

COMMISSIONE V

BILANCIO, TESORO E PROGRAMMAZIONE

III

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 20 GENNAIO 1993

*(Ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento della Camera)***AUDIZIONE DEL GOVERNATORE DELLA BANCA D'ITALIA, DOTTOR CARLO AZEGLIO CIAMPI, SULLE PROSPETTIVE DELLA POLITICA MONETARIA****PRESIDENZA DEL PRESIDENTE ANGELO TIRABOSCHI****INDICE DEGLI INTERVENTI**

	PAG.
Audizione del governatore della Banca d'Italia, dottor Carlo Azeglio Ciampi, sulle prospettive della politica monetaria:	
Tiraboschi Angelo, <i>Presidente</i>	31, 38, 40, 44, 45, 50, 53
Castagnola Luigi (gruppo PDS)	45, 52
Ciampi Carlo Azeglio, <i>Governatore della Banca d'Italia</i>	31, 44, 46, 47 48, 49, 50, 52
Ciocca Pierluigi, <i>Direttore centrale per la ricerca economica della Banca d'Italia</i>	51, 52
Cirino Pomicino Paolo (gruppo DC)	39, 40, 47, 49, 50
Coloni Sergio (gruppo DC)	43
Marino Luigi (gruppo rifondazione comunista)	44
Nonne Giovanni (gruppo PSI)	41
Pellicanò Gerolamo (gruppo repubblicano)	40
Ravaglia Gianni (gruppo repubblicano)	44, 45
Reichlin Alfredo (gruppo PDS)	38, 47
Valensise Raffaele (gruppo MSI-destra nazionale)	42
Zarro Giovanni (gruppo DC)	45, 48
Sulla pubblicità dei lavori:	
Tiraboschi Angelo, <i>Presidente</i>	31
ALLEGATO: Documentazione consegnata dal governatore della Banca d'Italia	55

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 16.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Comunico che è stato richiesto che la pubblicità della seduta venga assicurata anche attraverso impianti audiovisivi a circuito chiuso. Se non vi sono obiezioni, rimane così stabilito.

(Così rimane stabilito).

Audizione del governatore della Banca d'Italia, dottor Carlo Azeglio Ciampi, sulle prospettive della politica monetaria.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento della Camera, del governatore della Banca d'Italia, dottor Carlo Azeglio Ciampi, sulle prospettive della politica monetaria.

Nel ringraziare il governatore Ciampi per aver accolto il nostro invito, ricordo che l'odierna audizione verterà sulla situazione della lira, sugli interventi effettuati negli ultimi mesi, anche con il concorso decisivo della Banca d'Italia, a sostegno della nostra moneta, sull'andamento della lira sui mercati internazionali, nonché su previsioni e quant'altro vorrà riferire il professor Ciampi, le cui parole ascolteremo attentamente.

Ricordo inoltre che la Commissione bilancio ha approvato, in tempi molto rapidi, una manovra economica e finanziaria, voluta dal Governo, che non ha precedenti quanto ad importanza e rilevanza. Sentiamo dire, stando anche a quanto è

apparso in questi giorni sui quotidiani, che saranno necessarie ulteriori misure. Comunque, non chiederemo questo al governatore della Banca d'Italia.

Naturalmente, la situazione della finanza pubblica presenta strette relazioni con il costo del denaro nonché con i relativi riflessi sui tassi di interesse e sul debito pubblico.

Continueremo poi il nostro lavoro di ricerca con le previste audizioni dei ministri finanziari che, com'è noto, non potranno svolgersi questa sera a causa della concomitanza con i lavori dell'Assemblea. Riteniamo tuttavia che tali audizioni potranno avere luogo entro mercoledì prossimo.

Do ora la parola al governatore della Banca d'Italia.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia. Ringrazio innanzitutto il presidente e gli onorevoli parlamentari per il cortese invito rivoltomi, perché è sempre un'occasione gradita riferire al Parlamento circa l'andamento dell'economia italiana, in modo particolare all'indomani del verificarsi di situazioni estremamente difficili e nella prospettiva di situazioni altrettanto delicate che abbiamo di fronte.

Se il presidente è d'accordo, svolgerò un'introduzione trattando soprattutto tre temi: lo stato congiunturale dell'economia italiana, il cambio della lira e i tassi di interesse, il fabbisogno pubblico e la spesa per interessi. In tal modo dovrei coprire gran parte degli argomenti che, stando all'introduzione del presidente, rivestono un particolare interesse per la Commissione. Consegnerò, oltre al testo della mia relazione, alcune tavole e grafici, che possono rappresentare un utile materiale di

informazione, chiedendo al presidente che siano pubblicati in allegato al resoconto. Resto naturalmente a disposizione, insieme al dottor Ciocca, direttore per la ricerca economica della Banca d'Italia, per rispondere alle domande che mi verranno successivamente rivolte.

La situazione congiunturale dell'economia italiana si è modificata nel corso del 1992. Dallo scorso autunno il nostro paese non è più situato nel quadrante delle economie ancora in crescita, ancorché moderata, ma in quello delle economie in ristagno o in rallentamento. Secondo dati ancora provvisori, in Italia il prodotto interno lordo è diminuito nel terzo trimestre, rispetto al trimestre precedente, dello 0,6 per cento. Come è noto, perché un paese sia considerato in fase di recessione è necessario che vi siano due trimestri negativi. Quello che ho citato è il nostro primo trimestre negativo.

Analogo è l'andamento negli altri paesi del gruppo dei sette, se non addirittura più sfavorevole, come è avvenuto in Germania in cui, nel terzo trimestre, la riduzione è stata di oltre un punto e mezzo percentuale rispetto al trimestre precedente. Fanno eccezione, dopo una recessione prolungata, gli Stati Uniti, con una crescita del prodotto interno lordo del 3-4 per cento in ragione d'anno.

Dal complesso delle informazioni oggi disponibili, si trae l'indicazione dell'accentuarsi della tendenza recessiva in Europa e in Giappone e di un progressivo rischiararsi dell'orizzonte congiunturale negli Stati Uniti. Tuttavia, le valutazioni sono rese problematiche dalle variazioni intervenute nei mesi scorsi nei tassi di cambio. Gli effetti di quelle variazioni sul commercio internazionale sono incerti, perché l'ampiezza e la rapidità con cui esse si sono prodotte possono aver determinato negli operatori, in particolare nelle decisioni di fissazione dei prezzi, reazioni diverse da quelle osservate in passato.

Nell'economia italiana che, come è noto, trova in Europa i due terzi dei suoi mercati di sbocco, gli indicatori congiunturali sono orientati verso il basso. La

produzione industriale, se si completano i dati dell'ISTAT, che giungono fino a ottobre, con alcune stime basate sui consumi di energia elettrica in novembre e dicembre, risulta diminuita, nelle media del quarto trimestre, del 3 per cento circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e dell'1,5 per cento rispetto al terzo trimestre del 1992.

Si prolunga così, assumendo variazioni di segno negativo, la fase discendente del ciclo industriale, che ha avuto inizio nel 1990. Fra i settori industriali più colpiti dalla recessione produttiva spiccano quelli dei beni di investimento e dei beni durevoli di consumo, per molti dei quali al calo della domanda si aggiungono carenze qualitative dell'offerta. Dall'estate la tendenza al calo della produzione si è estesa all'intera industria dei beni di consumo.

Le perdite di occupazione si fanno più intense, in particolare nella grande industria. Secondo i più recenti dati dell'ISTAT, nelle imprese manifatturiere con più di 500 addetti, l'occupazione alle dipendenze è scesa del 5,3 per cento nei primi dieci mesi del 1992, rispetto al periodo corrispondente del 1991, a parità di ore di lavoro per dipendente; il ricorso alla cassa integrazione guadagni in termini di ore di lavoro è aumentato di oltre l'8 per cento.

Se le difficoltà sono particolarmente acute nell'industria, più esposta alle fluttuazioni cicliche, preoccupano le condizioni della produzione e dell'occupazione nel complesso dell'economia. Al rarefarsi dei piani di investimento delle imprese potrebbero accompagnarsi cedimenti nella propensione al consumo: ne è un preoccupante sintomo la contrazione delle vendite di beni durevoli nell'ultimo trimestre dello scorso anno. Si aggiunga lo scarso sostegno del settore dei lavori pubblici, normalmente utile stabilizzatore nelle fasi recessive.

La crisi valutaria e finanziaria dello scorso settembre ha accentuato il prevalere dell'incertezza, della fragilità delle aspettative, nei produttori, nei consumatori, nei risparmiatori. A fronte dei rischi di aggravamento della debolezza della domanda

interna, sta l'opportunità recata dalla svalutazione della lira: ingenti guadagni di competitività di prezzo consentono ai produttori nazionali di acquisire quote maggiori dei mercati interni ed esteri, offrendo così occasione per espandere la produzione nonostante l'andamento depresso della domanda interna.

Dati affidabili sulla competitività dell'industria manifatturiera italiana rispetto ai principali paesi concorrenti, basati sui prezzi di produzione, sono disponibili fino a ottobre 1992. In quel mese, la posizione competitiva della nostra industria risultava migliorata del 12,4 per cento rispetto ad agosto, rispecchiando quasi integralmente il deprezzamento effettivo nominale della lira. Rispetto al 1987, anno dell'ultimo riallineamento delle parità centrali nello SME prima della crisi dello scorso settembre, il guadagno di competitività era del 6,9 per cento. Ai cambi medi della scorsa settimana, ipotizzando andamenti dei prezzi alla produzione, in Italia e nei paesi concorrenti, che riflettano comportamenti immutati delle imprese nelle decisioni di prezzo, il guadagno di competitività salirebbe al 17,4 per cento rispetto all'agosto 1992 e al 12,2 per cento rispetto al gennaio 1987. Quindi è stata pienamente recuperata la perdita di competitività determinatasi nel periodo di cambio stabile (agosto 1987-settembre 1992), con un guadagno di competitività pari al 12 per cento.

Sta ora alle nostre imprese aprirsi, grazie al guadagno di competitività, nuove vie di penetrazione nel mercato internazionale; già utili nell'immediato, queste dispiegherebbero il loro massimo beneficio una volta che il ciclo internazionale sia tornato espansivo. Si consoliderebbe così quel miglioramento dell'interscambio commerciale che si è profilato nel corso del 1992, e che ne ha presumibilmente portato in avanzo il saldo commerciale annuo, nella valutazione FOB, risultato da considerare altrimenti solo frutto caduco della fase ciclica avversa. Ma che questa opportunità venga colta non è scontato: oltre alla resistenza di concorrenti esteri disposti a sopportare cospicue riduzioni dei

profitti, pur di non cedere quote di mercato in un passaggio congiunturale così delicato, può essere di ostacolo un difetto di competitività delle nostre imprese negli aspetti di qualità o di differenziazione del prodotto, non compensabile con politiche di prezzo.

La posta in gioco è fondamentale per l'intero paese; per vincerla sono condizioni strettamente necessarie la prosecuzione delle linee di moderazione salariale e la rinuncia a recuperi affrettati, effimeri, dei margini di profitto.

Queste sono condizioni ugualmente necessarie perché la svalutazione della lira non si traduca in un aumento dell'inflazione; esse vanno estese dall'industria a tutti i settori dell'economia, anche a quelli non esposti alla concorrenza internazionale. Fino al mese scorso la dinamica dei prezzi al consumo, misurata dal tasso di crescita a distanza di dodici mesi dell'indicatore del costo della vita, non ha deviato dal sentiero di rientro, scendendo al 4,8 per cento (la punta minima degli anni ottanta fu il 4,7-4,6 per cento). Il primo impatto della svalutazione sui prezzi è stato frenato dal contenimento del costo del lavoro e dalla debolezza della domanda interna. Ma sarebbe illusorio pensare che, al di là dei ritardi con cui le variazioni dei costi degli *inputs* produttivi possono riflettersi sui prezzi finali, una svalutazione della dimensione di quella registrata dalla lira non determini spinte ad aumenti dei prezzi interni: attenua quelle spinte — è bene ricordarlo — la riduzione che dal settembre ad oggi hanno avuto i prezzi in dollari del petrolio (13 per cento) e delle materie prime (diminuite, secondo le varie fonti statistiche, dal 2 al 7 per cento), prodotti le cui importazioni sono complessivamente pari al 4 per cento del prodotto interno lordo.

Con l'abolizione della scala mobile è venuto meno un pericoloso meccanismo di autoalimentazione dell'inflazione, anche di quella originata da *shock* esterni. Sta ora alla coerenza dei comportamenti far sì che i rialzi dei prezzi originati dal deprezzamento della lira siano contenuti e, soprat-

tutto, che essi siano assorbiti rapidamente. L'esito della partita che si gioca sull'inflazione è ancora una volta in gran parte nelle mani delle parti sociali; è affidato alla loro capacità di innestare sul tronco dell'accordo sul costo del lavoro del 31 luglio scorso un costruttivo negoziato che metta capo a un riordino di tutta la materia contrattuale, lungo linee che concilino la tutela del salario reale con l'esigenza di non deprimere l'occupazione e di piegare la dinamica dei prezzi.

Dalla fine di novembre la lira è rimasta debole, con una punta minima di 938 lire per marco toccata il 5 gennaio. Fra agosto e oggi il deprezzamento del tasso di cambio effettivo della lira, verso le principali monete, è stato del 17 per cento (il petrolio è tuttavia diminuito del 13 per cento: occorre considerare l'importanza di questo dato).

Negli ultimi mesi, i tassi di interesse di mercato monetario a breve termine hanno proseguito la discesa in atto dalla fine di settembre. Ciò è avvenuto sotto l'impulso dell'abbassamento dei tassi ufficiali, ritornati il 22 dicembre, attraverso quattro riduzioni, al livello di giugno. Negli ultimi venti giorni, nel mercato monetario, i tassi si sono aggirati sul 13 per cento. Il differenziale fra i tassi interbancari a tre mesi italiani e quelli tedeschi, pur essendo diminuito dai 9 punti di settembre agli attuali 4,5 punti, si è mantenuto al di sopra dei 2,8 punti del periodo precedente il giugno 1992.

Nell'ultima asta di metà gennaio i rendimenti netti dei BOT all'emissione sono risultati dell'11,1 per cento; erano dell'11,4 per cento nel maggio 1992 (è stata interamente riassorbita per i BOT la « gobba » determinatasi nel periodo settembre-ottobre, durante il quale i rendimenti arrivarono al 15,5 per cento netto). Occorre ricordare che ai primi di ottobre si verificò una sorta di psicosi, che portò addirittura a un ritiro affannoso di depositi e alla vendita di titoli. Una mattina fui costretto a inviare un fax urgente alle principali banche, invitandole a rassicurare la clientela che non vi era alle viste alcun prov-

vedimento straordinario sulle attività finanziarie. Allora il tesoro fu costretto ad accettare tassi netti fino al 15,5 per cento, mentre ora siamo tornati all'11,1 per cento, un tasso leggermente inferiore all'11,4 registratosi in maggio (lo scorso anno, all'inizio dell'anno, periodo in genere più favorevole all'emissione dei titoli di Stato, il tasso dei BOT raggiunse, per la sola durata di un mese, il 10,5, 10,6 per cento).

I rendimenti a medio termine — sui buoni del tesoro poliennali con vita residua oltre i dodici mesi — sono rimasti sul 12 per cento, al netto dell'imposta, un punto in più rispetto al maggio; solo le emissioni di ieri (BTP a tre e cinque anni), per quantità relativamente modeste di titoli offerti, hanno indicato una più decisa tendenza al ribasso. Ieri sono stati collocati i BTP a tre anni all'11,25 per cento e quelli a cinque anni all'11,34 per cento. Il differenziale rispetto ai tassi tedeschi a medio termine è di 4-5 punti, assai più che nel maggio dello scorso anno.

Il recupero, fondamentale, del merito di credito della Repubblica italiana sui mercati esteri sta avvenendo con lentezza. Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni in ECU emesse dallo Stato italiano e quelle di titoli analoghi emessi da altri debitori sovrani, che fino a maggio dell'anno scorso era rimasto su valori inferiori a dieci centesimi di punto percentuale, pur essendosi ridotto dai massimi dell'estate, è attualmente pari a circa 75 centesimi. Un segnale positivo è dato dal favorevole accoglimento nel mercato internazionale del prestito della Repubblica per 5 miliardi di marchi a cinque anni, collocato al 7,25 per cento, 47 centesimi in più dell'analogo titolo emesso dal governo tedesco.

