

II.

SEDUTA DI VENERDI' 11 LUGLIO 1975

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DEL COMITATO MOLE'

PAGINA BIANCA

### La seduta comincia alle 10,15.

**PRESIDENTE.** Prima di iniziare la discussione desidero porgere il più cordiale benvenuto al dottor Antonio Fazio, capo del servizio studi della Banca d'Italia e al dottor Stefano Lo Faso vicedirettore presso lo stesso servizio, e ringraziarli per la loro cortese partecipazione.

L'argomento che ci accingiamo a trattare è di interesse primario per i lavori del nostro Comitato e per le eventuali, possibili, conclusioni pratiche cui potrà pervenire. La creazione di base monetaria è strumento fondamentale di intervento pubblico nella economia per far fronte e risolvere i non facili problemi che il paese si trova ad affrontare. Pertanto, l'approfondimento di questo argomento, anche dopo l'esame già condotto nella scorsa legislatura, è estremamente interessante, anche per la diversa realtà che ora ci troviamo a vivere.

**FAZIO, Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia.** La mia sarà una esposizione a carattere generale che, tenendo conto delle conclusioni a cui si era giunti alla fine del precedente ciclo di indagini, cercherà di illustrare l'attuale situazione.

Il disavanzo pubblico pone due tipi di problemi: c'è un primo problema di compatibilità delle risorse assorbite dal Tesoro con le risorse assorbite dagli altri operatori economici, tenuto conto delle possibilità di offerta di beni, cioè della potenzialità produttiva dell'economia. Anche se il discorso potrebbe spostarsi al settore pubblico più in generale, intendo comunque limitarmi a quella parte dello stesso settore che ha accesso diretto e abituale al finanziamento della Banca centrale e i cui disavanzi danno pertanto luogo a creazione più o meno automatica di moneta legale in caso di finanziamento in altre forme.

Se la domanda di beni e servizi da parte del Tesoro in eccesso alle entrate supera la eccedenza di risparmio che si forma negli altri settori, l'aggiustamento viene trovato nell'aumento dei prezzi e nel disavanzo dei conti con l'estero di parte corrente. Il primo fenomeno riduce il potere di acquisto in termini reali degli altri operatori; il secondo fenomeno si traduce nella messa a

disposizione degli operatori interni di risorse importate dall'estero; ciò però pone dei problemi valutari che, ove non fossero rimossi, si tradurrebbero successivamente, attraverso la svalutazione della nostra moneta nei confronti dell'estero, in inflazione.

In caso contrario, cioè di deficienza nella domanda di risorse da parte del Tesoro, l'aggiustamento viene trovato attraverso una riduzione del ritmo dell'attività economica.

Naturalmente situazioni di basso livello di attività economica e di disavanzo della bilancia dei pagamenti e di inflazione possono anche coesistere, in seguito, ad esempio, ad un mutamento sostanziale delle regioni di scambio con l'estero, come quello di recente sperimentato in conseguenza dell'aumento dei prezzi delle materie prime e del petrolio.

Si ha in questo caso un problema di composizione della domanda globale interna. Si può avere cioè un eccesso di domanda per alcuni beni, che si traduce in importazioni, mentre per altri beni si può avere carenza di domanda che si traduce in caduta del livello dell'attività economica.

Esiste anche un secondo problema: quello della forma di finanziamento del disavanzo del Tesoro. Più esplicitamente occorre stabilire in che misura il disavanzo viene coperto con emissione di titoli a medio e lungo termine (buoni poliennali del Tesoro, obbligazioni Crediop per conto Tesoro, altri titoli di Stato), in che misura con emissioni di titoli a breve termine (buoni ordinari del Tesoro) e in che misura con ricorso diretto al credito della Banca d'Italia. Occorre quindi determinare quanti titoli a lungo, medio e breve termine emessi dal Tesoro verranno acquistati dalla Banca d'Italia, quanti dalle aziende di credito, quanti infine direttamente dal pubblico (famiglie e imprese). Nel caso di acquisto da parte delle famiglie può trattarsi di una forma di impiego stabile del risparmio.

