

COMMISSIONE V
BILANCIO, TESORO E PROGRAMMAZIONE

VII

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 3 MARZO 1993

(Ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento della Camera)

**AUDIZIONE DEL DIRETTORE GENERALE DEL TESORO, DOTTOR MARIO DRAGHI,
SULLA PROPOSTA DI ISTITUZIONE DEL FONDO PER L'AMMORTAMENTO DEI TITOLI DI STATO**

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE GIOVANNI ZARRO

INDICE DEGLI INTERVENTI

	PAG.
Audizione del direttore generale del tesoro, dottor Mario Draghi, sulla proposta di istituzione del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato:	
Zarro Giovanni, <i>Presidente</i>	123, 130, 131, 133, 134
Draghi Mario, <i>Direttore generale del tesoro</i>	123, 129, 130, 131, 133, 134
Lavaggi Ottavio (gruppo repubblicano)	126
Mantovani Silvio (gruppo PDS)	126
Parlato Antonio (gruppo MSI-destra nazionale)	125, 130, 133
Solaroli Bruno (gruppo PDS)	127, 131
Tarabini Eugenio (gruppo DC)	127, 133, 134

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 17.

Audizione del direttore generale del tesoro, dottor Mario Draghi, sulla proposta di istituzione del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento della Camera, del direttore generale del tesoro, dottor Mario Draghi, sulla proposta di istituzione del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

Ringrazio il dottor Draghi per aver accolto il nostro invito e gli do subito la parola.

MARIO DRAGHI, Direttore generale del tesoro. La ringrazio, signor presidente, per l'opportunità offerta di illustrare le linee fondamentali di questo disegno di legge che costituisce una rilevante innovazione nella finanza pubblica.

Il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato è parte integrante del programma di stabilizzazione della finanza pubblica varato dal Governo alla fine dell'anno passato, ed è volto ad arrestare la crescita del rapporto tra debito pubblico e reddito nel 1995, per poi iniziarne una graduale riduzione negli anni successivi.

Tale programma, com'è noto, si articola in tre punti principali: innanzitutto gli interventi di correzione strutturale della finanza pubblica approvati con la legge finanziaria, i provvedimenti ad essa collegati ed i decreti delegati in materia di previdenza, sanità, pubblico impiego e finanza locale. Il secondo punto concerne il programma di riordino e dismissione delle partecipazioni di Stato, mentre il terzo

riguarda la decisione di sottoporre la realizzazione del programma ad un controllo esterno, tramite i vincoli che il Governo ha accettato nel sottoscrivere gli impegni collegati al prestito comunitario.

L'insieme dei provvedimenti in materia di finanza pubblica, approvati con la legge finanziaria, hanno innovato sostanzialmente il modo di operare della politica economica del Governo. Si tratta di provvedimenti — si pensi alla riforma della previdenza obbligatoria — i cui effetti sui conti pubblici cresceranno automaticamente nel tempo, proprio all'opposto di molti provvedimenti attuati nel passato, i cui effetti invece si esaurivano nell'arco di un esercizio finanziario.

Di questa differenza sostanziale nel modo di affrontare i problemi di finanza pubblica il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato è parte integrante. Lo scopo principale del fondo consiste nel dare maggiore trasparenza ai conti pubblici, evitando che interventi destinati ad esaurire nel tempo i loro effetti sul bilancio, quale è il programma di dismissione di partecipazioni dello Stato, possano essere iscritti tra le entrate ordinarie dello Stato stesso.

Se il fondo fosse esistito in anni passati e ad esso fossero state destinate entrate non ricorrenti, alle quali spesso si è fatto ricorso per ridurre i fabbisogni (quali i condoni fiscali e gli anticipi nel versamento di talune imposte) più difficilmente avrebbe potuto diffondersi l'illusione che tali provvedimenti fossero sufficienti a risolvere i problemi di finanza pubblica.

Il fondo, quindi, non solo contribuirà ad una maggiore trasparenza nel bilancio dello Stato, ma rendendo Parlamento e cittadini meglio informati in merito all'e-

voluzione strutturale della finanza pubblica ne faciliterà la correzione. Infatti, il diffondersi di una maggiore consapevolezza sulla reale situazione della finanza pubblica è un passo necessario per aggregare un più ampio consenso a favore delle necessarie misure correttive.

In questo senso d'altronde si è già mossa la Camera dei deputati approvando, il 30 settembre scorso, la risoluzione parlamentare sul documento di programmazione economico-finanziaria relativo al triennio 1993-1995. Si dice in tale risoluzione che « il limite del saldo netto da finanziare per il 1993 non potrà superare i 140.350 miliardi al netto delle regolazioni debitorie, escludendo le entrate derivanti da alienazioni di beni patrimoniali dello Stato sia per sancire il carattere di straordinarietà e la non utilizzabilità a fini di copertura di nuove spese, sia in considerazione della difficile prevedibilità di entrate condizionate dall'andamento del mercato ».

A tale scopo la risoluzione prevedeva che il disegno di legge finanziaria avrebbe dovuto stabilire, così come è avvenuto, che il saldo netto da finanziare si intenderà ridotto in misura corrispondente alle entrate accertate per alienazioni patrimoniali.

Il fondo costituisce la « costruzione » istituzionale che rafforza l'osservanza della regola sancita dal Parlamento. D'altronde per comprendere l'importanza del fondo è necessario riflettere sull'analogia tra il bilancio dello Stato e il bilancio di un'impresa.