La gestione della liquidità da parte della Banca d'Italia, che ha luogo principalmente con le operazioni di finanziamento pronti contro termine, ha dato luogo ad aste frequenti conclusesi per lo più con un tasso medio inferiore ai tassi di mercato monetario. La trasmissione degli impulsi al calo dei tassi di interesse pro-

veniente dalla Banca d'Italia è stata pronta, ma non piena, sui tassi di mercato a breve; ancora meno sui rendimenti dei titoli a più lungo termine; su questo aspetto tornerò fra poco. La curva dei rendimenti dei titoli pubblici ha presentato una inclinazione opposta a quella dei principali paesi europei: mentre in Italia i tassi a breve sono ancora pari all'11 o al 12 per cento, nel resto d'Europa è il contrario, in quanto i tassi a breve sono più elevati (in Germania i tassi a breve sono pari al 9 per cento, mentre quelli a lungo sono pari al 7 per cento), e ciò per effetto della diversità di aspettative.

Il divario tra tassi bancari attivi e passivi, ampliatisi fra giugno e settembre 1992, è tornato sui valori del maggio 1992 (due-tre punti) nei rapporti con la migliore clientela; resta invece di circa due punti più elevato verso il complesso della clientela. Le banche, cioè, hanno riportato a condizioni di normalità (intendendosi per normalità la situazione precedente all'estate) i rapporti con la clientela maggiore, non hanno fatto ancora altrettanto nei confronti della clientela minore.

La trasmissione delle variazioni dei tassi ufficiali ai tassi di interesse bancari dipende dalla struttura del mercato interbancario e dalla concorrenza fra le banche. La riforma del sistema dei pagamenti, la costituzione di un mercato telematico dei depositi interbancari e la mobilitazione della riserva obbligatoria hanno accresciuto la funzionalità del mercato interbancario. A differenza di quanto accadeva quattro o cinque anni fa, i tassi interbancari riflettono oggi con maggiore prontezza le variazioni dei tassi ufficiali.

Anche la concorrenza nei mercati bancari si è accresciuta negli anni recenti, ma deve fare ulteriori progressi. Non bisogna però dimenticare, a questo riguardo, che il sistema creditizio italiano è stato per oltre mezzo secolo un settore a prezzi amministrati, con rigide limitazioni e vincoli. Nell'esperienza attuale, le banche hanno mostrato più rapidi adeguamenti che in passato ai rialzi dei saggi ufficiali, mentre

la più lenta velocità con cui ne hanno seguito la diminuzione è stata analoga a precedenti occasioni.

Vi sono due ulteriori aspetti specifici da tenere presente nel valutare il recente andamento dei tassi bancari attivi in Italia: l'accresciuta rischiosità del credito e le perdite sui titoli dovute alla flessione dei corsi dei titoli di Stato tra luglio e ottobre, perdite peraltro in gran parte venute meno con il recupero delle quotazioni.

In una condizione, come quella che stiamo vivendo, in cui la valutazione del mercato circa l'efficacia della combinazione di politiche economiche e circa gli andamenti dell'economia permane incerta, il tasso di interesse a lungo termine tende a essere — lo chiari Keynes nella sua *Teoria generale* — più « recalcitrante » di quello a breve nel rispondere alle sollecitazioni della politica monetaria: esso risente in modo particolare delle aspettative.

Con una lira deprezzata di quasi un quinto, tecnicamente sottovalutata, la congiunzione di cambio debole e di tassi di interesse resistenti verso il basso, nonostante la disponibilità della Banca centrale ad accettarne e a favorirne il calo, rivela il persistere delle attese sfavorevoli sulla nostra economia, che hanno a un tempo determinato e riflesso la crisi valutaria dell'estate scorsa. I rischi di inflazione, fiscali e di credito sono tutt'ora percepiti come rilevanti dai risparmiatori e dagli intermediari finanziari. La politica di risanamento economico che Governo e Parlamento hanno impostato e stanno attuando incontra ancora difficoltà a volgere in meglio il quadro complessivo delle aspettative. Il ripristino della fiducia e della credibilità, non solo nella politica economica, è il problema primario dell'economia italiana oggi.

In questa situazione, il tentativo della Banca d'Italia di forzare verso il basso la struttura dei tassi di interesse rischierebbe non solo di fallire, ma di risultare controproducente; un'eccessiva pressione al ribasso sui tassi a breve sarebbe considerata segno di lassismo, accentuerebbe i timori di inflazione, avrebbe effetti opposti sui tassi a lunga scadenza.

Va ricordato d'altra parte che nei principali paesi industriali i tassi di interesse a lungo termine, pur inferiori a quelli a breve, restano elevati in termini reali. Sono compresi tra il 3,5 e il 4 per cento negli Stati Uniti, in Germania, in Giappone e il 5-6 per cento in Francia e nel Regno Unito. L'integrazione finanziaria internazionale non consente che un'economia come la nostra operi con tassi reali inferiori a quelli prevalenti all'estero. Dall'inizio dello scorso decennio, la riduzione, prima, e il contenimento, poi, dell'inflazione in Italia sono in notevole misura riconducibili alla tenuta del cambio della lira e al mantenimento dei tassi di interesse reali a livelli coerenti con quelli internazionali, in media pari al 5 per cento circa nel comparto a lungo termine.

Venuta meno l'ancora del cambio della lira iscritto nella banda stretta dello SME, il paese corre il rischio del riaccendersi dell'inflazione nonostante il calo della domanda interna. Nel nuovo contesto, l'ancoraggio antinflazionistico delle aspettative è affidato, più che in passato, al controllo della moneta e del credito. Secondo le prime valutazioni nel 1992 la massa monetaria è cresciuta del 5,9 per cento, in conformità con l'obiettivo annunciato alla fine del 1991 di un'espansione contenuta entro il 5-7 per cento. Per il 1993 la Banca d'Italia ha confermato l'obiettivo di una crescita della quantità di moneta M2 compresa fra il 5 e il 7 per cento. Anche il credito bancario mostra segni di decelerazione. Nella componente in lire, a fine anno la crescita stimata si è collocata per circa due punti percentuali al di sotto del profilo - 7,6 per cento - indicato nell'azione di sorveglianza che la Banca ha intrapreso da ottobre.

Per una determinata dinamica del reddito nominale, la quantità di moneta domandata in relazione ai tassi dell'interesse correnti e attesi non si configura come un dato di natura imm modificabile. Potrà diminuire, ampliando i margini di assorbimento delle altre attività finanziarie e segnatamente dei titoli pubblici e privati,

se le aspettative del mercato diverranno più favorevoli e se si ripristineranno condizioni di fiducia.

Il rispetto dei limiti prefissati per la moneta nel 1993 è compatibile con una diminuzione dei tassi di interesse nel corso d'anno. Questa sarà tanto più significativa quanto minore risulterà, nella crescita del prodotto interno lordo in termini nominali, la componente inflazionistica dovuta al deprezzamento del cambio e quanto più rapido sarà il ritorno delle aspettative a un normale stato di fiducia nel futuro dell'economia. Nella domanda di attività finanziaria, il fronte più delicato resta quello del collocamento dei titoli pubblici di nuova emissione per provvedere al finanziamento del fabbisogno pubblico e al rinnovo del debito in scadenza. Un apporto al ripristino di una soddisfacente e quindi meno onerosa propensione del mercato a sottoscrivere i titoli dello Stato deriverà dall'apertura di credito accordata dalla Comunità europea all'Italia con la concessione del prestito comunitario e dal rinnovato impegno di risanamento del bilancio che nell'occasione il Governo ha assunto verso la Comunità.

Il superamento delle tensioni che persistono e il miglioramento delle aspettative contribuiranno, oltre che a ridurre i tassi dell'interesse, a stabilizzare la lira nel mercato dei cambi su livelli più realistici, nella prospettiva del rientro della nostra divisa nell'Accordo europeo di cambio.

A questo riguardo vanno altresì rimosse in sede comunitaria le cause che hanno concorso a provocare nella maggior parte dei paesi membri dell'Accordo europeo di cambio le tensioni valutarie dello scorso autunno; cause che hanno impedito una tempestiva e appropriata difesa del Sistema monetario europeo e che ne hanno minato la credibilità. Occorre rafforzare lo spirito collegiale fra i partecipanti allo SME, sia nel momento della definizione e della revisione periodica della griglia delle parità, sia in quello della difesa delle singole parità. Definizione delle parità, difesa delle parità devono divenire responsabilità comune, patrimonio comune: que-

sto, a mio avviso, significa fare sistema. Occorre altresì essere consapevoli degli stretti nessi fra politica dei cambi e politica della moneta; quest'ultima, pur essendo nell'attuale fase dell'integrazione europea responsabilità nazionale, deve tener presente l'esigenza di un crescente coordinamento europeo.

La politica economica è posta di fronte a scelte difficili. Incombe una recessione di cui vanno evitati l'aggravarsi e il protrarsi. Nell'inflazione, anche superato lo scoglio degli effetti della svalutazione della lira, deve ancora essere ottenuta la convergenza con i più bassi ritmi degli altri principali paesi europei. È pressante l'esigenza di infondere fiducia nei mercati finanziari, evitando strappi al ribasso dei rendimenti e, soprattutto, attuando una politica del bilancio pubblico credibile negli obiettivi di riequilibrio, convincente nella natura « strutturale » delle misure di correzione, convalidata giorno per giorno dalla puntuale attuazione di quelle misure.

Quello delle pubbliche finanze resta comunque il nodo cruciale da sciogliere. In base ai dati di preconsuntivo, il fabbisogno del settore statale è ammontato nel 1992 a circa 163 mila miliardi. Lo scostamento rispetto al limite di 155 mila miliardi stabilito in settembre con la *Relazione previsionale e programmatica* è dipeso quasi interamente dal mancato realizzo dei proventi programmati per le dismissioni di beni patrimoniali dello Stato. L'indebolimento dell'attività produttiva nel secondo semestre dell'anno ha contribuito, anche se in misura per ora modesta, a sospingere l'espansione del disavanzo. Non di meno, il disavanzo primario, dopo essere sceso da 14.500 miliardi nel 1990 a 7 mila nel 1991, si è tramutato in un avanzo di 9 mila miliardi nel 1992.

La manovra di bilancio approvata dal Parlamento per il 1993 ha una portata pari a quasi sei punti percentuali del prodotto interno, notevolmente più ampia rispetto a quella delle manovre attuate negli anni precedenti. L'azione correttiva risulta altresì più incisiva per la sua composizione: minore rilevanza degli interventi *una tan-*

tum; per la prima volta, misure dirette a incidere nel lungo periodo sulla quantità e sulla qualità della spesa; più ampia correzione operata dal lato della spesa stessa.

In base alle valutazioni governative condotte in settembre e ribadite quale impegno a cui è condizionata la fruizione del prestito comunitario, l'insieme delle misure dovrebbe consentire di contenere entro i 150 mila miliardi il fabbisogno del settore statale: l'avanzo primario dovrebbe elevarsi a 50 mila miliardi; la spesa per interessi raggiungerebbe i 200 mila miliardi.

Il raggiungimento degli obiettivi postulati, ancor più che in passato, una valutazione attenta dei fattori di rischio ed eventualmente pronti interventi correttivi: le condizioni del prestito comunitario prevedono, peraltro, che nell'eventuale correzione si debba tener conto degli effetti sul fabbisogno di un quadro macroeconomico peggiore di quello programmato. Tra i fattori di rischio sono da annoverare i seguenti: il rallentamento dell'economia può essere più accentuato del previsto, causando una contrazione delle entrate e l'aumento di talune spese; i tagli di spesa possono contrarre lo stesso gettito tributario più di quanto non ci si attenda; alcuni tagli di spesa, come i trasferimenti agli enti territoriali, possono essere ostacolati dai comportamenti delle amministrazioni.

Mi soffermerò ora sulla spesa per interessi: come ho già detto, la previsione per il 1993 è di 200 mila miliardi; nel 1992 essa è stata di 172 mila miliardi. Nel 1993 la consistenza del debito del settore statale si stima salga di poco meno del 10 per cento, da 1.635.000 miliardi della fine del 1992.

I calcoli per la previsione di una parte della spesa per interessi, quella relativa al debito rappresentato da titoli a tasso fisso già emessi con scadenza oltre il dicembre 1993, sono un dato facilmente definibile; per l'altra parte, la più cospicua, si tratta di stima che sottintende la presumibile evoluzione dei tassi d'interesse dei titoli all'emissione nel corso dell'anno.

Allorché, nel settembre scorso, è stata effettuata la previsione si è scontata una graduale riduzione dei tassi all'emissione rispetto ai livelli del momento. L'andamento finora registrato, che prima ho descritto, è stato più favorevole; come ho detto poco fa, si è avuto, stando alle ultime emissioni di gennaio, un rientro del forte rialzo subito dai tassi d'interesse nell'autunno 1992, pieno per quelli a breve, considerevole, pur se ancora incompleto, per quelli a più lungo termine.

La previsione complessiva della spesa per interessi per il 1993 sconta un ulteriore ribasso dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, la cui realizzazione è ovviamente aleatoria. Se quindi, oggi, la base per la previsione della spesa per interessi per il 1993 è leggermente migliorata, ampi restano i margini di incertezza per quello che sarà il dato finale della spesa stessa. Essi dipendono in parte non piccola dalle condizioni dei mercati finanziari internazionali, in particolare di quelli europei; dipendono soprattutto dai nostri comportamenti, dalla capacità di meritare fiducia e credibilità.

PRESIDENTE. Ringrazio il governatore della Banca d'Italia per la sua relazione, dalla quale emergono dati molto preoccupanti, soprattutto per il fatto che incombe sulla situazione economica una recessione: già ne sapevamo qualcosa, ma il governatore lo ha confermato.

Invito ora i colleghi che lo desiderino a svolgere brevi osservazioni e a rivolgere domande.

ALFREDO REICHLIN. Ringrazio il governatore per la sua esposizione, come sempre puntuale e chiara, ma anche molto preoccupante. Mi rendo conto della delicatezza dei problemi e so benissimo quali siano le responsabilità della Banca d'Italia e delle politiche governative: non voglio quindi affrontare discorsi che non sarebbero pertinenti.

Pongo piuttosto, con sincero assillo, la seguente domanda: alla luce dei dati che conosciamo, e che ci sono stati confermati

dalla relazione, è credibile una manovra di rientro pluriennale, che leghi l'obiettivo imprescindibile (sul quale siamo d'accordo) della stabilizzazione del rapporto debito-PIL, per avviare poi addirittura un risanamento, essenzialmente alla condizione di raggiungere nel 1993 un attivo del bilancio primario pari a 50 mila miliardi, che rappresentano tre punti di PIL, per arrivare poi ad un raddoppio di tale cifra con un attivo di primario di sei o sette punti ?

Dopo aver sentito l'opinione di molti economisti, anche non della nostra parte politica, mi domando se tale manovra sia credibile. Comunque, proprio perché il governatore Ciampi insiste molto sulle aspettative e sulla credibilità, desidero domandargli se ritenga davvero che una manovra del genere abbia questo requisito. Per quale ragione non la considero credibile ? Perché è evidente l'impatto che essa avrebbe. Tutto è teoricamente possibile, ma occorre considerare gli effetti sull'economia reale di un attivo nel bilancio primario, cioè di un intervento tutto effettuato sulla parte reale del bilancio, in un'economia che non può essere vista in astratto. Stiamo parlando dell'Italia, di un paese che nel Mezzogiorno ha le arretratezze che sappiamo.

La mia domanda è molto semplice: quali effetti inevitabili tutto ciò comporterà in una situazione economica internazionale di bassa congiuntura che si prolungherà per molto tempo ? Quali effetti e controeffetti si determineranno sull'economia reale e, conseguentemente, sullo stesso bilancio, in termini di gettito fiscale, di tenuta della finanza pubblica, di spese assistenziali e di altro ancora ?

Poiché mi sembra che questa domanda tocchi il cuore della questione, mi chiedo anche se non sia giunto il tempo di instaurare un diverso rapporto tra Parlamento e Governo anche relativamente ad un prestito internazionale che consenta una riflessione su qualcosa che non riguarda i saldi cosiddetti astratti o macroe-

conomici (è evidente che dobbiamo puntare a certi risultati) ma i percorsi da seguire.

Governatore Ciampi, forse il mio quesito deriva dall'ignoranza, ma vorrei sapere se esistano precedenti di economie industriali (occidentali in cui si vada in attivo di bilancio primario in queste situazioni. So bene che la sua risposta sarà di avere fiducia o speranza perché, dal momento che non possiamo (e io non sono di questa opinione) agire su altre parti del bilancio che non siano quelle reali, cioè sui problemi del debito, prima o poi interverrà la Germania abbassando i suoi tassi, il che comporterà un decremento di quelli italiani (in tal caso una parte del mio discorso cambia). Poiché tutto sembra affidato ad un'ipotesi, quale credibilità ha?

Mi sia consentita, infine, una battuta sul prestito. Devo dire francamente che non mi piace non tanto perché ritengo che il nostro paese non dovesse prendere obbligazioni così stringenti quanto perché il prestito è legato, più che a saldi finali, a scansioni che lo Stato italiano dovrebbe governare mantenendo gli obblighi finali dei risultati. Ho letto su *Il Sole 24 Ore* il testo relativo al prestito e mi è parso abbastanza preoccupante, perché prefigura una riduzione di sovranità circa le scelte che un Governo, questo o un altro, decida di intraprendere per ottenere determinati risultati. Mi chiedo il significato del fatto che le *tranches* vengano date di volta in volta stabilendo troppo nel concreto le metodologie da seguire.