Il finanziamento diretto della Banca d'Italia al Tesoro e l'acquisto di titoli da parte della stessa dà luogo invece a creazione di nuova moneta legale. La moneta della banca centrale costituisce la parte più importante della base monetaria che è lo strumento fondamentale attraverso cui opera la politica monetaria. Poiché infatti esi-

ste una relazione sufficientemente stabile tra volume di base monetaria, volume del credito bancario e livello dei tassi di interesse, la banca centrale può regolare il volume del credito e il livello dei tassi attraverso la manovra del proprio bilancio; in questo modo può influenzare l'andamento degli investimenti e il livello dell'attività economica, nonché, in qualche misura, i movimenti di capitali con l'estero.

Il controllo della base monetaria è dunque fondamentale ai fini del raggiungimento degli obiettivi di politica monetaria e il suo volume non può essere assoggettato alle oscillazioni del disavanzo del Tesoro. Anche supponendo che l'entità del disavanzo del Tesoro risulti compatibile con la domanda di risorse proveniente da altri settori e con le possibilità dell'offerta interna, resta il problema di far sì che la creazione di base monetaria, che è connessa al finanziamento dello stesso disavanzo, risulti in linea con gli obiettivi di politica monetaria.

In particolare può avvenire, in alcune situazioni, che la creazione di base monetaria tenda ad eccedere i limiti richiesti dal sistema economico; in tal caso per impedire ai tassi di interesse di discendere al di sotto di livelli minimi ritenuti necessari per la salvaguardia delle riserve valutarie si presentano due alternative: o si contrae la creazione di base monetaria attraverso altri canali (aziende di credito) ma tale riduzione comporta la diminuzione del credito a certi comparti del settore privato (in alcuni casi la riduzione per tali canali risulta impossibile perché le aziende di credito non hanno crediti verso la banca centrale), oppure si crea base monetaria in eccedenza alle necessità del sistema economico, cosa che può condurre al fenomeno indesiderato di eccesso di formazione di liquidità da cui derivano inflazione e uscita di capitali.

Un problema di eccesso di creazione di liquidità può presentarsi in quanto il disavanzo del Tesoro supera attualmente i 10.000 miliardi (circa 10 per cento del reddito nazionale). Le necessità di creazione di base monetaria si aggirano in un anno sui 6.000 miliardi; se il disavanzo del Tesoro fosse di dimensione più limitata rispetto alle necessità di liquidità del sistema, tale problema di regolazione della liquidità sarebbe meno rilevante o non lo sarebbe affatto.

Il problema della composizione del finanziamento del disavanzo del Tesoro ap-

partiene tipicamente all'area della politica monetaria e pertanto rientra nel campo di azione e di discrezionalità della banca centrale.

Il problema della determinazione del disavanzo del Tesoro (e del settore pubblico più in generale) e della sua compatibilità con le possibilità di offerta di beni e servizi del sistema economico sfugge invece al campo di intervento della politica monetaria e trova sempre copertura, pur con le possibili implicazioni per i prezzi e la bilancia dei pagamenti, sopra ricordate, nell'ambito del sistema finanziario; mentre la commisurazione della sua entità alle necessità del sistema economico rientra nel campo di azione della politica di bilancio. La politica monetaria può influenzare attraverso il controllo della base monetaria il costo e il volume del credito di operatori diversi dal settore pubblico (e quindi la spesa di tali operatori) ma può influenzare solo il costo e non l'ammontare del credito concesso al Tesoro e al settore pubblico in generale.

Una delle raccomandazioni contenute nel precedente rapporto era volta all'instaurazione di forme di finanziamento del fabbisogno di cassa del Tesoro a breve e a medio termine che permettessero di superare la rigida alternativa tra creazione di base monetaria e offerta di strumenti finanziari a lungo termine che si trovano all'estremo opposto per quanto riguarda il grado di liquidità.