Sappiamo che nella redazione del bilancio di un'impresa è buona amministrazione distinguere le partite straordinarie derivanti dalla vendita di un immobile, dal risultato della gestione aziendale corrente. Ciò impedisce che un risultato aziendale negativo possa essere mascherato compensandolo mediante sopravvenienze straordinarie. La separazione tra il risultato della gestione corrente e le partite straordinarie consente agli azionisti di comprendere immediatamente lo stato di salute della loro

impresa, e quindi di prendere i necessari provvedimenti nel caso di una gestione in passivo.

Analogamente, se nella redazione del bilancio dello Stato si continuerà a consentire l'iscrizione, tra le entrate ordinarie, di proventi non ricorrenti, si continuerà a mascherare la vera entità del fabbisogno e quindi l'entità della correzione di bilancio necessaria per riportare i conti pubblici entro gli obiettivi approvati dal Parlamento e concordati in sede comunitaria. In altre parole, assimilare entrate non ricorrenti a quelle ordinarie può indurre i cittadini nell'illusione che i problemi strutturali della finanza pubblica siano stati risolti, quando invece il miglioramento dei conti pubblici è solo transitorio, frutto di un piano di dismissioni destinato ad esaurirsi nel tempo.

L'esigenza di istituire un fondo di questo tipo sarebbe meno evidente — meno necessaria — se lo Stato disponesse di un conto patrimoniale del settore pubblico nel quale alle passività dello Stato si contrapponessero, ben valutate, le attività mobiliari e immobiliari. In tal caso, infatti, sarebbe di tutta evidenza che operazioni di alienazione del patrimonio dello Stato sono neutrali solo se accompagnate da un contestuale riacquisto di titoli del debito pubblico.

In proposito mi sia consentito ricordare che il disegno di legge in discussione dovrebbe costituire solo il primo passo verso una più generale riforma del bilancio dello Stato che consenta la compilazione di uno stato patrimoniale accanto a quello economico, come peraltro avviene nella maggior parte dei paesi della Comunità.

Tra l'altro, le attuali regole di contabilità spesso vanificano il vincolo sul saldo netto da finanziare: ciò avviene ogni qualvolta lo Stato assume a proprio carico l'onere di debiti contratti da enti esterni al settore statale. Quando, per esempio, si consente alle regioni di contrarre mutui con istituti di credito assumendo a carico dello Stato l'onere delle rate di ammortamento, il debito pubblico in realtà aumenta di un ammontare pari ai mutui contratti; tale aumento, tuttavia, non viene

registrato nel fabbisogno del settore statale, attraverso il quale transitano solo le rate di ammortamento. Quindi, si crea un debito sommerso di cui non v'è traccia nel bilancio dello Stato, mentre la si avrebbe se esistesse uno stato patrimoniale separato dal bilancio corrente.

Istituti simili al fondo proposto nel disegno di legge in discussione sono stati introdotti in altri paesi afflitti da gravi problemi di finanza pubblica. Un esempio recente è il *Debt servicing and reduction fund* istituito in Canada con la legge finanziaria del 1991.

Al fondo affluiscono i proventi delle privatizzazioni, di eventuali donazioni destinate alla riduzione del debito pubblico e di imposte ad esso espressamente assegnate. I proventi del fondo possono essere utilizzati solo per riacquistare debito sul mercato.

È forse anche alla luce dell'esperienza di altri paesi che i mercati finanziari internazionali hanno accolto con grande favore il progetto di istituzione del fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. Esso è stato considerato un punto qualificante della manovra di finanza pubblica varata dal Governo anche dalle organizzazioni internazionali direttamente coinvolte nel monitoraggio dell'economia italiana. In particolare la CEE e il Fondo monetario internazionale hanno manifestato in documenti ufficiali il loro apprezzamento per questa iniziativa di legge.

ANTONIO PARLATO. Desidererei conoscere un po' più approfonditamente, in relazione anche alla concisione della esposizione iniziale, la concretezza dell'apporto che può derivare all'ammortamento dei titoli di Stato dall'operazione di dismissione delle aziende pubbliche.

Pongo tale domanda con riferimento all'entità concreta di tale apporto, anche in relazione ad una notizia che ho giudicato sconcertante.

Mi riferisco alla partecipazione del dottor Draghi, insieme ad altri altissimi esponenti di aziende di Stato e di ministeri, ad un incontro svoltosi il 2 giugno 1992 a bordo dello yacht *Britannia*. Al centro dei

colloqui di tale incontro, secondo il giornale *L'ITALIA* che ha pubblicato la notizia il 3 febbraio 1993, sarebbe stata l'operazione delle dismissioni e delle privatizzazioni in genere e a tali colloqui non sarebbero state estranee — dirò poi il perché di questa precisazione — anche grandissime aziende multinazionali straniere.

In tale occasione, come è ovvio che sia — personalmente infatti sono contrario ad operazioni di privatizzazione che privilegino interessi stranieri, perché ciò in prospettiva mina l'indipendenza nazionale — alcune società straniere — ad esempio la Mont Pelerin, la Goldman Sachs, la Salomon Brothers e la Merrill Lynch, che sembra sia in contatto con lo stesso Governo quanto alla privatizzazione del Credito italiano — hanno sostenuto il progetto di privatizzazione per cercare di acquisire qualche utile, ma più bassamente — sempre secondo il predetto giornale — la svalutazione della lira sarebbe stata funzionale a tale progetto, così l'acquisto delle imprese da privatizzare — assume il giornale — è diventato, con l'operazione di svalutazione, meno costoso del 30 per cento.