PAOLO CIRINO POMICINO. Ringrazio anch'io il governatore Ciampi per il quadro e per il tono garbato che ha usato, anche se le cose dette sono di una certa gravità. In sostanza, egli ci ha comunicato che a partire dal luglio scorso, in seguito al clima di aspettative e di incertezze che si è creato, si è verificata una crisi di credibilità che ha influito sulla domanda interna che ha innescato la recessione, anche a fronte di un peggioramento dell'evoluzione della congiuntura internazionale. Più volte nella sua relazione, infatti, si parla di aspettative, di una crisi di fiducia.

Ovviamente, governatore Ciampi, non le rivolgerò domande politiche, perché non attengono alla sua sfera di competenza e perché non vorrei essere frainteso; le chiedo quindi se, a suo giudizio, esistano atti cui agganciare questa crisi di fiducia.

In una delle tavole che accompagnano la sua relazione è possibile verificare che la quantità di titoli a medio e lungo termine negli anni 1990-1991 ha avuto un andamento crescente per quantità, andamento che ha cambiato bruscamente tendenza nella seconda parte del 1992 (i titoli a medio e lungo termine sono stati 73 mila nel 1990, 93 mila nel 1991 e 54 mila nel 1992). Faccio riferimento al secondo semestre dello scorso anno perché, se ben ricordo, nel primo sono stati collocati titoli addirittura a sette e dieci anni. Ciò significa che la politica di allungamento del debito portata avanti dalla banca centrale ha consentito, avendo trovato fiducia nei mercati, il collocamento di una quantità di titoli a sette e dieci anni, oltre quelli a tre e cinque. È sufficiente questo dato per comprendere la credibilità dei mercati.

Posta questa crisi di fiducia al centro della sua relazione, la mia domanda è collegata all'ultima osservazione svolta dall'onorevole Reichlin: la banca centrale ha bisogno del prestito CEE per le sue riserve valutarie? In caso di risposta negativa, il prestito serve ad ancorare la nostra credibilità ad un fattore esterno al paese? Non mi sembra, come sottolineava il collega Reichlin, che la nostra credibilità, al di là del monitoraggio comunitario, sia data dalla risposta dei mercati finanziari, che sono quelli che dettano legge. Allorquando la fiducia sarà recuperata, i mercati interni ed internazionali assorbiranno una quantità di titoli pubblici a medio e lungo termine nella stessa quantità, o in misura superiore di quelli emessi negli anni 1990-1991. Il livello di credibilità non è dato dalla concessione di un prestito, ma è la risposta dei mercati al collocamento dei titoli del debito pubblico italiano, a meno che non vi sia — e al

riguardo le chiedo un chiarimento — un'esigenza di riserve valutarie da determinare.

Passo alla terza questione. Nella prima parte della sua relazione ha giustamente rilevato la caduta del tasso di crescita che nel 1991 vedeva il nostro paese al terzo posto, dietro Giappone e Germania, situazione che nei fatti veniva compensata negativamente da una più lenta discesa dell'inflazione e del disavanzo primario. Ora mi sembra che emerga da una parte una più accentuata discesa dell'inflazione, grazie alla caduta di domanda interna, e dall'altra una pesante caduta del tasso di crescita, con tutte le tensioni cui ha fatto riferimento.

Mi domando se sia questa l'antinomia davanti alla quale il Parlamento ed il Governo nella loro autonoma responsabilità si trovino o se invece quest'analisi sia errata o eccessiva.

Le questioni inerenti alla finanza pubblica sono di più stretta competenza dei ministri che ascolteremo nei prossimi giorni. Lei ha detto con garbo — mi consenta una battuta — quasi democristiano che i rischi elencati nell'ultima parte della sua relazione sono rappresentati dai tagli di spesa la cui caduta di gettito potrebbe essere maggiore di quella prevista. In realtà, sappiamo che non è stata stimata: basterebbe considerare — e la questione è già stata sollevata nella Commissione bilancio, ma l'esigenza di far presto ci ha fatto sorvolare sul punto — che i 3.500 miliardi derivanti dalla tassa automobilistica e trasferiti alle regioni non sono stati conteggiati nelle entrate. Ovviamente parlo in termini di cassa, perché nel bilancio di competenza lo sono stati.

Desidero chiederle se quelli che lei indica come fattori di rischio a tutt'oggi sono ancora tali o se sono già fatti appurati nell'andamento della stima di cassa, atteso che il gennaio 1993 fa prevedere un disavanzo di circa 12 mila miliardi, quando è noto — almeno a chi ha seguito le politiche di bilancio — che gennaio è un mese di disavanzo basso, tant'è che la serie storica porta addirittura qualche avanzo

oppure, come è accaduto negli ultimi due anni, disavanzi dell'ordine di 5 mila miliardi. L'impennata del disavanzo di gennaio è legata al trasferimento a gennaio di 4-5 mila miliardi conteggiati nel dicembre 1992, oppure vi è un qualcosa di strutturale che è possibile evincere subito per cui i rischi cui lei ha fatto riferimento sono più che rischi?

PRESIDENTE. Onorevole Cirino Pomicino, mi sembra di poter sottolineare che lei ha posto questioni che riguardano anche responsabilità politiche sulle quali il governatore non potrà soffermarsi ma che potranno essere considerate in altra sede anche in questa Commissione.

PAOLO CIRINO POMICINO. Ho detto in premessa che non chiedevo risposte politiche.

GEROLAMO PELLICANÒ. Anch'io desidero ringraziare il governatore per la sua cortesia e per la relazione che ha messo la nostra Commissione nella condizione di disporre del quadro tracciato dalla Banca d'Italia sulla situazione monetaria e finanziaria del paese.

Il quadro è davvero molto preoccupante. Anche se non ci aspettavamo certo notizie confortanti, indubbiamente la strada di fronte alla quale ci troviamo, per effetto della condizione internazionale e dell'inadeguatezza della condizione interna, si presenta molto difficile e problematica.

Il governatore ha opportunamente insistito sulla necessità di un recupero di fiducia e di credibilità del nostro paese anche sul piano internazionale. Vorrei ricordare l'andamento del fabbisogno pubblico di quest'anno, partendo da come esso è stato previsto nei diversi documenti a far tempo dal 1990. Nel documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1991-1993 il fabbisogno era previsto in 121.550 miliardi; nel successivo documento per il 1992-1994 il fabbisogno era stimato in 127.800 miliardi; nella *Relazione previsionale e programmatica* del

1992 pure in 127.800 miliardi; nel documento di programmazione economico-finanziaria 1993-1995 era stato programmato in 155 mila miliardi; infine, nella *Relazione previsionale programmatica* del 1993 il preconsuntivo era stato fissato in 155 mila miliardi.

Voglio ricordare che nel mese di settembre in questa Commissione il ministro del bilancio Reviglio aveva dichiarato di essere nella condizione di assicurare al Parlamento che, grazie agli introiti di 7 mila miliardi derivanti dalle cosiddette privatizzazioni — che, com'è noto, tali non sono — il fabbisogno per il 1992 sarebbe stato di 150 mila miliardi. Oggi, invece, ci troviamo di fronte ad un preconsuntivo che stima il fabbisogno in 163 mila miliardi. Lei afferma che lo scostamento dipende dal mancato realizzo dei proventi programmati per le dismissioni dei beni patrimoniali dello Stato: questo è vero, ma c'è sicuramente qualcosa di più, se il ministro del bilancio aveva pensato, proprio grazie a quei proventi, di poter stimare il fabbisogno in 150 mila miliardi. La questione consiste, dunque, nella capacità del nostro Governo di prevedere il fabbisogno, di controllarlo e di guidare l'evoluzione degli andamenti della finanza pubblica.

È evidente, signor governatore, che la fiducia e la credibilità il Governo deve meritarsela. Abbiamo visto che il Fondo monetario internazionale richiede una manovra aggiuntiva in tempi brevi e abbiamo sentito parlare anche di uno slittamento di tale manovra aggiuntiva al mese di giugno, in corrispondenza di una ipotetica manovra finanziaria estiva. Se così fosse, non faremmo altro che differire la manovra aggiuntiva — che a nostro giudizio è davvero urgente — per legarla ad una ipotetica manovra finanziaria estiva anticipata rispetto al mese di settembre, in una condizione di finanza pubblica probabilmente assai aggravata.

Sotto il profilo tecnico, lei, signor governatore, non è convinto che occorra, proprio a fini di un recupero di credibilità, una manovra urgente del Governo per riportare sotto controllo i conti pubblici ?

Bisogna, tra l'altro, tener presente che i dati che ho esposto poc'anzi — e che evidenziano una scarsa capacità di guida e di controllo del fabbisogno da parte del Governo — si accompagnano a molte incertezze, che lei stesso ha evidenziato nella sua relazione, legate a fattori di rischio che possono comportare ostacoli nel perseguimento degli obiettivi individuati dal Governo. Penso ad esempio al rallentamento dell'economia che non influisce soltanto sulla finanza pubblica, ma anche sull'economia reale, tant'è che i problemi dell'occupazione sono davvero seri. Penso pure ad una possibile riduzione del gettito tributario in relazione ai tagli di spesa, nonché ad alcuni comportamenti che potrebbero ostacolare i tagli di spesa programmati.

I fattori di incertezza sono dunque molti e ad essi non corrisponde l'individuazione da parte del Governo di misure di correzione; soprattutto non si è in grado di sapere quali possano essere i tempi entro cui tali ipotetiche misure di correzione potrebbero dispiegare i propri effetti. Chiedo dunque al governatore quali sarebbero, dal punto di vista della Banca d'Italia, gli interventi finanziari efficaci per consentirci almeno di sperare di recuperare un minimo di credibilità e di fiducia anche sul piano internazionale. Sono sufficienti gli obiettivi posti dal Governo, ammesso che possano essere conseguiti con le manovre finanziarie ? Confesso il mio scetticismo al riguardo. Da ultimo, vorrei sapere quali secondo lei siano i tempi entro cui occorre intervenire per determinare una positiva inversione di tendenza, ai fini di una maggiore credibilità del nostro paese.

GIOVANNI NONNE. Anch'io, signor presidente, desidero ringraziare il governatore della Banca d'Italia che, come sempre, ha esposto un'analisi molto puntuale della situazione, che in parte ci era nota ma sulla quale attendevamo comunque una conferma dalle sue parole per cercare di comprendere meglio cosa fare in futuro.

In una situazione di avanzo primario, l'attenzione della Commissione bilancio e

di tutti gli operatori in generale si rivolge verso la spesa per interessi, una variabile che è legata allo *stock* di debito accumulato negli ultimi anni ma che dipende fortemente dai tassi di interesse.

La seconda considerazione riguarda il fatto che, in risposta alle domande che erano state poste al Parlamento, è stata avviata una politica di sacrificio per i cittadini. In merito, devo rilevare che esisteva un certo scetticismo sulla capacità del Parlamento stesso di rispondere, cioè sulla possibilità di convertire il famoso decreto-legge di luglio ed i documenti di bilancio nei tempi utili e mantenendo le indicazioni del Governo, ovvero di approvare le leggi delega; vi era scetticismo sulla possibilità di varare il provvedimento sulle privatizzazioni, dando le indicazioni ed i parametri perché si potesse rapidamente procedere. Mi sembra di poter affermare che il Parlamento è riuscito invece a rispondere a tutte queste richieste, tanto che era sorto in noi il convincimento che a fine anno ci saremmo trovati in una condizione migliore di quella in cui oggi versiamo, soprattutto relativamente al rallentamento della crescita dell'occupazione e della ripresa.

Quest'ultimo aspetto ci riporta alla questione centrale dei tassi d'interesse, perché l'attuale livello del costo del denaro costituisce uno dei fattori di rallentamento della ripresa economica, oltre ad incidere sulla spesa per interessi, che è passata da 172 mila a 200 mila miliardi. Partendo da tale questione centrale, desidero porre due domande al governatore.

Durante il dibattito sulle privatizzazioni, si è discusso molto sull'ipotesi, in merito alla quale non è stata raggiunta un'intesa, di chiedere al Governo non solo un riordino delle aziende del settore pubblico ma anche del sistema bancario, attraverso dismissioni, fusioni, vendite e quanto altro, cioè attraverso una sorta di « piano regolatore » degli istituti creditizi. Non so quale sia lo strumento migliore tra fusioni, creazione di grandi gruppi polifunzionali, credito « verso l'angolo » attraverso quelle Casse rurali e artigiane che

esistono solo in alcune aree del paese; mi riferisco comunque a tutto ciò che potrebbe servire per rendere il sistema bancario più efficiente rispetto alla competitività internazionale, nonché rispetto alla domanda del mercato interno, e per stimolare la ripresa. Sono confortato nelle mie considerazioni da uno dei grafici contenuti nel documento fornito dal governatore, relativo alla forbice fra tassi attivi e passivi. Da questa tabella si evince che la differenza si colloca intorno ai quattro punti e mezzo e che, nei momenti più difficili della crisi monetaria, si è attestata intorno ai sei, sei punti e mezzo, forse anche a causa del ritardo nelle risposte.

Vorrei chiedere innanzitutto al governatore se questo ritardo poteva essere evitato. In secondo luogo vorrei sapere se, riorganizzando il sistema bancario, si possono ottenere margini di intermediazione più bassi che consentano automaticamente, anche senza aspettare che sia la Germania a modificare i propri, di abbassare i tassi. Le banche dovrebbero essere trattate come le altre aziende, dicendo loro che, anziché perseguire soltanto gli utili, dovrebbero cercare di contribuire alla ripresa del paese mantenendo gli utili entro livelli strettamente sufficienti ed offrendo maggiore produttività, efficienza, automazione. Vorrei chiedere al governatore se esista in tal modo la possibilità di guadagnare quel punto, o anche quel punto e mezzo che potrebbe essere decisivo.

RAFFAELE VALENSISE. Chiedo alla cortesia del governatore qualche indicazione sul rapporto tra le procedure di privatizzazione — che nelle intenzioni del Governo, poi diventate legge, dovrebbero costituire non solo un cambiamento di rotta rispetto al passato ma addirittura una fonte di entrata per lo Stato — e quello che noi chiamiamo, forse impropriamente, il vincolo interno e cioè la spesa pubblica e la spesa per interessi.

Le operazioni di privatizzazione, che aprono una fase di coinvolgimento del risparmio nel finanziamento delle aziende, appaiono in contrasto con l'appetibilità dei

titoli del debito pubblico, dovuta a quei tassi di interesse onerosi che hanno portato al livello indicato dal governatore la spesa relativa (200 mila miliardi per il 1993), una spesa che egli ha definito aleatoria o incerta nella quantità.

I due aspetti di tale rapporto appaiono in rotta di collisione e il coinvolgimento del risparmio privato nelle operazioni di privatizzazione si pone in contrasto con il richiamo più forte che lo Stato esercita per collocare sul mercato i titoli. Questo problema deve essere affrontato quando si parla della manovra di entrata, che il Governo ha quantificato in una cifra che oscilla dai 7 ai 10 mila miliardi.

La seconda domanda è relativa alla possibilità di rientrare nel sistema monetario europeo. Mi onoro di appartenere ad un gruppo politico che nel 1978 determinò, con il suo voto, l'adesione al Mercato comune europeo. Tutt'ora riteniamo che un sistema di cambi fissi sia favorevole, o quanto meno non sfavorevole per le condizioni dell'economia italiana. Mi rendo conto che alla decisione di uscire non si è giunti solo per responsabilità dell'Italia; a ciò hanno contribuito anche i comportamenti tenuti dagli altri *partners*. Vorremmo tuttavia sapere quali siano le prospettive di un ripristino di quel sistema dei cambi fissi che appare *medio tempore* uno degli elementi più indicativi per passare dall'Europa delle parole all'Europa della realtà.

SERGIO COLONI. Ritengo di dover sottolineare un dato già noto ma che il governatore ha autorevolmente ricordato, cioè che dopo tanti anni siamo in presenza di un avanzo primario di 9 mila miliardi; se alcune operazioni di dismissione, già pronte, fossero state compiute entro dicembre questa cifra avrebbe potuto essere superiore.

Contemporaneamente, si evidenzia la seconda affermazione del governatore della Banca d'Italia, contenuta a pagina 12 della relazione, circa il carattere strutturale della manovra di bilancio, approvata dal Parlamento per il 1993, che ha una portata

pari a quasi 6 punti percentuali del PIL e si proietta sugli anni futuri. Tale elemento, di grande valore, è non solo eloquente per se stesso, ma merita un ulteriore commento da parte del governatore, attesa la capacità del nostro paese di compiere sforzi di notevoli dimensioni. Forse, in tal modo si spiega la tenuta dei prezzi al consumo, a fronte della svalutazione registrata e dei notevoli costi del greggio. Indubbiamente si registra anche una tenuta dell'intero paese: non si dimentichi il gettito dell'ISI che noi stessi, nel mese di settembre, avevamo considerato aleatorio salvo rendersi conto, a consuntivo, di aver sbagliato. Desidero evidenziare questa parte della relazione del dottor Ciampi, chiedendo se non ritiene di sottolinearla con la sua autorevolezza.