Circa il problema del finanziamento sono stati compiuti negli ultimi anni dei progressi; sono state sperimentate emissioni di titoli a medio e a breve termine che hanno riscosso un discreto successo. Alcune cifre possono testimoniare: nei primi cinque mesi del 1975 il fabbisogno di cassa del Tesoro ammontava a 3.566 miliardi di lire, la copertura con creazione di moneta legale è stata limitata - grazie al collocamento di titoli a breve e a medio termine sul mercato - a soli 400 miliardi.

Vi sono state, infatti, emissioni di titoli a breve, di più facile collocamento, per 1.500 miliardi a maggio e per 2.000 a giugno e si prevede di effettuare in luglio un'altra consistente offerta. Questo sistema di finanziamento permette al Tesoro di pagare le proprie obbligazioni anziché con moneta contante di nuova creazione, che avrebbe, in caso di carenza di risorse reali, un immediato effetto di aggravamento dell'inflazione, con titoli, sia pure a breve

scadenza, non immediatamente spendibili, che non si traducono cioè, immediatamente in eccesso di domanda o in una fuoriuscita di capitali. Rimane naturalmente il problema del loro frequente rinnovo. Lo scorso anno e quest'anno sono stati pure emessi buoni del Tesoro a quattro anni che (contrariamente a quanto avviene per i buoni ordinari del Tesoro che vengono assorbiti quasi per intero dalle banche) sono stati acquistati in buona misura dai risparmiatori.

Tuttavia il descritto tipo di azione di carattere strettamente monetario non può risolvere il problema fondamentale rappresentato dal fatto che una quota sempre maggiore di risparmio viene assorbito dal settore pubblico. In una situazione come quella del 1975 - in cui è presente una carenza di domanda negli altri settori - il fenomeno di un eccesso di domanda nel settore pubblico non è dannoso in quanto sostiene il livello dell'attività economica, ma c'è da chiedersi cosa avverrà nel corso del 1976 e del 1977 quando, come si auspica, la domanda per investimenti proveniente dal settore privato tornerà a crescere. Si porrà a questo punto la necessità di rendere compatibile la domanda del settore pubblico con quello del settore privato limitando una delle due.

Mi si permetta un'ultima annotazione: il livello del disavanzo in Italia è particolarmente elevato, perché in presenza di un livello di spesa pubblica, in relazione al reddito nazionale, non dissimile da quello di altri paesi, si ha un rapporto fra entrate fiscali e reddito nazionale sensibilmente più basso. Più precisamente il rapporto fra spesa pubblica e reddito nazionale è intorno al 40 per cento - simile a quello che si rileva in altri paesi industrializzati - mentre il rapporto tra entrate e reddito nazionale si aggira intorno al 34 per cento, sensibilmente meno elevato che negli anzidetti altri paesi.

RAUCCI. Vorrei sapere, in relazione alla formazione di base monetaria, quali sono le forme di controllo dell'autorità politica, ossia qual'è la sede della decisione in ordine a un problema che è fondamentale anche sotto il profilo degli obiettivi più generali di politica economica del paese.

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Il controllo, al fine della verifica della compatibilità del disavanzo,

viene esercitato in sede di approvazione del bilancio dello Stato dal CIPE. Per quanto riguarda il volume della base monetaria, la sua regolazione nell'attuazione quotidiana viene effettuata dalla Banca d'Italia secondo le direttive emanate dal CICR.

RAUCCI. Lei prima ha fornito i dati del disavanzo del Tesoro. Come nascono?

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Una direttiva politica al riguardo viene data dal CIPE, al momento dell'approvazione del bilancio di previsione dello Stato. Tale direttiva tiene conto naturalmente delle leggi esistenti e influisce, o dovrebbe influire, sulla formazione in sede parlamentare di leggi che comportano variazioni di spese o di entrate.