Tutto ciò determina a mio avviso, una serie di considerazioni negative: il fatto che le privatizzazioni facessero parte di una sorta di progetto oscuro, determinato prima ancora che il Parlamento ed in particolare questa Commissione se ne occupassero; in secondo luogo, l'esistenza di manovre sui mercati internazionali tendenti a deprezzare ulteriormente la nostra economia, presentandola molto più grave di quanto sia già, per realizzare così un'opera di colonizzazione rispondente più ad una manovra d'oltralpe che non agli interessi nazionali. In questo modo la dismissione delle aziende rischia di dare un contributo molto più modesto di quello auspicato e l'acquisto da parte delle multinazionali e le manovre operate sui mercati internazionali finiranno per compromettere gli scopi dell'operazione.

Vorrei conoscere l'opinione del dottor Draghi in proposito ed avere qualche ragguaglio sulla notizia inquietante che ho richiamato.

SILVIO MANTOVANI. Sulla base dei documenti già richiamati, il Parlamento è tenuto al rispetto di determinati vincoli relativi al saldo netto da finanziare e al fabbisogno ed è opinione diffusa, emersa anche nel dibattito svolto in questa sede, che non vi sia sostanziale differenza tra il fatto che le eventuali entrate derivanti dall'alienazione del patrimonio o di partecipazioni azionarie, vadano a ridurre il fabbisogno anziché lo *stock* del debito pubblico, a meno che non si ritenga, come mi pare abbia accennato il dottor Draghi, che il provvedimento abbia un effetto di rafforzamento della credibilità della manovra e della decisione del Governo nel risanamento della finanza pubblica e dell'impegno del Parlamento a sostenere tale decisione.

Vorrei un chiarimento in proposito, vorrei cioè sapere se il dottor Draghi ritenga che i vincoli già fissati in termini di fabbisogno, saldo netto da finanziare ed utilizzo delle eventuali entrate derivanti dalla alienazione di parte del patrimonio dello Stato siano o meno insufficienti, al punto da richiedere un provvedimento ulteriore di questo tipo.

Una seconda domanda riguarda invece il fatto che una parte molto consistente delle dismissioni che riguardano le imprese a partecipazione statale, come si afferma anche nel programma relativo alle privatizzazioni, dovrà necessariamente andare a riduzione del debito degli ex enti di gestione o a finanziare processi di ricapitalizzazione o ristrutturazione delle imprese facenti parte di tali enti. Vorrei sapere in che misura egli ritenga che entrate di tale tipo debbano essere utilizzate a riduzione del debito pubblico e quale parte invece debba essere utilizzata per i necessari processi di ristrutturazione.

La terza domanda ha carattere più generale. Il provvedimento, quando fu presentato, rientrava nella strategia del Governo tesa a rassicurare i mercati e realizzare un recupero di credibilità. Si diceva allora che l'approvazione della legge finanziaria sarebbe stato un passo decisivo da questo punto di vista; altrettanto si è detto a proposito della stipula del prestito con la

CEE. Di questo disegno faceva anche parte l'intenzione di promuovere l'emissione di titoli denominati in valute, che quindi potessero avere tassi più bassi di interesse, cosa che ovviamente ora non può essere fatta in un regime di cambi fluttuanti ed avendo smesso l'autorità monetaria di difendere il valore della lira o comunque di perseguire un obiettivo in termini di tasso di cambio.

Mi pare che nel complesso questa strategia di recupero della credibilità — malgrado i passi compiuti, ciascuno dei quali considerato più o meno decisivo ai fini del recupero della fiducia da parte dei mercati — non abbia in realtà raggiunto gli obiettivi che ci si era prefissati. Ciò è dimostrato dal livello attuale dei tassi di interesse reali e dalle previsioni sul loro futuro andamento.

Vorrei conoscere al riguardo l'opinione del dottor Draghi, soprattutto in considerazione del fatto che l'operazione non sia riuscita, o lo sia in minima parte, nonostante — lo ripeto — siano stati compiuti determinati passi.

Concludo ponendo una questione che va al di là del provvedimento in questione, sulla quale però il dottor Draghi, se lo ritiene, potrà rispondere. In questi giorni le agenzie di *rating* internazionale hanno espresso determinate valutazioni circa il nostro debito pubblico. Abbiamo letto sulla stampa le previsioni sulle future valutazioni di Moody's e di altre agenzie e mi pare che esse confermino, se attendibili, quanto ho detto in premessa, cioè che l'operazione credibilità-fiducia non è riuscita, o lo è solo in minima parte, rispetto agli obiettivi. D'altra parte, mi chiedo se i criteri di valutazione utilizzati da queste agenzie vadano considerati o meno fortemente attendibili; su questo credo che il dottor Draghi, in qualità di economista oltre che di funzionario del tesoro ci possa fornire una risposta.

OTTAVIO LAVAGGI. Nel corso della sua audizione il ragioniere generale dello Stato ha sostenuto che il provvedimento volto ad istituire il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato è di facciata, dal

momento che non muta la realtà delle cose. Il direttore generale del tesoro ha confermato questa opinione, ma ha anche precisato che si tratta di un provvedimento di trasparenza che offre uno strumento molto utile per la realizzazione della necessaria operazione di risanamento della finanza pubblica; egli inoltre ha affermato che questo è il primo passo di una riforma più ampia con la quale si dovrebbe prevedere la creazione di un bilancio patrimoniale dello stato.

Personalmente condivido l'esigenza di trasparenza in questo settore, anche nei confronti dell'opinione pubblica e dei contribuenti. Infatti, poiché la maggior parte degli afflussi di denaro potranno arrivare al fondo, a mio avviso, non tanto dalle privatizzazioni di alcuni enti pubblici in dissesto, perché in questo caso i proventi andranno a ricapitalizzare le aziende o a risanare situazioni debitorie, quanto dalla dismissione di beni pubblici, immobili ed altro, in questo settore la trasparenza sui valori capitali e sulla situazione patrimoniale è essenziale per il buon fine dell'operazione.