Un motivo di preoccupazione concerne il servizio del debito, pari a 200 mila miliardi. In argomento, intendo porre una domanda, a cui seguirà un quesito subordinato.

Negli ultimi sei mesi del 1992, difficili per tutti a cominciare dalla Banca d'Italia per finire ai lavoratori, ne abbiamo sentite non dico di tutti i colori, ma molte. Spesso abbiamo avuto l'impressione che le proposte avanzate e le ipotesi formulate fossero frutto della moda, o quanto meno di valutazioni dimostratesi poi effimere. A fronte dell'ipotesi che ha dominato il dibattito per diverse settimane, forse per più di un mese, ossia la possibilità di ridurre l'onere di 200 mila miliardi relativo al servizio del debito attraverso la conversione del debito italiano — scadenza dopo scadenza — in marchi o ECU addossandosi l'onere del rischio di cambio alla fine del periodo, qualora la situazione fosse peggiorata, sollecito il governatore Ciampi a prendere posizione. Personalmente, manifestai scetticismo e perplessità in proposito in quanto immaginavo gli effetti dirimenti del relativo annuncio. Non so se la Banca d'Italia abbia assunto una posizione in argomento e, nel caso in cui ciò mi fosse sfuggito, chiedo scusa. Diversamente gradirei lo facesse, sempre che lo ritenga opportuno.

Alla questione, va aggiunto un codicillo. Gradirei avere dal governatore Ciampi delucidazioni sulla tavola 6, relativa alla copertura del fabbisogno del settore statale, laddove alla voce « prestiti esteri » per il 1992 la percentuale è pari a meno 0,1 per cento, rispetto al 3,6 per cento del 1991 e al 10,3 del 1990. Atteso che la voce « debiti con Banca d'Italia-Ufficio Italiano Cambi » è speculare, mi interesserebbe conoscere un'analisi sulla prima curva discendente.

LUIGI MARINO. Signor governatore, poiché non sono un economista approfitto dell'audizione odierna e delle risposte che fornirà — di cui la ringrazio fin da ora — per mettere ordine nelle mie idee.

Mi pare che nel documento distribuito si evinca l'esistenza di una sostanziale difesa della politica attuata dalla Banca d'Italia fino a settembre, mentre alcuni economisti, ancora in questi giorni, ribadiscono che al di là degli errori commessi, si è sbagliato nell'insistere con la politica di sopravvalutazione della lira. Lo dico con grande umiltà, ma è chiaro che il discorso è legato al guadagno di competitività dipendente dalla svalutazione o meno della lira.

Sul contenimento dell'inflazione ha influito la riduzione dei consumi, ossia l'indebolimento della domanda interna; però, malgrado la svalutazione, a mio avviso il guadagno di competitività presenta numerosi aspetti problematici legati sia ai maggiori costi dell'approvvigionamento energetico, sia ad un fenomeno ricordato a pagina 3 della sua relazione. Si dice, infatti, che all'estero « si è disposti a sopportare cospicue riduzioni dei profitti, pur di non cedere quote di mercato ». Premesso che a pagina 10 si ricorda il rinnovato impegno di risanamento del bilancio che il Governo ha assunto verso la Comunità, il che — per parlarci chiaro — significa che il guadagno di credibilità del Governo italiano è basato sostanzialmente sull'impegno a privatizzare ad oltranza, formulo una domanda. Poiché non si può restare in Europa e contemporaneamente

illudersi di alzare una cortina protezionistica nazionale, se all'estero non si vogliono cedere quote di mercato e si è disposti a ridurre addirittura i profitti, non si corre il rischio che con le privatizzazioni ad oltranza società non italiane conquistino ulteriori « fette » di mercato? Il che, al di là di una politica monetaria, significherebbe il disastro della nostra economia.

Non so se il quesito sia risultato chiaro. Lei ha giustamente sottolineato professor Ciampi, come all'estero si sia disposti ...

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia.* Ci può essere l'esistenza...

LUIGI MARINO. Benissimo. Dicevo che all'estero si è disposti a sopportare riduzioni dei propri profitti pur di non cedere quote di mercato. Con le privatizzazioni ad oltranza — perché questo è l'impegno assunto dal Governo italiano in Europa, come si dice a pagina 10 della relazione — può accadere che società non italiane approfittino delle operazioni di privatizzazioni per conquistare ulteriori spazi di mercato. Il che provocherebbe un disastro nella nostra economia.

PRESIDENTE. Prego i colleghi che ancora debbono intervenire di essere concisi per permettere al governatore Ciampi di rispondere ai numerosi quesiti rivoltigli.

GIANNI RAVAGLIA. Aderendo al suo invito, mi permetto di premettere — sia pur brevemente — una considerazione. L'anno scorso il Governo si pose l'obiettivo della tenuta del cambio e della riduzione — fino all'azzeramento — del tasso di inflazione.

Di fatto, nonostante questi obiettivi, le aspettative negative di mercato, soprattutto in ordine al rapporto tra il debito ed il PIL, e quindi gli elementi di non credibilità della finanza pubblica hanno comportato l'uscita dell'Italia dallo SME con l'impegno del rientro una volta attuata la manovra di bilancio e finanziaria. Il governatore ci ha detto che in realtà, al termine di questa manovra, le aspettative

internazionali continuano ad essere negative; le ragioni sono nel fatto che, per esempio, il rapporto tra il debito ed il PIL tra il 1992 e il 1993 è cresciuto di 5-6 punti. Pertanto, nonostante tutte le manovre e le operazioni di rientro, vi è questo dato complessivo che certamente è indicativo circa la credibilità di tale tipo di politica.

La domanda che ci ponemmo allora — ed ora chiederei un riscontro, se è possibile, — è se fosse credibile e praticabile una politica di rientro graduale che però, non aggredendo i vincoli negativi del disavanzo, avrebbe determinato un processo, per così dire, di sfiancamento dell'economia e della realtà sociale del paese, senza essere risolutivo per le condizioni di fondo di squilibrio della nostra economia, oppure se non fosse necessaria in quel momento una manovra d'urto che attaccasse veramente i centri di costo con operazioni anche straordinarie che aggredissero il disavanzo. Allora la maggioranza ed il Governo non vollero attuare questa politica; oggi, a mio parere, ci ritroviamo nelle stesse condizioni perché le negative aspettative internazionali impediscono di fatto di mettere in atto misure di sviluppo dell'economia reale attraverso una riduzione dei tassi d'interesse ed un'altra serie di manovre.

Mi chiedo pertanto — e vorrei, per quanto possibile, una risposta dal governatore — se non ci troviamo nella stessa condizione in cui ci siamo trovati a settembre, quando vi è stata una divisione nel paese fra chi riteneva necessaria una manovra d'urto e chi invece una politica di rientro, anche in considerazione di quello che diceva prima il collega Reichlin (per quanto sarà credibile una politica di rigore anche fiscale con un fabbisogno primario attivo come quello che avremo nei prossimi anni), cioè se un Governo riuscirà a tenere le parti sociali in condizioni di questo tipo.

Seconda domanda ...

PRESIDENTE. Per ragioni di tempo, non ci potremmo fermare alla prima ?

GIANNI RAVAGLIA. Signor presidente, la seconda è la più importante e perciò le chiedo ancora qualche istante. La Banca d'Italia, per quanto attiene alla politica monetaria, si troverebbe — credo — a scegliere in linea di massima fra tre opzioni: una manovra che, tentando di agevolare il risanamento, punti ad una crescita di M2 inferiore al tasso di inflazione, quindi una politica di restrizione del credito; il privilegio di una politica di espansione, con un aumento, quindi, di M2 pari o superiore al tasso di inflazione; infine, una mediazione tra queste due opzioni, sapendo che la seconda e la terza comporterebbero — a mio parere — un allontanamento e non un avvicinamento agli obiettivi di convergenza. In queste condizioni, infatti, solo la prima opzione potrebbe portare ad un processo di avvicinamento alla convergenza decisa in sede comunitaria. Mi chiedo pertanto che cosa significhi collocare la crescita di M2 su un tasso del 5-7 per cento come ha detto il governatore. Vuol dire che la si colloca al di sopra del tasso di inflazione programmato nell'ambito di una politica espansionistica decisa dalla Banca d'Italia, quindi di non convergenza con gli impegni comunitari, oppure significa che la Banca d'Italia già oggi sconta il fatto che l'inflazione si attesterà al di sopra del 7 per cento e quindi presume comunque di attuare una politica di contenimento della crescita monetaria con questo dato che, ovviamente, si discosta dal previsto tasso di inflazione programmato, pari al 4,5-5 per cento ?

LUIGI CASTAGNOLA. Il governatore ha affermato che la lira è tecnicamente sottovalutata. Il tema è in discussione da lungo tempo e sono stati espressi diversi giudizi che naturalmente non ignoro; tuttavia la parola del governatore è diversa da quella di tutti gli altri che hanno interloquito su questo punto. Vorrei dunque sapere dal governatore su quali elementi sia basato il suo giudizio.

GIOVANNI ZARRO. In relazione alla crescita del PIL il governatore ha detto che

ormai i centri di analisi economica più importanti collocano l'Italia non più fra le economie in fase di sviluppo ma fra quelle in rallentamento o, addirittura, in condizioni di recessione. Nel mese di settembre abbiamo discusso la manovra del Governo, sulla quale la Banca d'Italia ha dato il suo assenso, che in sostanza si basava sul seguente ragionamento: riduciamo i consumi, sfruttiamo la svalutazione che ne deriva e l'economia sarà tirata dalle esportazioni; inoltre, con la stessa caduta dei consumi, vi sarà una contrazione delle importazioni ed in questo modo l'economia italiana dovrà svilupparsi. All'epoca dicemmo che lo sviluppo sarebbe stato intorno all'1,5 per cento, poi la cifra è stata un tantino ridimensionata. Vorrei sapere se, a distanza di tre mesi, questo ragionamento sia ancora valido.

La seconda domanda che vorrei rivolgere al governatore è forse stupida, ma la formulerò ugualmente. Il programma di convergenza prevede il sistema dei cambi fissi, il quale consente di realizzare in modo più appropriato e con meno sussulti quanto convenuto tra i paesi della CEE, ma il sistema dei cambi fissi è compatibile con la libertà di circolazione dei capitali? A me pare proprio di no, perché nella misura in cui ad esempio la *peseta* spagnola dovesse trovarsi in difficoltà e vi fosse la possibilità di smobilizzare i propri investimenti per collocarli altrove, è chiaro che il sistema andrebbe rapidamente in *tilt*. Si sta studiando qualche soluzione di rapidissimo e pronto utilizzo in grado di fronteggiare un'eventualità come questa?

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Cercherò di rispondere a tutte le domande, anche se non sarà facile tener conto di tutti i particolari; pregherò quindi il dottor Ciocca di supplire se dovessi tralasciare qualcosa.

Nell'apprestarmi a rispondere non posso non avvertire — e questo è naturale per chi si trova da tanti anni a essere responsabile della Banca d'Italia — un senso di amarezza, che ormai provo da tempo, nel vedere che oggi ci troviamo ad

affrontare una situazione particolarmente difficile quando avremmo potuto risolvere i nostri problemi con minori costi e in momenti congiunturali più fortunati e nel dover constatare che gli importanti provvedimenti che sono stati presi in questa legislatura sono stati assunti sotto l'urgenza di fatti particolarmente gravi e drammatici.

L'onorevole Reichlin ha chiesto quale probabilità vi sia di realizzare questa manovra pluriennale legata a un avanzo primario così forte in relazione al prestito comunitario, nonché quali effetti produrrà. Da una analisi della risoluzione presa a livello comunitario (ovviamente su questa materia potranno riferire con maggiore competenza coloro i quali hanno vissuto in prima persona la trattativa, in particolare il ministro del tesoro) emerge un aspetto incontrovertibile. È chiaro che la Comunità non può concedere alcun prestito se non a fronte dell'assunzione di precisi impegni. Il Governo italiano, pertanto, non avrebbe potuto fare a meno di esplicitare le proprie intenzioni, in conformità alla linea emersa in Parlamento nell'autunno scorso.

In particolare, si è ritenuto non opportuno indicare nuove previsioni, anche se talune stime originarie hanno suscitato notevoli dubbi alla luce del mutamento dei fatti esterni riscontrabile a livello internazionale. Si è proceduto sulla base di una premessa nella quale si richiamano le previsioni per il triennio 1993-1995. Penso, in particolare, alla previsione di un aumento del reddito reale nel 1993 pari all'1,5 per cento, in riferimento alla quale, come è noto, molti istituti di ricerca hanno espresso a dir poco dubbi. In relazione a tali previsioni, la Comunità ha stabilito le forme di pagamento delle varie *tranches* del prestito. Tale connessione è stata tuttavia attenuata dall'introduzione di chiare riserve. Si pensi al fatto che per il 1993 il Governo italiano si è impegnato al rispetto delle condizioni stabilite, nell'intesa che eventuali scostamenti del fabbisogno rispetto all'obiettivo previsto, nella misura in cui fossero collegati ad andamenti ma-

croeconomici diversi da quelli ipotizzati, non saranno necessariamente corretti.

In sostanza, ci si è resi conto che *ad impossibilia nemo tenetur*: non si può costringere un paese che si venga a trovare in gravi difficoltà per ragioni di congiuntura (nel quale si registrano minori entrate in relazione a un reddito più basso) ad aumentare gli introiti e a ridurre le spese per rispettare determinate condizioni. Quindi, è stato previsto un margine, che è molto chiaro per il 1993 ma lo è meno in riferimento ai due anni successivi. Va considerato, tuttavia, che le previsioni per il 1994 e per il 1995 sono congegnate sulla base di un rapporto continuativo tra responsabili italiani e responsabili comunitari, in modo che di anno in anno, pur partendo dalla base rappresentata dall'indicazione italiana emersa in sede parlamentare, il tutto possa essere riconsiderato alla luce della realtà macroeconomica del momento. In questo settore vi è dunque una rigidità attenuata. Ripeto tuttavia che il referente più indicato ad affrontare questo problema è il ministro del tesoro, che ha tenuto i contatti diretti con la Comunità e ha assunto precisi impegni. Le considerazioni che finora ho svolto sono quindi legate al modo in cui ho interpretato l'atto stipulato a livello comunitario.

L'indicazione dell'avanzo primario per il 1993 può a mio avviso essere rispettata. A tale riguardo è stato chiesto se siano o meno necessarie ulteriori manovre. Non credo che oggi sia il caso di discutere su questo aspetto, né peraltro io ho la competenza per farlo. Quello che si può ritenere appropriato è che al più tardi a marzo, quando vi sarà la presentazione della relazione di cassa, si riconsideri il bilancio 1993 con riferimento all'avanzo primario.

Quanto ai tassi di interesse, ho già avuto modo di riferire che la previsione di 200 mila miliardi dovrebbe verosimilmente essere rispettata. Nella tendenza alla riduzione dei tassi registratasi dallo scorso mese di settembre ad oggi si è anzi proceduto in modo certamente più rapido di quanto si potesse sperare. Tuttavia, non

sono in grado di dire cosa accadrà da oggi fino al mese di dicembre di quest'anno. Per quanto riguarda l'avanzo primario occorre un adeguato approfondimento a marzo. Se si deve fare qualcosa (a meno che non discenda dai motivi di cui si diceva prima, per i quali anche in sede comunitaria ci sarebbe comprensione), si intervenga subito, affinché la manovra possa operare su nove mesi, anziché su sei.

Altri paesi, onorevole Reichlin, hanno raggiunto livelli di avanzo primario che sembravano impossibili. Mi viene in mente l'esempio dell'Irlanda e del Belgio.

ALFREDO REICHLIN. Ma in questi paesi vi sono state variazioni di sei punti ?

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Onorevole Reichlin, non ho alcuna difficoltà a trasmetterle, anche domani, la relativa documentazione. L'Irlanda è riuscita in un solo anno a rovesciare una situazione di indebitamento particolarmente rilevante. Esistono quindi precedenti di questa natura.

Passando alle domande poste da alcuni deputati, tra i quali l'onorevole Cirino Pomicino, non posso che affermare come sia difficile stabilire quando la fiducia sia venuta meno ...