Poiché il CIPE approva anche il volume del credito, nonché la sua ripartizione, approva di conseguenza anche la creazione di base monetaria necessaria. Bisogna infatti però tenere presente che il credito assume diverse forme (a breve, a medio e a lungo termine, di finanziamento dalla banca centrale, o dalle diverse aziende di credito) e che ad ogni composizione corrisponde un diverso valore della base monetaria; tuttavia la fissazione di tale valore non è possibile in maniera rigida con molto anticipo rispetto agli eventi per difficoltà nelle previsioni relative alla composizione oltre che al volume dei flussi di credito, nonché per una imperfetta conoscenza delle relazioni che legano, in presenza delle mutevoli condizioni di mercato, l'espansione effettiva del credito e i tassi di interesse alla creazione di base monetaria.

RAUCCI. Il senso della mia domanda era questo: sulla politica monetaria in generale e sugli effetti relativi in che modo l'autorità politica è in grado di intervenire?

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. In tutti i paesi ad economia di mercato c'è un'indipendenza della banca centrale per quanto attiene alla conduzione ordinaria. In alcuni di essi la banca centrale fissa certi obiettivi e non c'è sindacato dell'autorità politica, salvo casi estremi: un'indipendenza di questo tipo esiste solo negli Stati Uniti e nella Germania federale, dove il Governatore viene nominato con l'obiettivo preciso di preservare costante nel tempo, nei limiti del possibile, il valore della moneta. Nel nostro paese la situazione è diversa: le direttive di massima

vengono fissate dal CIPE, mentre quelle più tecniche dal CICR; al Governatore della Banca d'Italia viene demandata l'attuazione delle direttive; peraltro responsabile nei confronti del Parlamento per l'operato del Governatore è il ministro del tesoro. Tutto ciò trova la sua spiegazione nel fatto che la politica monetaria richiede prontezza d'intervento, per la mutevolezza delle condizioni di mercato, e indipendenza per la complessità tecnica dei fenomeni, che non si prestano certamente a discussioni politiche, più adatte a valutare orientamenti di carattere generale, anziché particolari modalità tecniche.

DELFINO. Quando parla di compatibilità del disavanzo, lei si riferisce alle impostazioni del CIPE; ma, a quel che so, sono gli elaboratori della Banca d'Italia che definiscono quanto può essere il disavanzo di cassa ritenuto compatibile. Un CIPE in grado di dare direttive di questo genere non lo conosciamo affatto.

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Ai nostri calcolatori si attribuiscono un potere ed una capacità maggiori di quelli che effettivamente hanno!

In via preliminare è utile chiarire comunque che esiste un problema di composizione della spesa e delle entrate: composizioni diverse della spesa e delle entrate pubbliche producono effetti economici differenti. Per quanto riguarda l'entità devo dire, come tecnico, che i dati, spesso indicati in maniera estremamente precisa, valgono in realtà con l'approssimazione di alcune centinaia di miliardi; per esempio, allorché il ministro del tesoro fissò il famoso tetto di 7.400 miliardi, questo realmente poteva oscillare di 200-300 miliardi. A questo proposito, dal momento che è stato da qualcuno obiettato che quella cifra non aveva alcun valore, poiché fu largamente superata e non successe nulla, vorrei fare qualche commento. Quell'importo era stato indicato come una condizione (necessaria ma non sufficiente) per contenere il tasso d'inflazione nell'8 per cento e per riassetare la bilancia dei pagamenti. Il disavanzo è stato invece di 8.600 miliardi e le conseguenze sono state il deterioramento della bilancia dei pagamenti (la crisi petrolifera ha aggravato il processo che comunque era in atto indipendentemente da tale fenomeno) e un incremento dei prezzi di quasi il 20 per cento.

DELFINO. La compatibilità tra spesa pubblica e il resto delle attività economiche del sistema è in relazione al funzionamento generale del sistema e costituisce quindi una variabile in una situazione come questa?