Vorrei allora sapere dal dottor Draghi se ritiene necessario un passo successivo in questa direzione, al fine di andare verso un bilancio patrimoniale dello Stato, garantire una maggiore trasparenza al Parlamento, ai contribuenti, all'opinione pubblica, rispetto ai valori dei beni patrimoniali dello Stato e alla situazione in cui ci troviamo da un punto di vista patrimoniale, e rendere anche efficace l'utilizzazione di uno strumento che altrimenti rischia di essere, come ha detto il dottor Monorchio, solo di facciata.

BRUNO SOLAROLI. Alla luce delle considerazioni svolte dal dottor Draghi vorrei porre una domanda ed una richiesta di chiarimento.

Premetto che ho colto l'enfasi con la quale il dottor Draghi ha presentato la valenza di questo provvedimento; mi chiedo, però, se questa enfasi sia poi traducibile in una capacità concreta del provvedimento di andare nel senso richiamato. Francamente mi pare eccessivo af-

fermare che questo provvedimento è parte integrante del piano di stabilizzazione del debito; mi rendo conto che esso può rappresentare la volontà di agire nel senso cui lei faceva riferimento, ma presentare il provvedimento come un elemento di grande portata sul quale si fondano riconoscimenti e recuperi di credibilità a livello internazionale per il modo in cui in Italia si sta affrontando la questione del risanamento del debito pubblico, mi pare — ripeto — un po' eccessivo.

Comprendo la necessità di maggiore trasparenza, di avviare una fase che conduca anche alla riforma del bilancio dello Stato, anch'io però faccio fatica a capire quali siano gli effetti diversi che si producono agendo sul fabbisogno o sulla distruzione del debito. Non crede, anzi, dottor Draghi, che in alcuni casi — soprattutto in una fase come questa in cui mi sembra possibile ipotizzare una situazione, sia pure difficoltosa, di riduzione parziale, limitata ai tassi d'interesse — un'operazione di questo genere possa incidere negativamente sul risanamento del debito? Mi spiego: far entrare le risorse all'interno del bilancio dello Stato, utilizzarle nella tesoreria, quindi abbattere il fabbisogno, può oggi comportare un costo più basso; in sostanza nell'emissione di nuovi debiti si avrebbe un onere più basso, comunque ciò dipende dalle fasi nelle quali ci si trova.

Vorrei poi sapere quale sia il significato della lettera f) dell'articolo 3 del disegno di legge. Quando si parla di eventuali assegnazioni da parte del Ministero del tesoro non vorrei si introducesse un circolo negativo, non virtuoso. Vorrei capire meglio la portata del ragionamento sulle entrate straordinarie, cosa significhi cioè far transitare le entrate straordinarie dal bilancio dello Stato al fondo e non invece alla definizione complessiva del fabbisogno, quindi anche alla disponibilità di cassa del bilancio.

EUGENIO TARABINI. Vorrei intrattenere i nostri due illustri ospiti sugli aspetti più specifici del provvedimento, anche se mi permetto qualche osservazione di carattere generale.

Innanzitutto vorrei fosse chiaro che il Parlamento approva i bilanci di previsione e il consuntivo, ma è informato tutti gli anni del conto patrimoniale, che è molto articolato e che, confrontato con il conto del bilancio fornisce un'indicazione precisa e significativa della situazione patrimoniale, particolarmente dal lato dei debiti finanziari. Se si riesce a vendere beni dello Stato, comunque riconducibili alla proprietà dello Stato, siano essi mobili o immobili, è logico e giusto che il provento vada a riduzione della consistenza debitoria di carattere patrimoniale dello Stato.

Il problema consisterà se mai nel vedere come e in che misura si riesca a vendere, non essendo possibili commistioni tra argomenti diversi.

Stabilito che è del tutto logico che il fabbisogno coperto con il ricorso al mercato vada ad aggiungersi alla fine dell'anno allo *stock*, ciò non comporta che si debba rinunciare alla procedura conseguente, secondo la quale le alienazioni patrimoniali straordinarie debbono essere ascritte a riduzione del debito pubblico.

Se si assesta secondo queste logiche corrette la politica di finanza pubblica, questo elemento dovrebbe contribuire con ad altri (in particolare con l'insieme della politica economica e monetaria) a ridurre il peso degli interessi sul nuovo debito, riconducendo all'acquisto di titoli più costosi l'acquisizione di titoli operata attraverso i proventi derivati dall'alienazione di beni patrimoniali.

Fatta questa considerazione al fine di intendersi sulla base di un linguaggio univoco, desidero richiamare l'attenzione del professor Draghi e del professor Giavazzi (che la stampa ha indicato come l'ideatore del fondo di cui ci stiamo occupando) su alcuni aspetti tecnici che ho affrontato nella mia relazione.

Non vi è a mio parere sul piano tecnico la scelta precisa tra una configurazione del fondo come persona giuridica (come era previsto nella legge del 1958) e l'ipotesi di una attività del tesoro, che peraltro appare per altri versi nel testo al nostro esame e che, modificando il mio precedente punto

di vista, ritengo essere l'impostazione più propria da conferire a questo strumento.