PAOLO CIRINO POMICINO. Io non le ho chiesto quando la fiducia sia venuta meno ! Le ho chiesto solo se vi siano stati atti precisi che abbiano determinato questa situazione. È, questa, una precisazione necessaria che desidero rimanga agli atti.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Non vi sono atti precisi ai quali far riferimento. La fiducia è venuta meno in seguito ad una serie di comportamenti susseguitisi nel volgere di anni. L'onorevole Pellicanò ha citato gli obiettivi che ci siamo posti di anno in anno e che non sono stati raggiunti. Ovviamente la fiducia viene meno di colpo, anche se va considerato un contesto ...

GIOVANNI ZARRO. Possiamo dire che la fiducia è venuta meno subito dopo lo svolgimento del referendum in Danimarca.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Onorevole Zarro, la sua non è una battuta ...

GIOVANNI ZARRO. Infatti, non voleva esserlo.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Il comportamento di poche migliaia di persone ha rappresentato la scintilla che ha provocato una grande fiamma. Ciò perché il sistema europeo — si tratta di una responsabilità riconducibile a tutti i paesi che di esso fanno parte — era venuto a trovarsi in una condizione di difficoltà si è sbagliato sotto due profili. Da molto tempo vado sostenendo, nei rapporti personali che intrattengo con i colleghi di altri paesi, che fin dall'epoca dell'unificazione tedesca una soluzione da considerarsi senz'altro positiva per l'Europa e per lo SME sarebbe stata rappresentata dall'apprezzamento del marco, che avrebbe evitato l'avvio dell'ascesa dei tassi di interesse in quel paese. La Germania in quel momento era disponibile ad agire in questa direzione piuttosto che aumentare i tassi di interesse. Purtroppo, ciò non è stato possibile per il disaccordo manifestato dalla maggior parte degli altri paesi.

Va considerato inoltre un aspetto più recente, risalente all'estate scorsa. Prima di allora avevo sostenuto la necessità di stare attenti perché nel giorno in cui un paese dello SME avesse chiesto la svalutazione della propria moneta e tale svalutazione gli fosse stata concessa, ciò avrebbe rappresentato l'inizio della fine, dal momento che si sarebbe determinata una catena di richieste di svalutazione in conseguenza della quale il mercato avrebbe infilzato, come i Curiazi, una serie di valute. Questo ho detto nel mese di agosto e, purtroppo, ciò che avevo previsto è avvenuto.

Anche noi abbiamo le nostre responsabilità perché abbiamo fatto della tenuta della lira un punto di riferimento che peraltro ha recato vantaggi non irrilevanti a livello di convergenza. Ci si potrebbe chiedere: si poteva uscire dallo SME quindici giorni o un mese prima? In realtà siamo stati legati da una situazione generale che ci ha impedito di muoverci. Mi riferisco in particolare al referendum francese. In sostanza, il riallineamento di qualsiasi moneta prima di quel referendum (cosa che del resto è avvenuta) era stato considerato come un gravissimo pericolo per il risultato del referendum stesso. Si è ragionato dunque in questi termini: è importante che il referendum francese abbia un esito positivo perché, altrimenti, sarebbe la fine del trattato di Maastricht; quindi, cerchiamo di resistere. Questo è stato il vincolo che ha condizionato i tempi di riallineamento, che altrimenti avrebbero potuto collocarsi in un momento precedente.

Vorrei ora rispondere, anche se in modo un po' disordinato, alle domande volte a conoscere le mie previsioni sulla situazione italiana con particolare riferimento al rientro della nostra moneta nel sistema monetario europeo.

Resto convinto della necessità di portare avanti la costruzione europea per motivi che vanno al di là delle funzioni che svolgo come governatore: forse il fatto stesso che abbia vissuto duramente gli anni Trenta nella mia gioventù fa sì che io veda l'importanza della costruzione europea. In essa lo SME è un elemento fondamentale come fase di passaggio: non si può arrivare direttamente all'unione monetaria senza riportare lo SME in una condizione di funzionamento e di credibilità (la credibilità non l'abbiamo persa solo noi italiani, ma il Sistema monetario europeo).

Per raggiungere tale risultato non è necessario apportare grandi mutamenti di regole formali: bisogna vivere lo SME come sistema. I dodici paesi devono congiuntamente definire la griglia delle parità. Non si può più andare avanti come è

avvenuto finora: la griglia deve essere valutata congiuntamente da tutti i paesi nella maniera più confidenziale e riservata, deve essere rivista periodicamente, deve divenire di responsabilità comune. Il franco francese ha resistito, ma non dimentichiamo che l'attacco nei suoi confronti è avvenuto dopo il referendum (ciò dimostra che vi erano forze potentissime che agivano contro lo SME). Ha resistito perché vi è stata da parte della Germania una presa di posizione del seguente tenore: « siamo convinti che la parità del franco francese sia appropriata, quindi lo difendiamo come difenderemmo il marco tedesco ». Questo deve avvenire per tutte le monete che fanno parte dello SME, purché sia accertato collegialmente che la parità di ogni singola moneta sia appropriata. Allora il sistema diverrà collegiale e resisterà agli attacchi del mercato, che comunque saranno minori perché si saprà che, ad esempio, la corona danese è difesa da tutti e non soltanto dalla Danimarca. Questo è il mutamento fondamentale che deve avvenire nel Sistema monetario europeo; questa è la linea per la quale sto operando in seno al Comitato dei governatori.

Credo di aver risposto sufficientemente alle domande relative allo SME. Passerò ora a parlare del prestito comunitario.

Alla fine di giugno le riserve italiane, compreso l'oro, ammontavano a 67 miliardi ed 800 milioni di dollari, senza alcun debito; alla fine di settembre si erano ridotte a 49 miliardi e 600 milioni di dollari, con 21 miliardi di dollari di debito; alla fine di dicembre le riserve ammontavano a 54 miliardi di dollari, con 5 miliardi di debito. Quindi, abbiamo ricostituito gran parte delle nostre riserve non attraverso gli acquisti di valuta — poiché siamo assenti dal mercato dei cambi e vogliamo esserlo finché la lira fluttua — ma attraverso le operazioni pronti contro termine, venendo anche incontro ai desideri delle banche le quali, a corto di titoli di Stato, chiedevano di poter fare operazioni di finanziamento in lire contro valuta. Ciò avviene con contratti che ormai raggiungono anche la durata di due mesi: si tratta

quindi di riserve che hanno una loro stabilità. Non dimentichiamo che le riserve che avevamo a giugno non nascevano dal risparmio italiano, cioè da avanzi nella bilancia dei pagamenti di parte corrente, ma da prestiti esteri al paese. L'avanzo si ha quando un paese risparmia più di quello che consuma; noi invece da anni consumiamo più di quello che risparmiamo. D'altronde la credibilità della quale godeva la lira sui mercati portava naturalmente gli operatori a indebitarsi sull'estero e a trasformare in lire la valuta che introitavano, girandola alla Banca d'Italia. Per cui le valute che la Banca d'Italia introitava altro non erano che debiti spontaneamente contratti da banche e da operatori vari.

PAOLO CIRINO POMICINO. Non vi sono esigenze di riserve valutarie per il prestito !

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Ho citato le cifre. È chiaro che 14 miliardi di ECU in più sono utili !

PAOLO CIRINO POMICINO. L'importante è che lei abbia detto che non vi sono esigenze.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Il prestito è stato fatto, ritengo, proprio per favorire il recupero della credibilità. Lei dice che dipende dai mercati; è vero, ma essi possono essere influenzati positivamente — come lo sono negativamente dai vari *rating* di agenzie più o meno illustri dal *rating* imposto da una Comunità che ci concede un prestito di 14 miliardi di ECU. Questo è l'aspetto più importante del prestito.

Non dimentichiamo che quanto sta accadendo in Italia in questo periodo e anche le nostre possibilità di recupero sono legate alla crisi internazionale. Il mondo, dopo nove anni di espansione, si trova in un periodo di recessione che si è manifestato negli Stati Uniti prima che in Europa dove è giunto in ritardo a seguito dell'unifica-

zione tedesca. Questa ha creato tanti problemi, ma anche il vantaggio temporaneo costituito da un anno in più di espansione economica. La situazione di ristagno e recessione che stiamo vivendo oggi sarebbe iniziata con un anno di anticipo se la forte domanda proveniente dalla Germania non avesse fatto sì che vi fosse negli anni 1989 e 1990 un ulteriore periodo di espansione.

PAOLO CIRINO POMICINO. Dunque, la recessione è dovuta alla caduta della domanda della Germania.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia. No. La recessione è stata ritardata dall'unificazione tedesca.

PRESIDENTE. Non per questo il Presidente del Consiglio di allora era contrario all'unificazione!

PAOLO CIRINO POMICINO. Prima ha detto che la recessione è derivata dalla caduta della domanda interna; ora dice che è stata causata dalla Germania.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia. Non è così. Dobbiamo essere « grati » alla Germania perché ci ha dato un anno di espansione in più; però quanto più sali tanto più scendi.

PAOLO CIRINO POMICINO. È responsabilità della Germania!

CARLO AZEGLIO CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia. Credo di aver parlato a sufficienza dei tassi e di aver risposto all'onorevole Valensise a proposito dello SME.

Per quanto riguarda le privatizzazioni, onorevole Valensise, mi consenta di non essere d'accordo con lei: non credo che danneggino il finanziamento dello Stato perché se, come ci auguriamo, saranno fatte bene produrranno un aumento della fiducia nei confronti del paese. Certamente richiederanno denaro ma rispetto all'entità del finanziamento del debito pubblico, si tratta di una minima parte; inoltre, le

privatizzazioni daranno allo Stato un'entrata che permetterà di ridurre il ricorso al mercato. Perché se quest'anno, in ipotesi, si riesce a privatizzare per 10 mila miliardi, per 10 mila miliardi si ridurrà il ricorso del tesoro al mercato per i finanziamenti. Credo, quindi, che dovrebbe esservi un effetto positivo, non negativo.

L'onorevole Nonne ha sollevato una questione che mi interessa in particolare come governatore della Banca d'Italia, cioè il riordino del sistema bancario. In merito a tale questione, vorrei considerare più aspetti. Ve ne sono alcuni di natura più squisitamente tecnica: cercare di spingere le banche e fare quanto possibile da parte nostra per ridurre il differenziale fra tassi attivi e passivi. I giornali di oggi, per esempio, riportano articoli a proposito di una possibile riforma della riserva obbligatoria. Nel confermare che ciò è oggetto di uno studio reale, ricordo che in passato ebbi occasione di dire che la riforma della riserva obbligatoria doveva avvenire, logicamente, insieme alla riforma del conto corrente di tesoreria. Oggi vorrei aggiungere che ciò resta fundamentalmente vero, però ritengo che, stante la situazione in cui ci troviamo, alcuni aspetti possano e debbano essere anticipati. Non posso essere più preciso perché non dipende da me, in ultima istanza, ma dal CICR e dal Ministero del tesoro.

Un altro aspetto rilevante è relativo alla struttura del sistema bancario. Non credo di essere un difensore senza giustificazione del sistema bancario: quando esso non opera bene devo essere, e sono, il primo a criticarlo. Non dobbiamo mai dimenticare che fino a quindici anni fa in Italia il sistema bancario è stato volutamente chiuso. Si è trattato di una scelta del paese, una scelta che aveva le sue giustificazioni nel far sì che la concorrenza non operasse nel sistema bancario. Ricordo ancora le mie prime ispezioni, quando andavo a fare i rilievi alle banche perché non rispettavano il cartello bancario (ciò accadeva venticinque anni fa). Poi, il cartello bancario fu abolito, cadde in desuetudine, ma rimase ancora a lungo la

posizione delle banche come in un sistema chiuso. Non era ammesso, per esempio, che la Cassa di risparmio di una certa provincia disponesse di uno sportello in un'altra provincia vicina: era necessario il permesso della Banca d'Italia, e, comunque, le federazioni lo impedivano. Essendo nato e vissuto a Livorno, ricordo ancora come fosse considerato una anomalia inspiegabile il fatto che a Portoferraio, provincia di Livorno, vi fosse uno sportello della Cassa di risparmio di Firenze. La stabilità del sistema bancario doveva far premio su tutto.

Da quindici anni a questa parte, in maniera particolare nell'ultimo decennio, abbiamo immesso concorrenza nel sistema bancario: un mutamento radicale. Ma non è pensabile che la concorrenza faccia subito... il miracolo: ci vuole tempo perché operi appieno. Questo è uno dei motivi per i quali oggi il sistema bancario non ha ancora una situazione di efficienza concorrenziale, quale quella che ci auguriamo riesca ad acquisire.

Dobbiamo promuovere operazioni importanti? Sono sempre stato contrario a predisporre a tavolino la « carta geografica », o la mappa del sistema bancario, perché credo che ciò sia inappropriato e che sia compito della Banca d'Italia spingere alle aggregazioni e a considerare l'opportunità che alcune banche provvedano ad aggregarsi con altre nelle forme più varie, altrimenti moriranno per etisia. Oggi, la legge che prevede la trasformazione in società per azioni permette di compiere una serie di operazioni di natura diversa, aggregazioni varie sotto diverse forme. Tenuto conto di ciò che è avvenuto e di ciò che avverrà, bisogna continuare a seguire la strada che anch'io considero giusta.

Per quanto riguarda le osservazioni dell'onorevole Coloni a proposito dei prestiti esteri, è vero che non li abbiamo chiesti nel 1992, ma credo che sarebbe stato poco saggio se la Repubblica italiana vi avesse fatto ricorso in quel momento particolarmente drammatico che abbiamo vissuto. Non a caso, un prestito estero di 5 miliardi

di dollari è stato accordato proprio pochi giorni fa, all'inizio del 1993. Quindi, resta valido il principio di ricorrere ai mercati internazionali nella giusta misura e al momento giusto.

A proposito dei titoli in valuta estera, va precisato che la Banca d'Italia non è assolutamente contraria, in quanto essi possono avere, soprattutto, la funzione di stimolo per ridurre anche i tassi interni. Non possiamo illuderci che entro breve tempo il debito italiano si trasformi in debito in lire indicizzate all'ECU o al marco a prescindere dalla considerazione, che comunque non deve frenarci, che tale trasformazione può sembrare quasi una rinuncia alla moneta nazionale. Quello che si deve fare è emettere — e credo che il tesoro lo stia considerando attivamente — titoli legati alla valuta estera, in modo che ciò non solo costituisca di per sé una diminuzione dell'onere, per la parte che potrà essere fatta e che è sempre largamente minoritaria rispetto all'enorme entità del debito, ma soprattutto perché tramite questa operazione si abbia una spinta alla riduzione anche dei tassi dei titoli denominati in lire.

PIERLUIGI CIOCCA, Direttore per la ricerca economica della Banca d'Italia. In merito alle osservazioni a proposito della sottovalutazione della lira, credo che la risposta sia alla pagina 3 dell'intervento del governatore, dove vengono fornite due cifre: il guadagno di competitività in termini di prezzi alla produzione dei manufatti, rispetto al mese di agosto 1992, oggi è del 17,4 per cento...

LUIGI CASTAGNOLA. Lo dite in via esclusiva per ciò che riguarda il rapporto fra esportazioni ed importazioni, in relazione a nient'altro che a questo?

PIERLUIGI CIOCCA, Direttore per la ricerca economica della Banca d'Italia. Certo, ma non solo limitatamente al confronto degli andamenti rispettivi dei prezzi. Anche se il confronto viene esteso (come non è fatto nella pagina 3 dell'intervento del governatore) all'andamento

relativo dei costi del lavoro per unità di prodotto — che sono forse indicativi della capacità competitiva in un senso più sostanziale — rispetto al 1987, alle tendenze di medio periodo, oggi risulta comunque un forte guadagno di competitività, di diversi punti in percentuale. Sotto questo profilo, tecnico, si può quindi parlare certamente di sottovalutazione. Naturalmente, vi sono poi le aspettative interne ed internazionali, mutevoli ma governabili, che influiscono sul cambio, in negativo o in positivo.

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Passando alle domande dell'onorevole Marino, ripeto che la politica di difesa della lira l'abbiamo sempre portata avanti, dal momento che è stata un punto fondamentale in tutto lo sviluppo della politica economica relativo al periodo dal 1987 al 1992. Ricordo che feci ricorso all'immagine di un chiodo infisso nella montagna, un chiodo che avremmo potuto utilizzare per arrampicarci o per impiccarci. Ho voluto richiamare questo esempio per ricordare che il chiodo non era l'obiettivo ma lo strumento che dovevamo usare per raggiungere un certo obiettivo.

Ho detto la frase che lei ha citato, perché sono convinto che sia necessario stare attenti alle imprese straniere, le quali cercheranno di resistere al massimo, anche riducendo gli utili, alla concorrenza italiana. Ho voluto sottolineare, quindi, che non è facilissimo sfondare sui mercati esteri, anche se tale possibilità non è esclusa, a prescindere dall'utilizzo delle privatizzazioni. È chiaro, comunque, che ormai viviamo in un sistema aperto, almeno in teoria, per cui, come le imprese italiane possono comprare quelle estere, non possiamo impedire che avvenga il contrario. Certamente però, nessuno deve svenderle.