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. C'è anche un problema di composizione: una scarsità di domanda globale può coesistere con un disavanzo di bilancia dei pagamenti. Nel 1974, anche se il Tesoro ha concorso alla formazione di un saldo negativo nella bilancia dei pagamenti (non connesso all'aumento dei prezzi del petrolio) si sono avute situazioni di sotto-utilizzo della capacità in alcuni settori.

DELFINO. Che cosa può dirci sulle connessioni tra inflazione e deficit della bilancia dei pagamenti?

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Risponderò, non in termini generali ma con riferimento all'anno 1974, con l'aiuto di un semplice calcolo. In tale anno abbiamo avuto in Italia una inflazione del 20 per cento e un deficit di parte corrente prossimo a 5 mila miliardi. Di questi 5 mila miliardi, 3.500 circa sono dovuti all'aumento del prezzo del petrolio; l'aumento del prezzo del petrolio, delle materie prime e degli altri prodotti importati ha raggiunto nel 1974 il 50 per cento (prezzi in valuta estera); tenuto conto che le importazioni rappresentano il 25 per cento circa del reddito nazionale, si ottiene che l'aumento dei prezzi interni nel 1974 è dovuto per più della metà all'aumento dei prezzi delle importazioni.

MARIOTTI. La nostra Commissione ha il compito di conoscere la composizione strutturale della spesa pubblica, per cui quello che ci ha detto il dottor Fazio è stato molto interessante anche per quanto riguarda le conseguenze del disavanzo pubblico e i rapporti che esistono tra tesoro e banca centrale. Partendo dalla considerazione che è vero che l'allargamento della base monetaria influisce su tutto l'andamento dell'economia nazionale e che è la direzione generale del tesoro ad esercitare un controllo, desidererei sapere fino a che punto il Governatore può opporsi a stampare carta moneta nel caso di richiesta di anticipazioni del ministro del tesoro. Faccio presente che in merito agli investimenti pubblici non mi preoccuperei eccessivamente

di un eventuale accentuazione del fenomeno inflattivo, riassorbibile nel tempo non appena gli investimenti stessi siano in grado di produrre nuova ricchezza.

Noi non sappiamo quale sia la composizione della spesa pubblica del nostro paese: perciò non siamo in grado di programmare una linea di politica economica seria. Come giustamente osservava prima il collega onorevole Delfino, se il *deficit* del bilancio del Tesoro arriva a cifre di notevole consistenza esso finisce per influire negativamente sulla bilancia dei pagamenti per il fatto che immettendo nuova moneta nel mercato si provoca un aumento dei prezzi.

Esiste un rapporto di stretta interdipendenza tra disavanzo pubblico e Banca d'Italia, per cui la politica monetaria gioca senz'altro un ruolo importante ai fini dello sviluppo economico del paese. Come le imprese tendono al rinnovamento dei propri impianti in gran parte ricorrendo all'indebitamento bancario lo stesso accade per coprire il disavanzo pubblico: in pratica, la Banca d'Italia influisce sull'andamento dell'economia concedendo anticipazioni al ministro del tesoro, oppure obbligando le banche ad impiegare parte del risparmio per le esigenze dell'economia e della finanza pubblica.

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. La Banca d'Italia non ha nessun potere di agire sulla composizione e sul volume della spesa pubblica e nemmeno, come ho detto all'inizio, sull'ammontare del disavanzo: può solo, d'accordo con il Tesoro, agire sulla composizione del finanziamento e sul costo.

MARIOTTI. Lei ritiene, nella situazione attuale, conoscendo la composizione della spesa pubblica e quindi gli orientamenti di politica economica finanziaria, che sia giusto limitare il *deficit* dello Stato?

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Posso solo rispondere che il disavanzo per il mese di luglio è previsto per ben 1.700 miliardi di lire: occorre decidere se coprirlo con stampa di nuova moneta legale o con il ricorso al mercato finanziario.