Da un punto di vista puramente teorico, se i titoli di Stato fossero tutti della stessa specie, potremmo configurare il fondo come uno strumento da adibirsi ad una operazione meramente cartolare. In tal modo, nel momento stesso in cui si registra in bilancio l'entrata derivante dalla alienazione e si provvede corrispondentemente all'impegno ed alla erogazione della somma corrispondente nel capitolo del tesoro, si ha una riduzione di pari importo dello *stock* del debito dello Stato. In questa maniera il problema sarebbe risolto.

Il problema invece rimane, dovendo essere stabilito quali siano i titoli da estinguere a differenza di altri. Da questo punto di vista la faccenda non è tanto semplice, anche se, a mio giudizio, non deve neanche divenire molto più complicata.

In ordine a tale aspetto è necessario assumere una decisione: il testo va modificato. E mutando il mio originario punto di vista, derivante peraltro da questa ambiguità di base, giungo ad alcune conclusioni che intendo esprimere in questa sede. Se si tratta di una attività del tesoro, deve esserne responsabile il ministro del tesoro: al contrario il testo è al riguardo contraddittorio, perché, mentre la scelta dei titoli e l'operatività del fondo hanno luogo attraverso un comitato presieduto dal direttore generale del tesoro, chi risponde alla Corte dei conti è invece il ministro del tesoro.

Occorre inoltre sostituire la figura del direttore generale delle entrate con quella del direttore generale del territorio del Ministero delle finanze: il primo, infatti, ha la responsabilità formale della previsione dell'accertamento in entrata di una grande quantità di voci concernenti la tabella I del bilancio; diversamente, il direttore generale del territorio, da cui dipende il demanio, ha una funzione attiva circa il risultato voluto. Il fondo, infatti, intanto può funzionare in quanto avvenga effettivamente l'operazione che ci sta a cuore, quella delle dismissioni e del corrispondente afflusso di controvalore.

Ho voluto richiamare all'attenzione dei rappresentanti del tesoro questi argomenti che ho già affrontati nella mia relazione in sede di esame del provvedimento relativo al fondo.

MARIO DRAGHI, *Direttore generale del tesoro*. Risponderò alle domande quasi nell'ordine in cui mi sono state poste, perché quasi tutti gli onorevoli membri della Commissione intervenuti hanno chiesto quale sia il concreto apporto che si pensa il fondo potrà dare al risanamento della finanza pubblica.

L'onorevole Parlato mi ha chiesto però quale sia la concretezza dell'apporto che potrà derivare all'ammortamento del debito pubblico dalle dismissioni. Ebbene, dobbiamo ricordare che esse sono solo una delle molte forme previste dal provvedimento con cui si contribuisce al fondo di ammortamento.

La risposta è relativamente semplice, anche in assenza di valutazioni precise in ordine ai beni in oggetto. I numeri del fabbisogno del debito pubblico sono talmente grandi che l'apporto che potrà provenire dalle dismissioni al risanamento della finanza pubblica o all'abbattimento del debito non sarà grande in termini puramente aritmetici. Ciò che conta, tuttavia, come emerge sempre più chiaramente, è il segnale psicologico nei confronti dei mercati. Si tratta di un segnale che noi, in posizione di assoluta neutralità rispetto al problema, sentiamo invocare quotidianamente dai mercati finanziari anche nazionali (in precedenza tale richiesta proveniva soltanto dai mercati esteri).

Ciò che conta per il risanamento della finanza pubblica è, secondo questa impostazione, la modifica del confine tra pubblico e privato. Questo segnale è destinato a dare un piccolo contributo dal punto di vista patrimoniale, ma ne può dare uno grande attraverso il canale della diminuzione dei tassi di interesse.

Il ragionamento è il seguente: si fa un'opera convincente di privatizzazione, improntata alla massima trasparenza (ribadisco che il concetto di trasparenza è estremamente importante) ed essa tra-

smette ai mercati finanziari un segnale di credibilità per l'Italia, che si traduce in tassi di interesse più bassi. È questo l'apporto che le dismissioni pubbliche possono dare all'ammortamento del debito pubblico.

Onorevole Parlato, lei ha inoltre citato un episodio che mi riguarda personalmente. Un giornale — lei ha ragione — ha descritto quella mia partecipazione come se si trattasse di parte di una manovra oscura. La storia è molto semplice: si svolgono molte conferenze in cui si espongono i piani di privatizzazione; nel caso in questione, stante la fase molto preliminare, si esponevano le intenzioni, le idee, il pensiero sulle privatizzazioni di questo o quell'economista o del direttore generale del tesoro.

Il mio intervento fu pubblico, è stato stampato e può essere quindi consultato. Dalla sua lettura si evince la mia estrema cautela nel pronunciarmi prima che il Parlamento e il Governo avessero espresso le loro opinioni.

La ringrazio di avere parlato di quell'episodio, onorevole Parlato. Una di queste conferenze era prevista sulla nave della regina Elisabetta e quindi del governo inglese, come si sarebbe potuta tenere nella sala di un albergo o in una sala per congressi. Ricevetti l'invito di partecipare al convegno e di svolgere l'introduzione. Trovando però tale invito un po' « esotico », chiesi l'autorizzazione al ministro dell'epoca, che non sollevò alcuna obiezione ed anzi mi invitò a parteciparvi.

Pensando che la nave si sarebbe staccata dal molo e che per una intera giornata di navigazione mi sarei trovato in contatto con quelli che potenzialmente sarebbero stati i miei clienti per i mandati da dare per le privatizzazioni, chiesi che la partenza della nave fosse ritardata. Così, dopo aver svolto l'introduzione me ne andai e la nave partì senza di me. In questo modo evitai, in maniera assoluta, ogni possibile sospetto di partecipazione o di commistione con i banchieri d'investimento, con le società a partecipazione statale, con alcuni di quelli che oggi rico-

prono la carica di ministro e che allora rimasero a bordo della nave.