Anche per quanto riguarda gli istituti di credito, la Banca d'Italia non è contraria all'ingresso in Italia di banche straniere: non a caso la Banca d'America e d'Italia è stata acquisita dalla *Deutsche Bank*; non a

caso il Credito Bergamasco è nelle mani del *Crédit lyonnais*, il *Crédit agricole* è presente nel Banco Ambroveneto così come la *Banque nationale de Paris* nel Credito romagnolo.

Abbiamo comunque suggerito che, nel momento in cui si deve vendere una banca, si indichino prima i requisiti di cui devono essere in possesso coloro i quali intendono acquistarla; tra questi potenziali acquirenti, che esprimono la volontà di comprare e possiedono i requisiti richiesti, si dovrebbe procedere ad un'asta. Questa è la posizione che abbiamo assunto; naturalmente, non possiamo impedire che gli acquirenti siano stranieri.

Per quanto riguarda le osservazioni dell'onorevole Zarro, non vi è dubbio che dobbiamo puntare su una ripresa *export led*, ossia « tirata » dalle esportazioni o comunque dalla sostituzione di vendite all'interno a importazioni. Questa è, a mio avviso, la grande opportunità che abbiamo di fronte per i prossimi dodici mesi. Se non riusciremo ad approfittarne perché ci faremo nuovamente « scappar di mano » i prezzi o perché aumenteranno i profitti unitari, si tratterà di un'occasione persa per l'intero paese.

Per quanto riguarda i cambi fissi e la mobilità dei capitali, la questione rappresenta uno dei problemi più gravi e difficili per il sistema monetario europeo. Quest'ultimo è nato come un sistema di cambi fissi ma adeguabili e come tale prevedeva frequenti riallineamenti. Nel momento in cui esso si è configurato come la fase preparatoria dell'unione monetaria, si è verificata una spinta alla convergenza e la politica dei riallineamenti è diventata eccessivamente rigida, tanto che non se ne sono fatti. Nello stesso tempo, è intervenuta la piena liberalizzazione dei movimenti di capitale. È mancata inoltre (ripeto in ogni occasione che si tratta di un difetto di cui l'Europa risente e che bisogna combattere) un'appropriata armonizzazione del trattamento fiscale delle attività finanziarie. Oggi conseguentemente assistiamo, per esempio, al fatto che la Germania vede uscire quantità rilevantis-

sime di capitali che si dirigono verso il Lussemburgo e di qui rientrano in Germania sotto altra veste. Questo avviene perché all'interno della Comunità europea esistono ancora differenze notevolissime. Si tratta di un fatto in ordine al quale occorre, a mio avviso, provvedere al più presto.

Quello che è stato sottolineato è comunque un aspetto difficile, che potrà essere risolto se si giungerà al più presto ad un'unione monetaria o quanto più le banche centrali accetteranno di attuare politiche monetarie più responsabili nei confronti degli interessi dell'intera Comunità. Finché continueremo ad adottare politiche monetarie strettamente nazionali, il pericolo evocato esiste e non è di piccolo momento.

PRESIDENTE. Ringrazio il governatore della Banca d'Italia per quanto ci ha comunicato, oltre che per il fatto che nella sua esposizione introduttiva vi è il riconoscimento che il Parlamento ha condotto in

porto, a fine anno, una manovra economica che non ha precedenti. La documentazione consegnata dal governatore della Banca d'Italia sarà pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

Nel corso della prossima settimana continueremo con le nostre audizioni e valuteremo se sarà necessario, naturalmente nell'ambito di un rapporto dialettico con il Governo, intervenire a marzo con una manovra correttiva, anche in rapporto a quanto è stato affermato in questi giorni sulla stampa.

La seduta termina alle 18,5.

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO
STENOGRAFIA*

DOTT. VINCENZO ARISTA

*Licenziato per la composizione e la stampa
dal Servizio Stenografia alle 20.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