ANDERLINI. La mia opinione è che il potere di convinzione e il prestigio del Governatore della Banca d'Italia influenzino le decisioni pubbliche molto di più

di quanto non abbia detto il dottor Fazio. Mi spiego benissimo che un funzionario della Banca d'Italia abbia voluto mantenere un linguaggio a livello delle sue responsabilità, ma sono personalmente convinto che le opinioni del dottor Carli influenzano di fatto la vita economica del paese molto di più di quanto non sia risultato da questa esposizione. Del resto, è questo un fenomeno riscontrabile non solo in Italia, ma anche in altri paesi dove lo strumento monetario e, quindi, la restrizione o l'allargamento della base monetaria sono manovrabili come da noi.

Fatte queste premesse dovrei porre alcune domande di carattere tecnico.

Il dottor Fazio ha sottolineato l'importanza della conoscenza del *deficit* reale del bilancio di cassa, ma io vorrei far osservare che noi, come Parlamento, conosciamo solo il bilancio di competenza e non quello di cassa: da questo si deduce che i due rami del Parlamento si trovano ad approvare dei documenti che non servono a regolare nemmeno i flussi monetari che sono i fatti più importanti per l'economia del paese. Vorrei chiedere al dottor Fazio come fa la Banca d'Italia a ricavare il bilancio di cassa, chi gli fornisce i dati e quale è il criterio seguito.

Inoltre, vorrei chiedere che ruolo svolge la Commissione per la vigilanza sull'istituto di emissione e sulla circolazione dei biglietti di banca di cui fanno parte tre deputati e tre senatori che nominiamo all'inizio di ogni legislatura.

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Facendo sempre riferimento alla programmazione nel luglio del 1973 del disavanzo per l'anno 1974, essa venne dedotta per differenza, secondo la procedura qui di seguito chiarita. Si partì da una espansione massima possibile del reddito in termini reali (6 per cento), dal grado di inflazione massima accettabile (8 per cento) e dall'equilibrio dei conti con l'estero. Valutati con l'ausilio di metodi econometrici il consumo e gli investimenti privati compatibili con le anzidette grandezze si ottenne un disavanzo massimo finanziabile del Tesoro pari a 7.400 miliardi. Tale cifra rappresentava un programma non una previsione. L'andamento effettivo del disavanzo è poi, come ho già chiarito, un fatto esogeno; sugli effetti delle divergenze fra dato effettivo e dato programmato ho già accennato prima.

RAUCCI. Esiste sempre un modello econometrico in base al quale si introducono le varianti e si raggiungono certi risultati, però come in tutti i modelli econometrici l'elemento costante è dato da una serie di variabili che non si possono determinare. In ogni caso si tratta di tipi di reazioni di fronte a certi fenomeni dell'uomo, come soggetto, che non si possono determinare, per cui i calcoli sono sempre di carattere approssimativo ed orientativo.

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Certamente ci sono incertezze e nel corso del tempo avvengono mutamenti nelle ipotesi di base, di cui occorre tener conto. Comunque se dai nostri calcoli risultava, sempre con riferimento all'esempio, una cifra di 7.400 miliardi era difficile annunciare per noi una cifra differente.

PRESIDENTE. Tema della sua conversazione sono gli effetti della creazione di base monetaria. È chiaro che esistono delle interconnessioni fra le diverse voci della politica monetaria; non a caso, infatti, si è verificato il fenomeno macroscopico della lievitazione dei tassi di interesse ordinario.

Come si è determinato questo fenomeno e che influenza ha su quegli accorgimenti che la spesa pubblica pone in essere per far fronte alla situazione economica? Che effetti deprimenti ha questa disparità in alto dei tassi di interesse, perché avvengono e come si possono contenere?

RAUCCI. Noi manchiamo di strumenti di indagine; di conseguenza il potere vero oggi, in qualunque paese, ce l'ha chi ha le informazioni e, in Italia, l'unica ad avere le informazioni è la Banca d'Italia.