Ringrazio dunque l'onorevole Parlato di avermi dato la possibilità di precisare i termini della vicenda.

Quanto alla teoria del complotto, da molte parti si è detto...

ANTONIO PARLATO. Chiedo scusa, ma si tratta di un interesse delle multinazionali, che non coincide con il nostro. Dal loro punto di vista fanno bene!

MARIO DRAGHI, Direttore generale del tesoro. Ho difficoltà a convincermi di una corretta visione dei drammi del nostro tasso di cambio, da settembre ad oggi. Ho pure difficoltà a convincermi del fatto che esista un complotto internazionale, magari di paesi non europei, e che il sistema monetario europeo si disgreghi (una teoria, questa, abbastanza popolare).

Mi riesce altresì difficile comprendere come il tasso di cambio di quella che è la quinta o la sesta potenza industriale del mondo, possa essere influenzato da operatori, tutto sommato individuali, o da tre, quattro, cinque o anche dieci banche di investimento, su una arco temporale ormai molto lungo.

Trovo invece più persuasivo sostenere che siano stati la nostra situazione debitoria e di finanza pubblica e, prima ancora, il risultato del referendum danese sul trattato di Maastricht, con la messa in dubbio del tracciato verso l'unione economica e monetaria, ad influenzare il nostro tasso di cambio.

ANTONIO PARLATO. La sua tesi però mi pare sia stata oggetto di una proposta d'inchiesta parlamentare per la individuazione degli speculatori che avrebbero costretto la Banca d'Italia a svalutare. Quindi si trattava di soggetti fortissimi e non certo di singoli!

MARIO DRAGHI, Direttore generale del tesoro. Quello dei cambi è un libero mercato. Ci possiamo chiedere perché il costo della difesa della lira sia stato così elevato. Per difendere la lira occorre portare i

tassi d'interesse ai livelli (30, 40 e persino il 500 per cento) raggiunti da altri paesi. Nel nostro caso portare i tassi d'interesse a certi livelli significa automaticamente aumentare il costo del debito pubblico, che da noi ha una media di vita di due anni; significa dover dire ai cittadini che saranno costretti a pagare altre tasse per sostenere tali livelli d'interesse: il che è socialmente, politicamente, economicamente e tecnicamente difficilmente proponibile.

Ne consegue che l'operatore di mercato ha tratto da tale situazione la conclusione (è il caso della Gran Bretagna) di un eccessivo costo della difesa del cambio e quindi ha, come si dice, speculato contro la lira.

Ebbene, trovo più persuasive queste spiegazioni di quelle di un complotto o di una manovra; né penso che la variazione del cambio sia stato un fatto premeditato per aumentare il profitto di future operazioni di dismissione.

PRESIDENTE. Possiamo dire che questi operatori siano stati prevalentemente italiani?

MARIO DRAGHI, Direttore generale del tesoro. Non potrei affermarlo né escluderlo nella maniera più assoluta, proprio perché il mercato è formato da una moltitudine di operatori per cui è molto difficile capire se « posizioni » provenienti dall'estero lo siano, in ultima analisi, dall'Italia.

A proposito della valutazione di una partecipazione straniera prevalente nel processo di dismissione, si tratta di una decisione eminentemente politica, sulla quale ovviamente l'amministrazione non può esprimere, non può avere, né è giusto che abbia, alcun punto di vista.

ANTONIO PARLATO. Forse però lei ci potrebbe dare una precisazione tecnica. Quando una società straniera va ad assumere una posizione dominante nell'acquisizione di un'azienda, ho l'impressione di assistere alla stessa terribile vicenda verificatasi nel nostro meridione. Aziende economiche straniere che, nel processo di

internazionalizzazione economica, assumono quote rilevanti di società produttive, alla fine, ovviamente, non localizzano gli utili derivanti dalla loro attività in Italia ma laddove il capitale straniero risulta consolidato. Un conto è se ciò avviene nell'ambito dell'Europa comunitaria, un altro conto è se invece avviene al di fuori. Come europei, ma soprattutto come italiani, non avremo benefici sostanziali. In altre parole, la presenza di aziende multinazionali in posizione dominante, porterebbe, alla fine, scarsi vantaggi per le economie nazionali, in quanto gli utili e i relativi investimenti, in mancanza di una specifica normativa, verrebbero reinvestiti laddove si trova il capitale multinazionale consolidato.

MARIO DRAGHI, *Direttore generale del tesoro*. Queste sue considerazioni venivano poste, forse più frequentemente ed anche in maniera più drammatica, all'inizio degli anni sessanta, allorché gli investimenti delle cosiddette multinazionali erano molto diffusi in tutto il mondo e non erano di provenienza comunitaria.

L'ipotesi da lei fatta all'inizio è che gli utili degli investimenti delle società straniere non vengano, ovviamente, reinvestiti nel nostro paese. È sull'« ovviamente » che si gioca un po' tutto! Se vi saranno sufficienti incentivi gli utili verranno reinvestiti, se, viceversa, il tasso di rendimento offerto agli investimenti risulterà più basso rispetto a quelli di altri paesi, allora gli utili non saranno reinvestiti. Occorre però rilevare che quando si stabilisce e si consolida un'impresa in un paese, si acquista anche un mercato che è difficile poi abbandonare.

Se il sistema finanziario italiano e il sistema di mercato, che si verranno a determinare nei prossimi anni, permetterà un reinvestimento degli utili a tassi profittevoli, evidentemente questi non andranno via, altrimenti sì. Resta naturalmente una riserva su alcuni settori particolarmente delicati e strategici. Aggiungo però che per « strategico » non deve intendersi una sorta di plastica capace di arri-

vare a coinvolgere un po' tutti i settori dell'economia nazionale.