A L L E G A T O

**DOCUMENTAZIONE CONSEGNATA DAL GOVERNATORE
DELLA BANCA D'ITALIA**

PAGINA BIANCA

Fig. 1

TASSI D'INTERESSE

dati decadali
gennaio - dicembre 1992

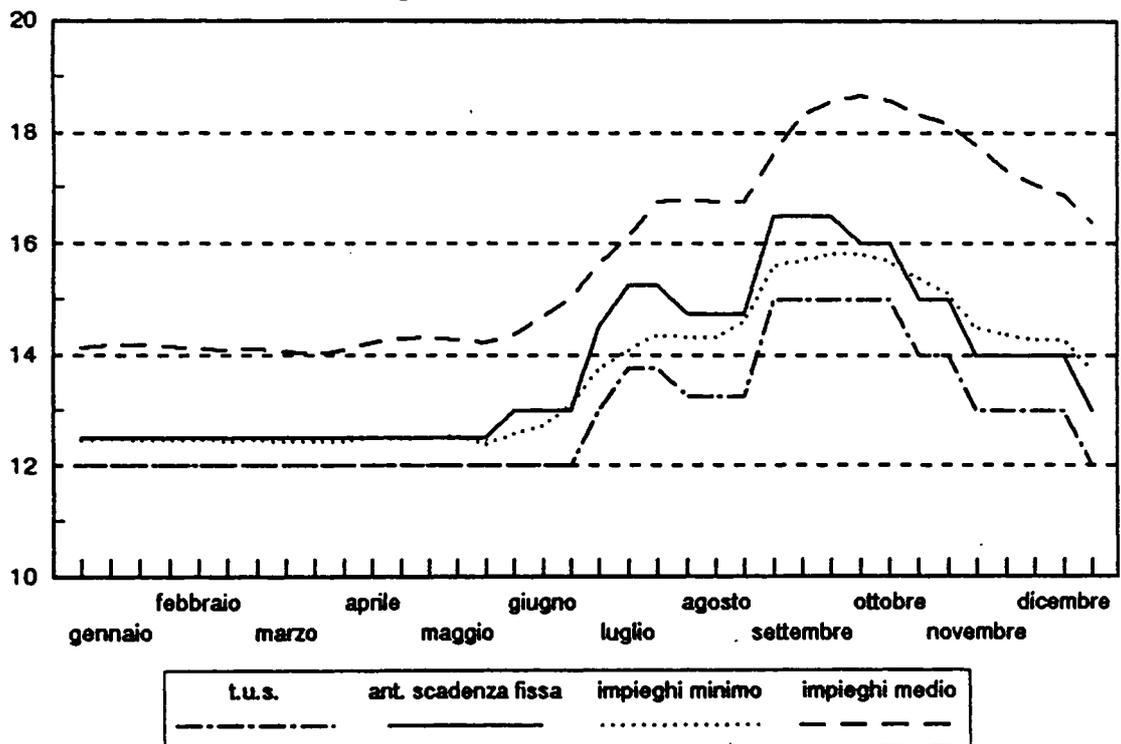


Fig. 2

TASSI D'INTERESSE BANCARI ATTIVI

(dati decedali)
gennaio - dicembre 1981

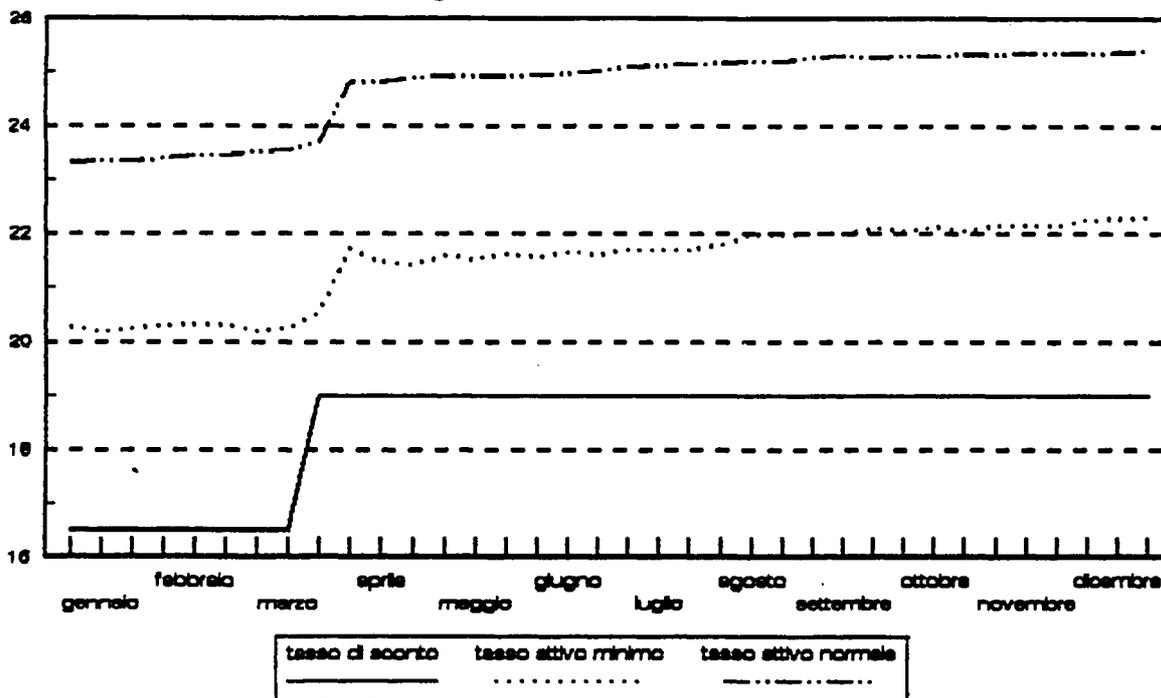


Fig. 3

TASSI DI MERCATO MONETARIO E SUGLI IMPIEGHI

dati decadali
gennaio - dicembre 1992

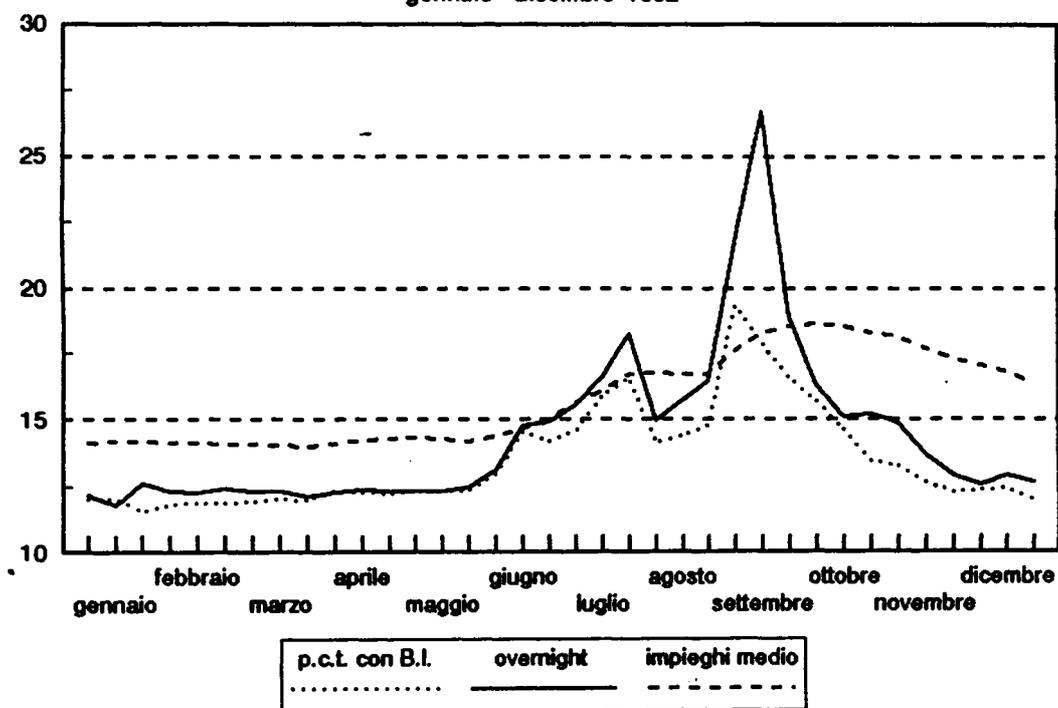


Fig. 4

DIFFERENZIALI TRA TASSI ATTIVI E PASSIVI

dati decadal
gennaio - dicembre 1992

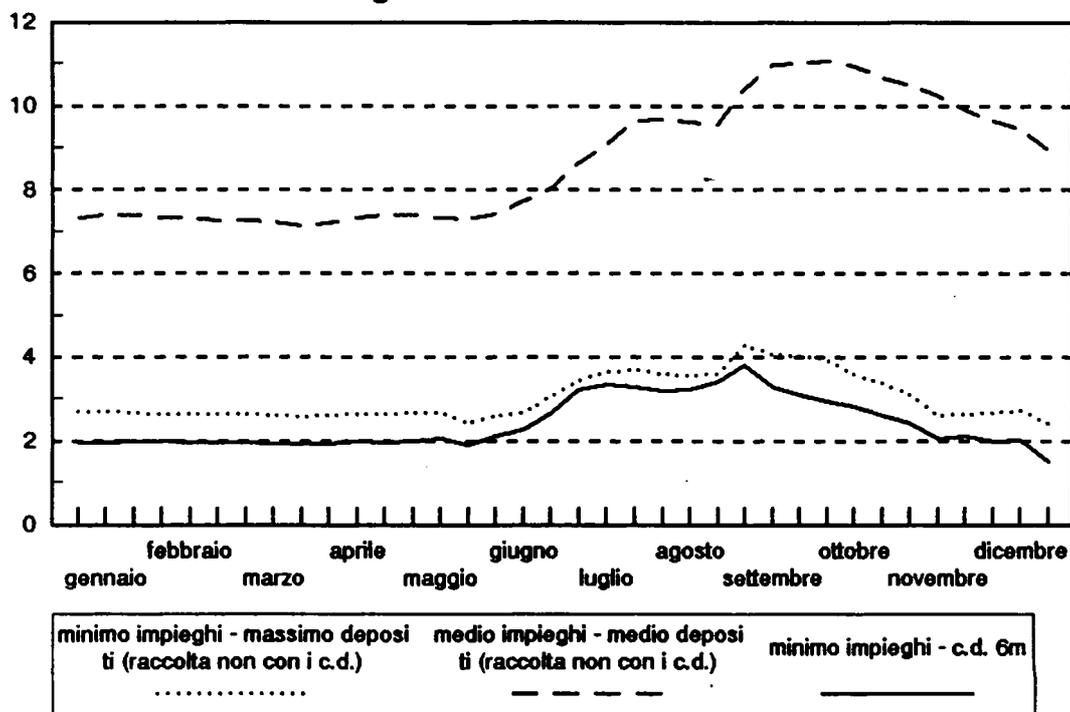


Fig. 5

GERMANIA TASSI D'INTERESSE

valori assoluti e differenziali

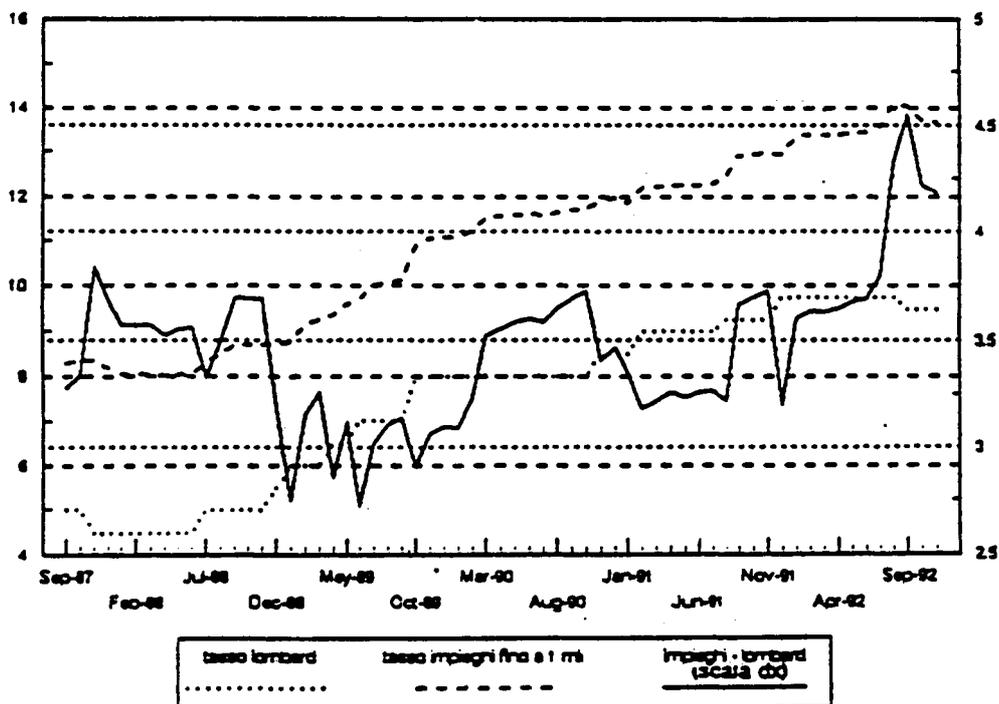
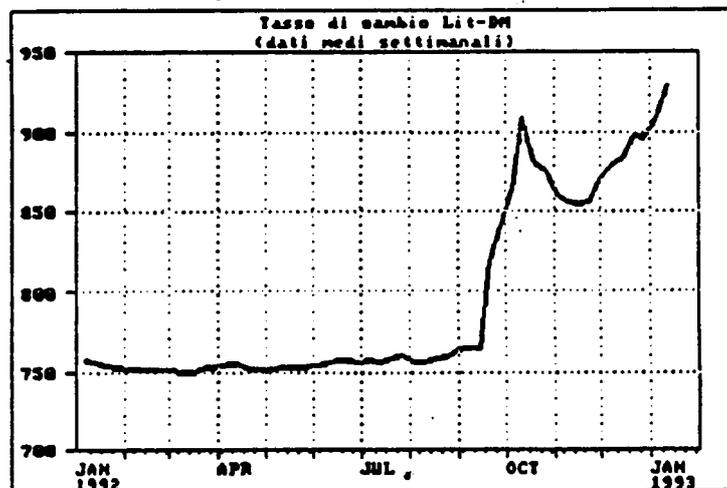
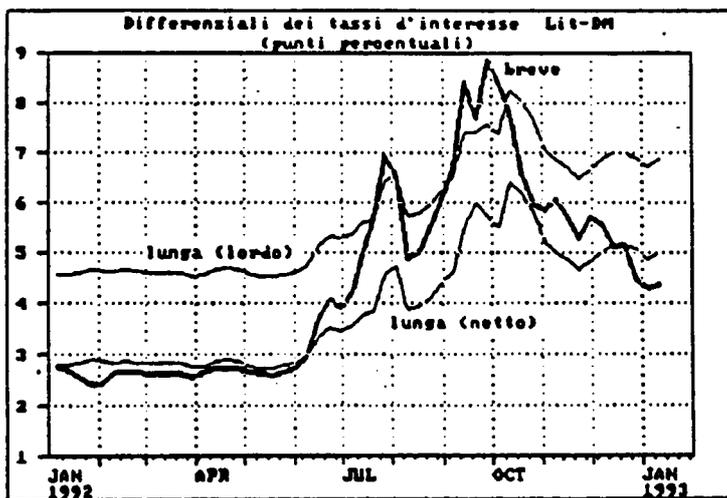
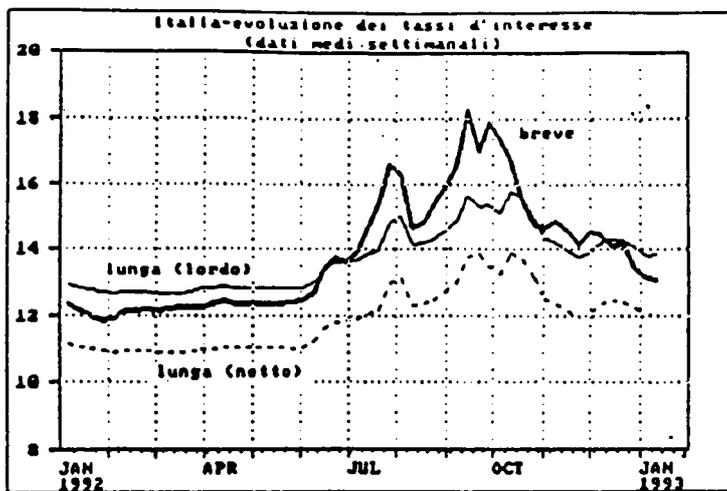


Fig. 6



I tassi a lunga per l'Italia vengono riportati sia al lordo, sia al netto della ritenuta d'imposta. In Germania i pagamenti d'interessi non sono soggetti a ritenuta alla fonte, ma vengono tassati mediante l'imposizione del credito.

TASSO DI CAMBIO LIT - [M]
(dati giornalieri)

Fig. 7

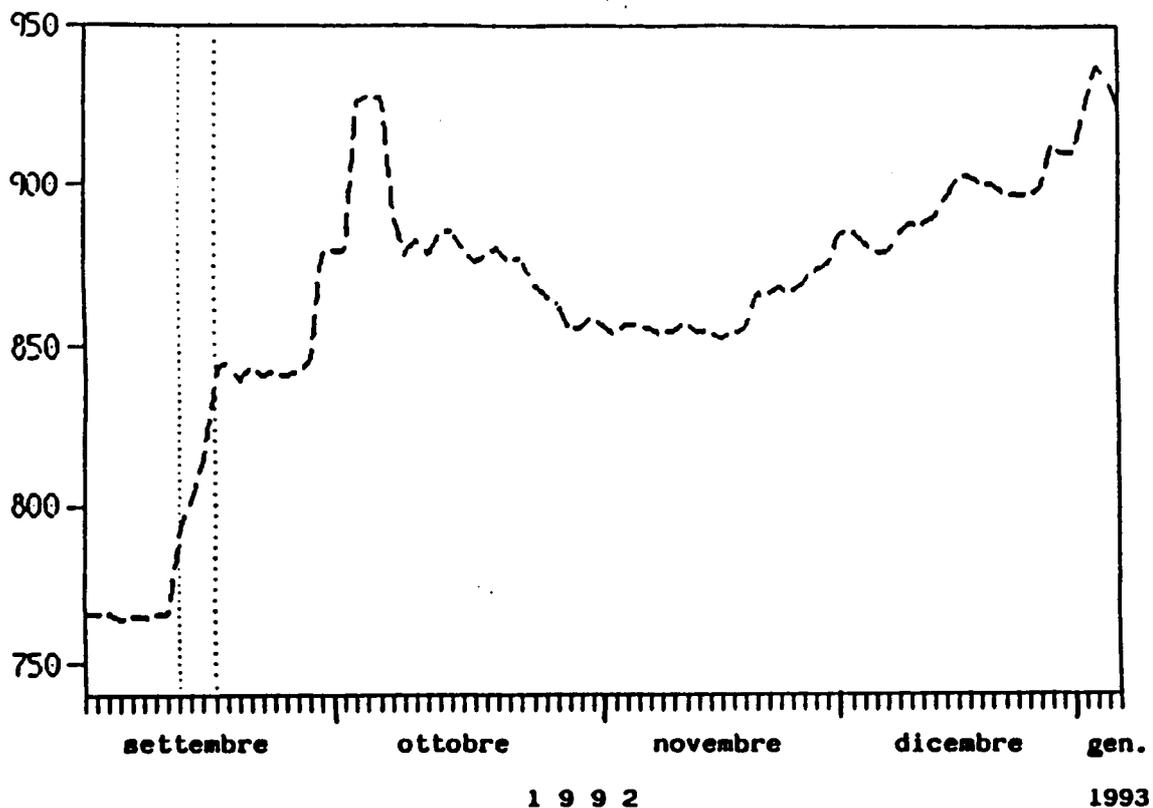
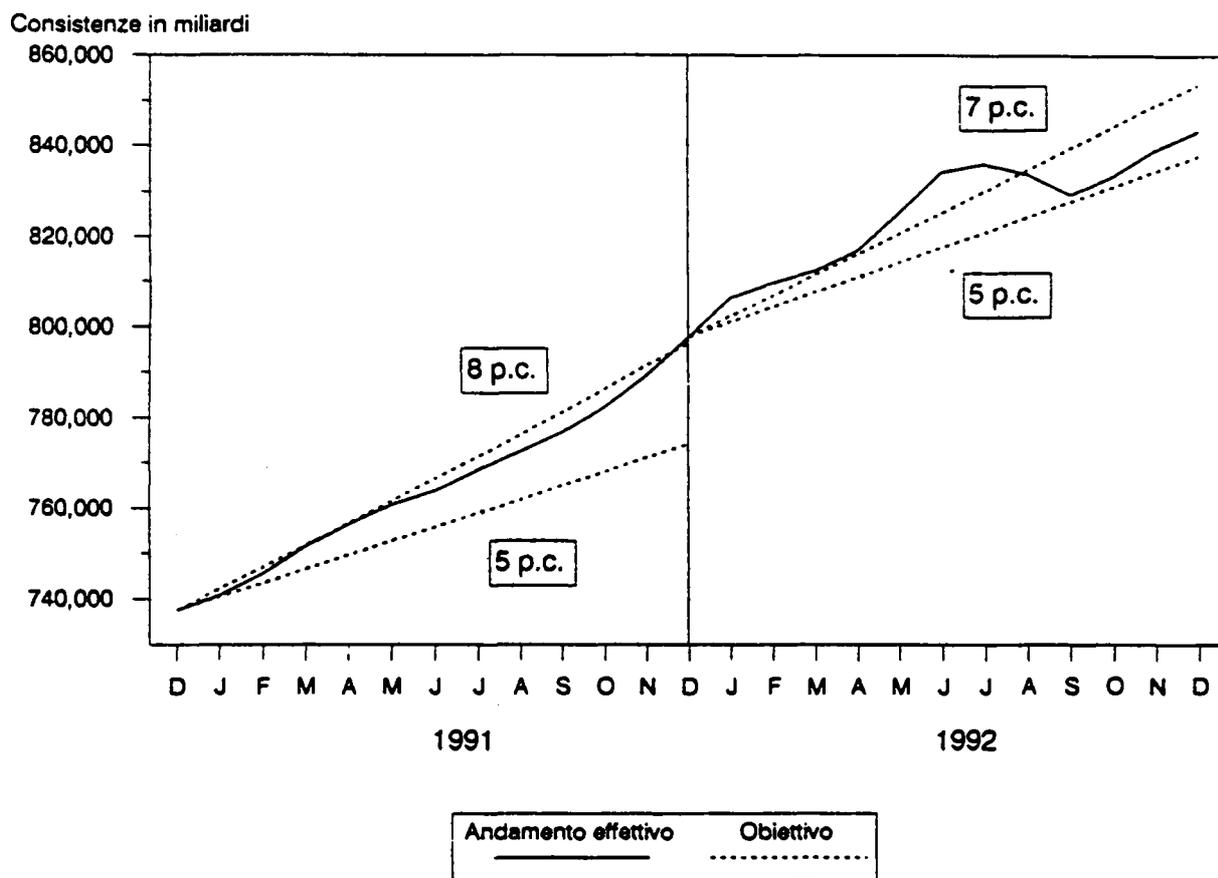


Fig. 8

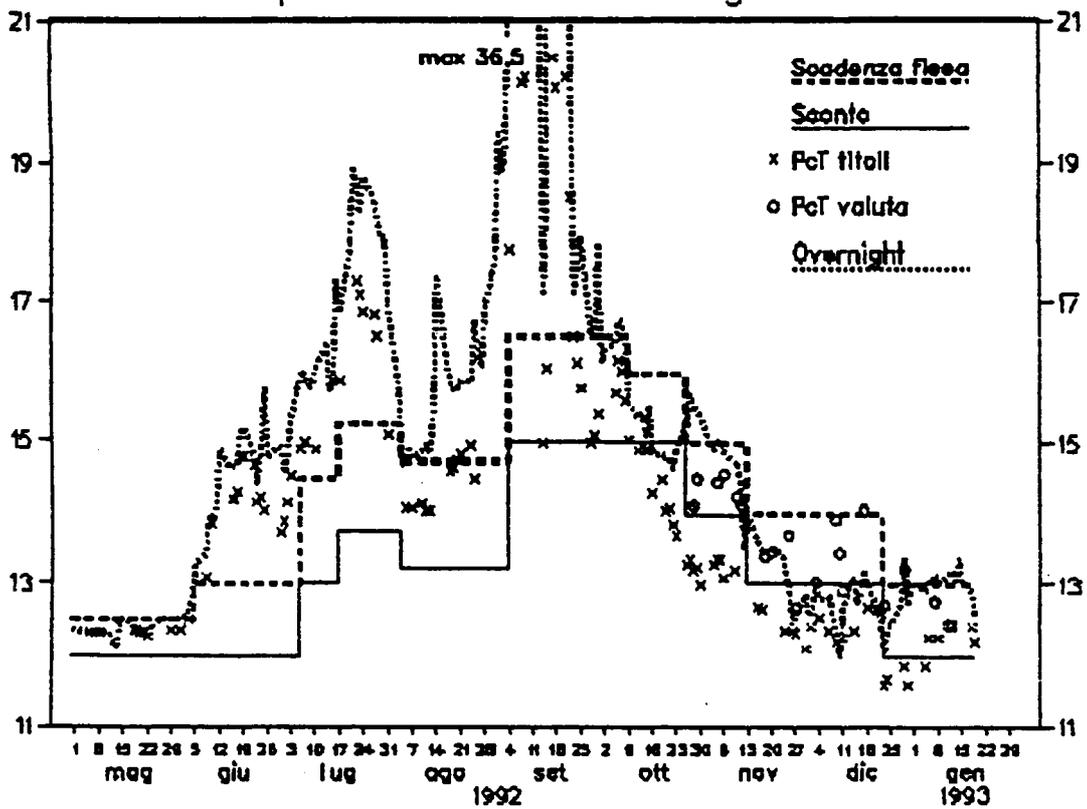
**MONETA (M2)
(OBIETTIVI E ANDAMENTO EFFETTIVO)**



Medie relative al trimestre che finisce con il mese di riferimento; dati destagionalizzati.

Fig. 9

TASSI DI INTERVENTO DELLA BANCA D'ITALIA
E TASSO OVERNIGHT
(valori percentuali di dati giornalieri)



XI LEGISLATURA — QUINTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 20 GENNAIO 1993

Tav. 1

BASE MONETARIA E MONETA

(variazioni percentuali) (1)

DATA	RISERVE BANCARIE (2)			BASE MONETARIA (2)			M2 - MEDIE TRIMESTRALI (3)		
	1 mese	12 mesi	N. mesi	1 mese	12 mesi	N. mesi	1 mese	12 mesi	N. mesi
1991 giu.	18,5	11,6	12,1	14,8	10,9	10,7	4,9	8,3	7,1
lug.	-7,0	7,3	9,1	-3,6	7,8	8,5	8,0	8,4	7,2
ago.	4,2	6,7	8,5	9,8	7,7	8,7	6,8	8,4	7,2
set.	8,3	7,8	8,5	8,6	8,4	8,7	7,0	7,8	7,2
ott.	4,6	6,5	8,1	11,0	8,1	9,1	8,8	7,5	7,3
nov.	3,8	7,6	7,7	6,9	8,8	8,9	11,4	7,6	7,7
dic.	23,1	8,9	8,9	18,6	9,7	9,7	13,5	8,3	8,3
1992 gen.	5,9	9,9	5,9	-,1	9,5	-,1	13,8	8,9	13,8
feb.	-5,2	9,7	,2	,7	9,0	,3	5,3	8,7	9,5
mar.	2,5	6,2	,9	2,6	7,0	1,0	4,4	8,1	7,8
apr.	13,8	5,8	4,0	21,5	7,7	5,8	7,2	8,1	7,6
mag.	23,8	7,5	7,7	19,4	8,8	8,4	12,9	8,6	8,6
giu.	26,3	8,1	10,6	8,3	8,3	8,4	13,9	9,3	9,5
lug.	-,5	8,7	8,9	6,0	9,1	8,0	2,6	8,9	8,5
ago.	-11,9	7,3	6,1	-,4	8,5	6,9	-2,9	8,0	7,0
set.	-18,6	4,6	3,0	6,4	8,1	6,9	-5,8	6,9	5,5
ott.	-1,5	3,9	2,5	7,8	7,7	7,0	6,6	6,7	5,6
nov.	38,7	6,7	5,4	25,7	9,3	8,6	9,9	6,6	6,0
dic.		4,7	4,7		7,8	7,8		5,9	5,9

(1) - Annualizzate e, per i tassi a 1 e N mesi, al netto della componente stagionale. I dati delle riserve bancarie e della base monetaria sono calcolati come medie di dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria, quelli dei depositi e della moneta come medie nel mese di calendario.

(2) - Dati aggiustati per la variazione del coefficiente medio di riserva obbligatoria.

(3) - Calcolate sulla base della media nel trimestre che termina con il mese indicato.