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Noi spieghiamo abitualmente e ampiamente i fenomeni monetari, le loro interconnessioni e le relazioni con l'attività economica nella Relazione annuale. Abbiamo inoltre avuto sempre la massima apertura per quanto riguarda la fornitura di dati all'esterno, attraverso le nostre pubblicazioni. Ora pubblichiamo anche, per alcuni fenomeni, dati provvisori, che poi in sede definitiva possono subire lievi aggiustamenti.

LO FASO, *Vice Direttore del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Con riferimento alla domanda dell'onorevole Anderlini relativa alla possibilità da parte del Parlamento di conoscere i dati di cassa del bilancio dello Stato vorrei rilevare che il Ministero del tesoro fornisce, non al momento della presentazione del bilancio, ma quando esso viene discusso, una previsione dei flussi di cassa che consegue da quelli di competenza.

ANDERLINI. Il Ministero del tesoro ha presentato solo tre anni fa un documento di questo tipo. Negli ultimi due anni, invece, non lo ha fatto.

RAUCCI. Quest'anno il Ministero ha dato i due documenti: di previsione di cassa e di situazione di spesa per le leggi pluriennali.

LO FASO, *Vice Direttore del Servizio Studi della Banca d'Italia*. È vero comunque che la conoscenza del bilancio di cassa dello Stato non è sufficiente: sarebbero utili invece delle previsioni per l'intera pubblica amministrazione. Sappiamo che non è una cosa semplice (poiché fra l'altro i comuni sono 8.000), ma ciò non toglie che questa previsione è necessaria per impostare la politica economica.

ANDERLINI. Tra bilancio di cassa e bilancio di competenza esistono differenze profondissime: ad esempio, le erogazioni dei fondi per gli enti di gestione delle partecipazioni statali figurano *in toto* nel bilancio di competenza ma solo in parte in quello di cassa.

Da parte nostra, per questo, si insiste per modificare l'intero sistema, trasformando il bilancio di competenza in bilancio di cassa, che sia un ordine per il ministro.

DELFINO. Davanti alla ritardata erogazione di fondi di dotazione o di aumenti di capitale, come nel caso della GEPI, il ministro del tesoro ha addotto quale motivazione la difficoltà di reperire capitali sul mercato finanziario; è la Banca d'Italia che interviene in questi casi?

RAUCCI. Esiste una serie di spese finanziarie ricorrendo al mercato finanziario. Il tesoro afferma che non è possibile assicurare senz'altro la copertura di una legge



pluriennale di spesa attraverso il ricorso al mercato finanziario, in quanto non è possibile determinare cosa avverrà sullo stesso mercato finanziario a distanza di tre, quattro o cinque anni. Il tesoro, quindi, si arroga il diritto di rinunciare al ricorso al mercato finanziario e non attua le spese richieste dal Parlamento.

Di fronte a questa situazione ci si chiede quali ragioni reali si oppongano alla rapida erogazione della spesa e quanto incida la difficoltà di collocare i titoli.

Indubbiamente, in ordine a tutti questi problemi vi è anche un intervento della Banca d'Italia.

**FAZIO, Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia.** A riguardo delle nostre previsioni vorrei precisare che generalmente esso non vanno al di là del periodo di un anno. I fenomeni monetari sono, infatti, difficilmente prevedibili a più lungo termine.

**DELFINO.** Il ricorso al mercato finanziario è sempre effettuato attraverso la Banca d'Italia o è il Tesoro che decide?

**MARIOTTI.** Se esiste la volontà politica di farlo, il tesoro dispone che la Banca d'Italia collochi un certo numero di titoli e, se questi titoli non vengono piazzati, provvede a comprarli stampando carta moneta.

**RAUCCI.** Nel documento sulla previsione di cassa, portato all'esame del Parlamento, è previsto il ricorso al mercato finanziario per la copertura, per il 1975, di spese di investimento che dovevano invece essere già maturate nel 1971 e nel 1974. Nello stato di attuazione delle leggi di spesa abbiamo trovato situazioni analoghe per le quali non è previsto il ricorso al mercato finanziario. Alle nostre domande il ministro ha risposto che non è possibile, in quanto si tratta di legge della durata di tre anni, ricorrere al mercato finanziario.