È stato formulato, in particolare, dall'onorevole Mantovani, un quesito specifico sul concetto di fondo di investimento. È stata cioè chiesta se vi sia una differenza tra la riduzione del fabbisogno e quella del debito. La sensazione che traspare da molte vostre domande è che questo provvedimento possa sì aumentare la trasparenza dei conti pubblici ma, nella sostanza, non cambiare alcunché. Destinare i proventi delle privatizzazioni alla riduzione del fabbisogno o alla riduzione del debito, non fa alcuna differenza.

La tesi è che questo diverso modo di contabilizzare le dismissioni deve cambiare anche nella sostanza, non solo nella forma. Supponiamo, per esempio, di decidere che il fabbisogno a fine anno debba essere di 150 mila miliardi, perché ci muoviamo verso la stabilizzazione del rapporto debito - PIL nel 1995 e la sua riduzione negli anni successivi.

Se attribuiamo al bilancio i proventi delle dismissioni, facendo i calcoli della manovra necessaria per il 1993 potremmo ipotizzare che 143 mila miliardi derivano dalle minori spese o maggiori entrate e 7 mila dalle dismissioni. Se supponessimo di destinare 7 mila miliardi al riacquisto di titoli pubblici sul mercato, ossia alla riduzione dello *stock* di titoli, i 7 mila miliardi non sarebbero più disponibili per la riduzione del fabbisogno e la correzione fiscale, cioè l'aumento di imposte o la diminuzione di spese, dovrà essere più « alta » di 7 mila miliardi. Questa è la conseguenza pratica che si produrrebbe.

BRUNO SOLAROLI. È un gioco contabile. È sufficiente « alzare » la manovra di 7 mila miliardi per ottenere lo stesso risultato.

PRESIDENTE. Secondo me è responsabilità politica.

MARIO DRAGHI, *Direttore generale del tesoro*. Non è un gioco contabile bensì una decisione di politica economica. Invece di aumentare le imposte e ridurre le spese di

un tanto per cento, si dovranno incrementare le imposte e ridurre le spese con una percentuale maggiore. I 7 mila miliardi quindi verranno destinati al rimborso di titoli di Stato senza essere disponibili a bilancio.

Vi è anche un'altra considerazione da formulare. Se nel quadro della stabilizzazione del rapporto debito-PIL utilizziamo le dismissioni per ridurre il fabbisogno con riferimento al 1995, nell'anno seguente, ossia nel 1996, che cosa potrebbe succedere? Che non si avrebbero più i proventi derivanti dalle dismissioni ed il deficit sarebbe uguale a quello del 1995. Di conseguenza il rapporto debito-PIL ricomincerebbe a crescere invece di stabilizzarsi o di scendere.

Lo stesso discorso vale per i condoni. Condoni, entrate straordinarie, dismissioni, riduzioni di spese *una tantum* seguono la stessa logica, cioè alleviano il fabbisogno in corso d'anno ma ripresentano il problema l'anno successivo. Come sosteneva in precedenza l'onorevole Tarabini, una buona amministrazione unita ad una ordinata contabilità richiederebbero che i proventi di carattere straordinario — è per questo che non sono limitati alle sole dismissioni ma concernono anche i condoni, di qui l'inserimento del direttore generale delle entrate nel comitato — siano portati a riduzione del debito, non del fabbisogno. Ripeto ancora una volta che utilizzare queste entrate al fine di ridurre il fabbisogno significa illudersi di aver risolto il problema, in quanto l'anno successivo la situazione si ripresenta, come è accaduto per i condoni.

L'onorevole Mantovani, dopo aver premesso che una parte sostanziale dei proventi delle dismissioni finanzia le ristrutturazioni delle società dell'IRI e dell'ENI mentre la rimanente servirà a finanziare i conti dello Stato, chiede se con ciò si intenda destinare i proventi delle dismissioni delle società IRI a scopi diversi dalle ristrutturazioni. La risposta è negativa. Del resto, nel provvedimento la volontà del Parlamento è esplicita, nel senso che i proventi delle dismissioni delle società dell'IRI e dell'ENI finanzia le ristruttu-

razioni delle imprese possedute dagli enti di gestione, mentre nei conti dello Stato dovrebbero affluire i proventi delle dismissioni — parziali o totali — dell'INA, dell'ENEL, dell'ENI e dell'IRI, qualora questi ultimi due enti fossero classati sul mercato. I proventi delle dismissioni costituiscono una delle fonti, in quanto le partite straordinarie sono anche altre.

L'onorevole Mantovani ha chiesto se il provvedimento serva a rafforzare la credibilità dei mercati e se questa sia stata riconquistata. Posto che la domanda è difficile, se non fossi troppo ingenuo mi permetterei di dire che molto è stato fatto negli ultimi sette-otto mesi. Se paragonassimo la situazione odierna a quella dei mesi di luglio o agosto, saremmo portati a concludere che è una realtà di gran lunga meno drammatica, avuto riguardo al collocamento dei titoli di Stato — un'esperienza che al tesoro si vive tre volte al mese! — e alla difficoltà dei collocamenti dal mese di luglio a fine anno.