XI LEGISLATURA — QUINTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 20 GENNAIO 1993

Tav. 2

DATA		CONSISTENZE		VARIANZ. ASS. A 1 MESE		VARIANZ. 0 A 1 MESE		VARIANZ. 0 A 3 MESI		VARIANZ. 0 A 12 MESI		VARIANZ. 0 TRIV. ANNO	
YEAR	PRD	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE
1989	12	427183	374248	16416	18513	16.0	18.6	19.2	23.2	21.7	21.8	20.9	20.8
1990	1	432964	379639	5781	5390	17.0	22.4	20.0	24.8	20.3	20.8	17.0	22.4
1990	2	431308	376011	-1656	-3627	25.8	17.2	19.5	19.4	19.0	19.8	21.3	19.7
1990	3	423492	368532	-5816	-7480	9.5	6.5	17.2	15.1	18.5	19.4	17.6	15.1
1990	4	431524	373620	6032	5089	18.7	14.2	17.8	12.5	18.1	18.7	17.6	14.9
1990	5	439319	378597	7796	4976	19.2	19.2	15.7	13.1	17.8	18.3	17.9	15.7
1990	6	445031	383625	5711	5028	9.6	10.3	15.7	14.4	17.0	16.9	16.5	14.8
1990	7	459162	397020	13131	13395	22.3	23.2	16.9	17.4	17.4	17.5	17.2	15.9
1990	8	447842	387561	-10320	-9459	9.5	13.4	13.6	15.5	16.6	17.0	16.2	15.6
1990	9	444727	383217	-3115	-4344	6.0	5.0	12.3	13.6	16.2	16.5	15.0	14.4
1990	10	457712	397539	12985	14322	24.4	30.7	13.0	15.9	16.2	16.5	15.9	15.9
1990	11	468623	409945	10911	12405	17.5	22.6	15.7	18.9	17.3	17.6	16.0	16.4
1990	12	495922	437406	27299	27462	24.1	26.5	21.9	26.5	17.4	18.1	16.7	17.2
1991	1	489750	432510	-6172	-4896	-10.0	-3.0	9.5	14.6	14.4	15.1	-10.0	-3.0
1991	2	487993	429863	-1757	-2647	38.8	28.9	15.7	16.5	14.4	15.5	11.8	11.8
1991	3	486099	424890	-1894	-4972	15.8	17.8	13.1	13.8	15.1	16.5	13.1	13.8
1991	4	493553	432501	7454	7611	15.5	15.7	22.9	20.7	14.9	16.7	13.7	14.2
1991	5	501091	437861	7538	5360	13.5	13.7	14.9	15.7	14.4	16.3	13.7	14.1
1991	6	515554	447890	14463	10029	20.8	18.5	16.6	15.9	15.9	17.3	14.8	14.8
1991	7	533150	464244	17596	16355	19.4	16.9	17.9	16.3	15.9	17.0	15.5	15.1
1991	8	521585	452637	-11565	-11607	13.7	13.2	17.9	16.2	16.2	16.8	15.3	14.9
1991	9	524411	455356	2826	2719	20.1	21.8	17.7	17.2	17.8	18.8	15.8	15.6
1991	10	534208	463316	9796	7960	9.2	6.0	14.2	13.5	16.5	16.5	15.1	14.6
1991	11	539349	468408	5142	5092	4.7	2.9	11.1	9.9	14.9	14.3	14.1	13.5
1991	12	569694	500203	30345	31795	16.5	18.0	10.0	8.8	14.9	14.4	14.3	13.9
1992	1	568830	495235	-865	-4968	6.8	3.5	9.2	7.9	16.0	14.5	6.8	3.5
1992	2	568659	492024	-171	-3211	44.0	28.3	21.5	16.2	16.3	14.5	24.1	15.3
1992	3	572341	492718	3682	2946	5.9	37.7	27.2	22.3	16.9	16.0	27.6	22.3
1992	4	576855	495664	4514	694	12.1	4.4	7.9	6.6	14.5	12.1	14.1	10.0
1992	5	573149	491007	-3706	-4657	-12.1	-12.4	7.4	7.7	15.4	13.8	14.0	14.8
1992	6	592939	509862	19790	18855	32.9	41.9	7.4	8.9	13.4	10.6	14.0	9.6
1992	7	602974	513248	10034	3385	-2.6	-17.7	4.4	8.9	13.7	10.3	14.4	9.6
1992	8	591140	499406	-1834	-13842	16.9	10.5	14.8	4.9	13.4	10.7	14.7	11.4
1992	9	607068	504196	15927	4791	17.2	27.1	10.1	4.9	13.4	10.7	14.7	11.4
1992	10	603913	501207	-3155	-3990	-17.4	-19.8	4.0	4.0	10.8	8.2	10.9	7.8
1992	11	607066	495044	3153	-6163	-7.5	-22.2	-3.8	-7.5	9.7	5.7	19.1	4.6
1992	12									8.1	4.3		

(*) DATI DI FINE PERIODO. LE VARIANZI PERCENTUALI SONO DESTAGIONALIZZATE E RAPPORTATE AD ANNO ED AL NETTO DEI CONSOLIDAMENTI E DELL'EFFETTO DELLA VARIANZI DEL TASSO DI CAMBIO

XI LEGISLATURA — QUINTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 20 GENNAIO 1993

Tav. 3

YEAR	MONTH	DEPOSITI MEDI: CONSISTENZE E TASSI DI CRESCITA (1)					VARIAZIONI % DA INIZIO ANNO (2)
		VARIAZIONI ASSOLUTE A 1 MESE	VARIAZIONI % A 1 MESE (2)	VARIAZIONI % A 3 MESI (2)	VARIAZIONI % A 12 MESI	VARIAZIONI % A 12 MESI	
1989	12	10440	9.5	4.6	8.0	7.7	
1990	1	31983	27.4	12.3	8.9	27.4	
1990	2	-16827	2.8	12.8	9.3	14.5	
1990	3	-5415	6.0	11.6	8.3	11.6	
1990	4	9016	11.0	6.6	8.1	11.4	
1990	5	2442	5.8	7.6	7.9	10.3	
1990	6	-10833	-1.6	4.9	7.2	8.2	
1990	7	11602	13.8	5.8	7.2	9.0	
1990	8	-4081	5.6	5.7	7.2	8.6	
1990	9	16519	28.3	15.5	9.1	10.6	
1990	10	6242	4.4	12.3	9.2	10.0	
1990	11	1974	1.8	10.9	9.2	9.0	
1990	12	11169	6.8	4.3	9.2	4.3	
1991	1	21923	4.3	4.3	7.1	8.2	
1991	2	-12872	12.3	7.8	8.0	9.9	
1991	3	-2108	13.3	9.9	8.6	7.0	
1991	4	3606	-1.3	7.9	7.6	7.7	
1991	5	5132	10.4	6.1	8.0	8.0	
1991	6	-6514	9.5	7.3	8.8	7.2	
1991	7	7278	3.0	7.6	7.9	7.0	
1991	8	-4780	5.4	5.9	7.9	6.8	
1991	9	7328	5.4	4.6	6.2	7.2	
1991	10	10319	11.0	7.3	6.8	7.9	
1991	11	8381	14.2	10.1	7.8	8.4	
1991	12	16933	14.2	13.1	8.5	12.3	
1992	1	27059	12.3	13.5	9.0	12.3	
1992	2	-24702	-6.5	6.2	7.4	2.5	
1992	3	-2762	12.4	5.7	7.3	5.7	
1992	4	14963	19.4	7.8	9.0	8.9	
1992	5	3520	6.6	12.6	8.7	8.5	
1992	6	-3698	16.2	13.9	9.2	9.7	
1992	7	-4479	-16.5	1.1	7.3	5.5	
1992	8	-18469	-16.4	-6.8	5.3	2.5	
1992	9	2180	-4.3	-12.6	4.5	1.7	
1992	10	18108	25.9	5.3	5.5	3.9	
1992	11	-304	-2.2	5.6	4.2	3.3	
1992	12				3.0		

(1) I DATI DI DICEMBRE 1989 E GENNAIO 1990 SONO CORRETTI PER GLI SCIOFERI

(2) VALORI DESTAGIONALIZZATI E RAPPORTATI AD ANNO

(3) MEDIE TRIMESTRALI DESTAGIONALIZZATE E RAPPORTATE AD ANNO

Tav. 4

ANNO	MESE	PRESTITI IN LIRE		DEPOSITI	TASSI D'INTERESSE BANCARI MEDI		CERTIF. DI DEP. 6 MESI	B.O.T. A 6 MESI	OVERNIGHT	TASSI M.I.D.		EUROLIRA A 3 MESI BRI	TASSO DI SCONTO(*)	PRIME RATE ABI
		MINIMO	MEDIO		MASSIMO	MEDIO				1 MESE	3 MESI			
1990	DIC.	12.37	13.77	9.67	6.73	10.50	13.47	14.52	14.39	13.72	12.35	12.50	13.00	
	GEN.	12.47	14.01	9.76	6.83	10.53	13.17	13.24	13.46	13.39	12.13	12.50	13.13	
	FEB.	12.68	14.24	9.85	6.89	10.57	13.22	13.79	13.73	13.52	12.17	12.50	13.50	
	MAR.	12.79	14.28	9.92	6.94	10.59	12.67	12.55	12.73	12.64	11.86	12.50	13.50	
	APR.	12.67	14.22	9.88	6.87	10.53	12.33	11.41	11.91	12.04	11.39	12.50	13.44	
	MAG.	12.43	14.10	9.66	6.65	10.43	11.82	11.28	11.53	11.57	11.06	11.50	12.75	
	GIU.	12.08	13.73	9.44	6.34	10.21	11.77	11.46	11.50	11.56	11.06	11.50	12.50	
	LUG.	11.97	13.59	9.45	6.42	10.21	12.34	11.31	11.60	11.81	11.18	11.50	12.50	
	AGO.	12.01	13.66	9.47	6.44	10.24	12.91	11.63	11.78	11.97	11.41	11.50	12.50	
	SET.	12.04	13.72	9.50	6.48	10.37	12.45	10.63	11.46	11.75	11.25	11.50	12.50	
	OTT.	12.00	13.68	9.57	6.54	10.46	12.06	11.05	11.21	11.50	11.08	11.50	12.50	
	NOV.	11.99	13.64	9.60	6.58	10.46	12.31	11.48	11.71	11.82	11.34	11.50	12.50	
1992	DIC.	12.12	13.83	9.67	6.67	10.46	13.27	12.30	13.10	12.92	12.28	12.00	12.81	
	GEN.	12.43	14.13	9.76	6.78	10.49	12.21	12.26	12.26	12.15	11.71	12.00	13.00	
	FEB.	12.45	14.14	9.80	6.80	10.48	12.17	12.33	12.35	12.21	11.76	12.00	13.00	
	MAR.	12.43	14.07	9.80	6.84	10.49	12.82	12.24	12.33	12.30	11.86	12.00	13.00	
	APR.	12.46	14.16	9.84	6.89	10.49	13.43	12.31	12.40	12.41	11.93	12.00	13.13	
	MAG.	12.49	14.28	9.86	6.93	10.49	13.21	12.37	12.42	12.41	11.98	12.00	13.13	
	GIU.	12.68	14.56	10.01	6.95	10.45	13.85	14.23	14.07	13.46	12.98	12.00	13.75	
	LUG.	13.86	15.88	10.37	7.03	10.07	15.32	16.90	16.62	15.64	15.11	13.75	15.31	
	AGO.	14.38	16.77	10.78	7.14	11.13	15.24	15.78	15.74	15.43	14.83	13.25	15.38	
	SET.	15.50	17.87	11.46	7.33	12.05	18.52	22.06	20.77	18.22	16.98	15.00	17.00	
	OTT.	15.70	18.56	11.95	7.61	12.82	16.14	15.54	15.71	15.58	14.85	14.00	16.62	
	NOV.	14.81	17.90	11.90	7.57	12.53	15.23	13.87	14.39	14.50	14.15	13.00	15.31	
DIC.	14.20	16.92	11.56	7.41	12.26	14.35	12.72	13.94	13.87	13.59	12.00	14.38		

(*) DATI DI FINE PERIODO

XI LEGISLATURA — QUINTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 20 GENNAIO 1993

Tav. 5

CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE (1)
(dati di fine periodo - valori nominali in miliardi di lire)

VOCI	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Titoli a medio e lungo term.sul merc.	209.337	297.190	378.808	436.625	494.139	547.133	631.003	729.672	789.100
BOT e BTE sul mercato	153.871	152.034	160.334	192.332	239.596	285.628	320.101	335.342	386.700
Raccolta dell'Amministras. postale	50.626	59.693	70.960	83.877	94.873	110.237	123.007	134.701	145.700
Impieghi delle istituz. creditizie	6.427	6.013	6.641	8.067	11.548	16.628	19.802	25.623	34.100
Altri debiti interni	3.091	4.036	3.002	3.046	3.385	4.228	5.506	6.830	5.900
Debiti esteri	16.285	18.205	17.379	23.322	28.586	34.979	48.656	54.699	64.500
TOTALE DEBITI SUL MERCATO	439.637	537.171	637.123	747.269	872.127	998.833	1.148.074	1.286.866	1.426.000
Debiti verso BI-UIC	92.863	120.286	130.954	137.968	140.522	147.474	147.752	166.923	209.400
di cui: titoli a m//l termine	36.367	45.083	52.681	53.975	58.104	66.203	57.462	77.854	117.700
Titoli a breve termine	6.641	21.658	23.056	18.551	13.273	10.291	16.498	12.805	8.500
c/c di tesoreria prov.le	41.842	48.182	52.707	61.981	66.312	68.154	71.063	73.074	80.780
altri debiti	8.013	5.363	2.511	3.461	2.834	2.826	2.729	3.190	2.420
TOTALE GENERALE	532.500	657.457	768.077	885.237	1.012.649	1.146.307	1.295.826	1.453.789	1.635.400
Composizione percentuale									
Titoli a medio e lungo term.sul merc.	39,3	45,2	49,3	49,3	48,8	47,7	48,7	50,2	48,3
BOT e BTE sul mercato	28,9	23,1	20,9	21,7	23,7	24,9	24,7	23,1	23,6
Raccolta dell'amministras. postale	9,5	9,1	9,2	9,5	9,4	9,6	9,5	9,2	8,9
Impieghi delle istituz. creditizie	1,2	0,9	0,9	0,9	1,1	1,4	1,5	1,8	2,1
Altri debiti interni	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Debiti esteri	3,1	2,8	2,3	2,6	2,8	3,1	3,8	3,7	3,9
Debiti v/ BI-UIC	17,4	18,3	17,0	15,6	13,9	12,9	11,4	11,5	12,8
TOTALE GENERALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

(*) Dati provvisori e in parte stimati.

XI LEGISLATURA — QUINTA COMMISSIONE — SEDUTA DEL 20 GENNAIO 1993

Tav. 6

COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE
(miliardi di lire)

V O C I	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992(*)
Fabbisogno	122.613	110.159	114.250	125.643	133.854	145.262	152.322	163.100
(Fabbisogno escluse regol. debiti progressivi) .	(110.022)	(109.553)	(113.697)	(124.847)	(132.335)	(140.431)	(152.249)	(163.050)
Copertura								
Titoli sul mercato	72.195	87.463	86.355	103.281	96.809	107.624	108.906	105.555
di cui: BOT e BTE	(-1.837)	(8.295)	(31.997)	(47.256)	(46.124)	(34.310)	(15.285)	(50.769)
titoli a medio e a lungo termine .	(74.032)	(79.168)	(54.358)	(56.025)	(50.685)	(73.314)	(93.621)	(54.786)
Titoli emessi per consolidamenti	10.403	-	421	732	454	4.582	-	-
Prestiti esteri.....	2.937	856	6.067	4.227	8.397	14.914	5.506	-150
Raccolta dell'amministrazione postale	9.067	11.267	12.917	10.996	15.364	12.770	11.694	11.000
Impieghi delle istituzioni creditizie(1).....	532	-407	1.470	3.762	5.924	4.451	7.146	7.543
Debiti con BI-UTC.....	27.479	10.980	7.020	2.645	6.906	920	19.070	39.152
di cui: c/c di tesoreria provinciale	(6.340)	(4.525)	(9.274)	(4.331)	(1.842)	(2.909)	(2.011)	(7.706)
	Composizione percentuale							
Fabbisogno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Copertura								
Titoli sul mercato	58,9	79,4	75,6	82,2	72,3	74,1	71,5	64,7
di cui: BOT e BTE	(-1,5)	(7,5)	(28,0)	(37,6)	(34,5)	(23,6)	(10,0)	(31,1)
titoli a medio e a lungo termine ..	(60,4)	(71,9)	(47,6)	(44,6)	(37,9)	(50,5)	(61,4)	(33,6)
Titoli emessi per consolidamenti	8,5	-	0,4	0,6	0,3	3,1	-	-
Prestiti esteri	2,4	0,8	5,3	3,4	6,3	10,3	3,6	-0,1
Raccolta dell'amministrazione postale	7,4	10,2	11,3	8,7	11,5	8,8	7,7	6,8
Impieghi delle istituzioni creditizie(1).....	0,4	-0,4	1,3	3,0	4,4	3,1	4,7	4,6
Debiti con BI-UTC.....	22,4	10,0	6,1	2,1	5,2	0,6	12,5	24,0
di cui: c/c di tesoreria provinciale	(5,2)	(4,1)	(8,1)	(3,5)	(1,4)	(2,0)	(1,3)	(4,7)

(1) Incluse voci minori

(*) Dati provvisori e in parte stimati