Stante tale situazione, sorge per il Parlamento il problema di trovare validi strumenti di controllo che permettano di verificare le condizioni denunciate dal ministro.

**FAZIO, Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia.** Il Parlamento può in ogni momento interpellare gli organi tecnici ed

essi saranno probabilmente in grado di spiegare quali sono le possibilità di ricorso al mercato finanziario, quanti miliardi si prevede sarà possibile collocare nel semestre successivo, quanti andranno a soddisfare le esigenze del settore privato e quanti resteranno a disposizione del settore pubblico.

**PRESIDENTE.** Vorrei avere ancora qualche chiarimento sul problema dei tassi di interesse.

**FAZIO, Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia.** Il livello dei tassi di interesse deriva dall'incontro della domanda di credito, sotto qualsiasi forma, del settore privato e del settore pubblico, con le possibilità dell'offerta, connesse essenzialmente al volume di base monetaria.

Per quanto riguarda il credito alle imprese, una quota di esso è destinata a coprire le necessità di investimenti fissi (al netto degli autofinanziamenti) e di scorte di materie prime e prodotti finiti, mentre un'altra quota permette l'accumulo di attività liquide e di scorte finanziarie in genere. Un rallentamento nel ritmo di creazione della base monetaria comporta aumento dei tassi di interesse e riduzione del volume di credito alle imprese (come già detto il disavanzo del Tesoro - e il credito di cui ha bisogno per coprirlo - non dipende in genere dalle condizioni dei mercati monetari e finanziari); le imprese reagiscono generalmente alla riduzione del credito con un aumento della velocità di circolazione, all'interno del sistema produttivo, delle scorte finanziarie da esse possedute. La necessità di mantenere un minimo di attività liquide e elevati tassi di interesse all'interno sollecitano anche l'entrata di capitali dall'estero (tale fenomeno si è verificato in misura molto ampia a partire dalla seconda metà del 1974 e continua tuttora).

**MARIOTTI.** Ma un aumento di base monetaria non varrebbe a tonificare il settore produttivo?

**FAZIO, Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia.** Certo, ma si potrebbe anche avere un finanziamento dell'inflazione. Bisogna tenere presente che negli anni scorsi l'espansione del credito è stata molto più ampia ma poiché si è avuto un notevole aumento dei prezzi di beni di inve-

stimento, il credito ha in parte finanziato tale aumento dei prezzi.

Dalla restrizione del credito iniziata nel 1974, e mi ricollego a quanto detto prima, è derivato un forte aumento dei tassi di interesse, anche se - ripeto - si è avuta pure un'entrata di capitali dall'estero. È chiaro che oltre un certo limite non si può andare: la restrizione del credito non è una manovra indolore; ha avuto, infatti, anche l'effetto di far diminuire la propensione ad investire. L'aspetto positivo, costituito dal rientro dei capitali è dovuto anche ad un aumento di fiducia da parte degli operatori esteri, a sua volta connesso al tipo di manovra creditizia effettuato e ai relativi risultati.

MARIOTTI. Ma si tratta di un'entrata o di un rientro?

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Purtroppo, per ora non si

può rispondere poiché si conoscono soltanto le operazioni nette e perché in ogni caso alcuni capitali entrano e rientrano sotto nominativi esteri.

DELFINO. Sull'andamento delle entrate e delle uscite di quest'anno si hanno delle indicazioni?

FAZIO, *Capo del Servizio Studi della Banca d'Italia*. Nel primo semestre siamo in avanzo per quanto riguarda i movimenti di capitali e rileviamo un fortissimo miglioramento rispetto all'anno precedente per le partite correnti.

PRESIDENTE. Ringrazio a nome della Commissione il dottor Fazio per il suo intervento e per i numerosi chiarimenti che ci ha fornito.

**La seduta termina alle 12,15.**