Un altro quesito rivolto dall'onorevole Mantovani concerne le valutazioni di *Moody's* e di *Standard & Poor's*. *Moody's* si è espressa in maniera decisamente negativa, nel senso che si parla di un ribasso del nostro *rating* sul debito senza qualificazioni; le valutazioni di *Standard & Poor's* riguardando un ribasso ma il giudizio sulle prospettive del paese passa da negativo a stabile. Da questo punto di vista, quindi, il giudizio è diverso. È importante comprendere che nelle motivazioni date dalle due agenzie la valutazione, più politica che economica, è comune ad entrambe. La frase che approssimativamente riassume le analisi delle due agenzie è che l'aumentata incertezza politica rende gli investitori internazionali non sicuri che il risanamento del bilancio pubblico continuerà con la stessa energia con cui è stato perseguito finora.

Quanto all'attendibilità dei criteri delle due agenzie, occorre ricordare che si tratta di strutture private e che i criteri adottati sono quelli espressi nei comunicati stampa. Giudicare la loro attendibilità risulta più che altro inutile perché le agenzie

operano comunque, qualunque sia la nostra opinione su di loro.

Occorre considerare con estremo realismo, dal momento che dobbiamo vendere i nostri titoli sul mercato, che volenti o nolenti queste agenzie influenzano i compratori potenziali e attuali dei nostri titoli. L'unica cosa che possiamo fare è prendere sul serio le loro valutazioni, reagendo vigorosamente quando non si ritengono adeguate a quella che pensiamo sia la situazione, il che spesso non coincide con quanto gli altri immaginano. Ripeto, occorre prendere sul serio le valutazioni delle agenzie, comunicare con loro frequentemente, informandole il più possibile — spesso le motivazioni formulate derivano da scarsa informazione — ed infine entrare nel merito dei loro rilievi.

ANTONIO PARLATO. L'esposizione estera è pari a circa 80 mila miliardi ?

MARIO DRAGHI, *Direttore generale del tesoro*. Occorre distinguere tra esposizione a breve, medio e lungo termine.

PRESIDENTE. Ritengo sia più elevata, ossia pari a circa 200 mila miliardi.

MARIO DRAGHI, *Direttore generale del tesoro*. La domanda posta dall'onorevole Lavaggi ricalca quella dell'onorevole Mantovani: il provvedimento è solo di facciata o anche di sostanza ? Credo di aver esposto che esso è anche di sostanza, perché una diversa contabilizzazione dei proventi delle dismissioni obbliga il Parlamento ed il Governo ad impostare la manovra di bilancio in termini quantitativi diversi.

Il provvedimento, dicevo, è anche di sostanza e rappresenta certamente un passo verso la trasparenza dei conti pubblici; separata però da questa, vi è anche la trasparenza delle valutazioni patrimoniali. Tale discorso non riguarda il fondo ma i metodi e le procedure applicati per le valutazioni, che debbono essere anche essi trasparenti, come la loro scelta. Perché il segnale delle dismissioni sia veramente efficace nel senso che possa portare addirittura ad una diminuzione dei tassi di

interesse sui mercati, è essenziale che le dismissioni avvengano in maniera trasparente e non siano percepite dall'esterno come le solite manovre oscure; è importante che sia un fatto di mercato, che si riesca cioè a vendere queste proprietà, così come avviene in molti altri paesi, senza manovre oscure. Diversamente non raggiungeremo lo scopo dell'operazione.

L'onorevole Solaroli mi ha chiesto se l'enfasi con cui ho presentato il provvedimento sia stata eccessiva; spero di essere riuscito a spiegare perché non ritengo sia così e perché non credo si tratti solo di una norma di carattere contabile.

Per quanto riguarda l'esposizione dell'onorevole Tarabini, mi sembra che siamo d'accordo sulla sostanza e cioè che le entrate straordinarie — dismissioni, condoni, eccetera — vadano portate nel conto patrimoniale; mi sembra che siamo anche d'accordo sul fatto che da ciò discenda la conclusione che, se si deve correggere il bilancio pubblico per raggiungere determinati obiettivi prefissati di fabbisogno, non si può attingere alle dismissioni.

Per quanto riguarda la questione della personalità giuridica o meno del fondo...

EUGENIO TARABINI. Io sostengo che il testo è ambiguo. Ho anche indicato quali siano le norme che depongono per tale interpretazione e quali invece mi sembra vadano in senso contrario. Perciò ritengo occorra compiere una scelta ed ho aggiunto che, mentre nella mia relazione avevo assunto una certa posizione, ora ritengo di dover abbandonare l'impostazione precedente ed accettare il fondo come pura attività del tesoro. L'esigenza di una scelta nasce comunque dal testo.

MARIO DRAGHI, *Direttore generale del tesoro*. Le considerazioni che l'hanno persuasa della opportunità che il fondo non abbia personalità giuridica sono state anche le nostre; l'attribuzione di una personalità giuridica separata equivale al conferimento al fondo di una grande autonomia operativa sui mercati. Si desidera perseguire tale obiettivo ? La risposta mi pare sia stata che, giustamente o ingiustamente, non è questo lo scopo che si

persegue, né questo il momento per introdurre un altro attore, separato dal tesoro e dalla Banca d'Italia, sui mercati finanziari. Questa mi pare sia stata la conclusione.

EUGENIO TARABINI. Bisogna quindi operare le correzioni conseguenziali.

MARIO DRAGHI, *Direttore generale del tesoro*. Credo di aver risposto alle domande poste; spero di averlo fatto in modo esauriente e ringrazio la Commissione per l'attenzione prestata.

PRESIDENTE. Siamo noi a ringraziarla, dottor Draghi, per il contributo fornito.

La seduta termina alle 18.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO
STENOGRAFIA

DOTT. VINCENZO ARISTA

*Licenziato per la composizione e la stampa
dal Servizio Stenografia il 5 marzo 1993*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO