

COMMISSIONE V
BILANCIO, TESORO E PROGRAMMAZIONE

XIII

SEDUTA DI MARTEDÌ 14 SETTEMBRE 1993

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

AUDIZIONE DEL MINISTRO DEL TESORO, PROFESSOR PIERO BARUCCI, SULLE PROSPETTIVE DELLA POLITICA MONETARIA ITALIANA IN RELAZIONE ALLE ESIGENZE DI RIDUZIONE DEL COSTO DEL SERVIZIO DEL DEBITO PUBBLICO E AGLI SVILUPPI DEL PROCESSO DI UNIFICAZIONE MONETARIA EUROPEA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE ANGELO TIRABOSCHI

INDICE DEGLI INTERVENTI

	PAG.
Audizione del ministro del tesoro, professor Piero Barucci, sulle prospettive della politica monetaria italiana in relazione alle esigenze di riduzione del costo del servizio del debito pubblico e agli sviluppi del processo di unificazione monetaria europea:	
Tiraboschi Angelo, <i>Presidente</i>	235, 243, 245, 251, 254, 255
Barucci Piero, <i>Ministro del tesoro</i>	236, 245, 247, 248, 252, 254
Castagnola Luigi (gruppo PDS)	243
Iodice Antonio (gruppo DC)	247
Latronico Fede (gruppo lega nord)	251
Nonne Giovanni (gruppo PSI)	249
Rojch Angelino (gruppo DC)	251
Sanese Nicolamaria (gruppo DC)	248
Zarro Giovanni (gruppo DC)	235, 245, 246, 247
Sulla pubblicità dei lavori:	
Tiraboschi Angelo, <i>Presidente</i>	235

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 15,10.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Comunico che è stato richiesto dai deputati della lista Pannella 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 ministro del tesoro, professor Piero Barucci, sulle prospettive della politica monetaria italiana in relazione alle esigenze di riduzione del costo del servizio del debito pubblico e agli sviluppi del processo di unificazione monetaria europea.

PRESIDENTE. Prima di dare inizio ai nostri lavori, sento non solo il dovere ma il piacere di esprimere a tutti i colleghi della Commissione l'augurio di buon lavoro nel momento in cui riprendiamo la nostra attività.

GIOVANNI ZARRO. Esprime il suo augurio per le prossime elezioni, presidente !

PRESIDENTE. Le prossime elezioni non sappiamo quando saranno. Al momento opportuno, quando lo sapremo, faremo anche gli auguri. E, naturalmente, a quel punto non li farò io.

Devo rilevare che, su decisione, rispettabilissima, del Governo un elevatissimo numero di provvedimenti è stato presentato al Senato della Repubblica. Per prassi istituzionale la legge finanziaria doveva

essere presentata a quel ramo del Parlamento, quindi a questo riguardo non vi è da fare alcuna recriminazione ma semplicemente una presa d'atto; vi sono però altri provvedimenti importanti che sono stati inviati al Senato. Benissimo, ne parleremo in altro momento perché non è certo questa la sede; l'ho rilevato soltanto al fine di poter già delineare uno schema di calendario dei lavori della Commissione che, peraltro, definiremo tra qualche ora in sede di ufficio di presidenza.

GIOVANNI ZARRO. È stato presentato al Senato anche il decreto sul mezzogiorno.

PRESIDENTE. Esattamente, a questo alludevo.

L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento della Camera, del ministro del tesoro, professor Piero Barucci, sulle prospettive della politica monetaria italiana in relazione alle esigenze di riduzione del costo del servizio del debito pubblico e agli sviluppi del processo di unificazione monetaria europea. Si tratta di una audizione importante a giudizio dell'ufficio di presidenza, dei gruppi che l'hanno sollecitata in modo particolare e mio personale. Ringrazio pertanto il ministro Barucci per aver accolto il nostro invito.

Naturalmente, sulla riduzione del costo del servizio del debito pubblico alcuni risultati — ce ne parlerà il ministro — sono già stati conseguiti. Probabilmente, da questo punto di vista dovremo attendere altri risultati concreti, ma la cosa importante è il secondo punto, cioè il riferimento agli sviluppi dell'unificazione della politica europea, monetaria e non solo monetaria.

A questo riguardo siamo piombati in una situazione difficile. Sentiremo qual è l'opinione del ministro, quali sono le notizie che potrà fornire, quali sono gli orientamenti, quali le tendenze. Certo è che in questa sede avevamo raccolto i successi dell'intesa di Maastricht e, insieme ai successi, avevamo registrato parecchi ottimismo, forse alcuni eccessivi e non fondati. Allo stato attuale, dobbiamo registrare una difficoltà molto grave e dobbiamo interrogarci sulle situazioni che potranno determinarsi da qui a qualche settimana, nonché sulle situazioni che già si sono verificate.

Sicuramente vi sono responsabilità politiche, non certo del nostro Governo; vi sono relazioni non facili con alcuni altri paesi di questa nostra Europa e vi sono influenze che vengono da fuori Europa.

La Commissione ha sicuramente fatto molto bene a mettere all'ordine del giorno questo punto, perché dalle situazioni che andremo ad esaminare dipenderà la sorte del nostro paese, non solo dal punto di vista monetario ed economico. È bene, quindi, che prestiamo la massima attenzione.

Fatta questa brevissima premessa, cedo la parola, ringraziandolo nuovamente, al ministro del tesoro.

PIERO BARUCCI, Ministro del tesoro. La ringrazio, presidente. Non sarei sincero se non dicessi che il tema dell'audizione di quest'oggi è molto complicato. In realtà si tratta di tre temi e quando ho ricevuto dalla presidenza della Commissione l'invito a questa audizione ho pensato che per trattarli sarebbero stato necessario un libro. Tuttavia, poiché tale invito mi è arrivato con oltre un mese di anticipo — cosa che si verifica assai raramente — ho avuto tempo di prepararmi ed anche di scoprire che tra i tre temi oggetto di questa audizione esiste un legame interno molto stretto, che cercherò di cogliere in quello che andrò a dire.

Mi scuso con i componenti la Commissione se l'audizione avrà in molti passaggi un aspetto fortemente tecnico, ma è difficile parlare di politica monetaria e di costo

del debito pubblico senza dare dei numeri. Mi scuso comunque in anticipo.

L'evoluzione della politica monetaria italiana dipende strettamente, come i fatti degli ultimi mesi hanno dimostrato, dalla politica monetaria che l'Europa saprà porre in atto onde recuperare il divario che la separa da Stati Uniti e Giappone in fatto di tassi reali di interesse, ma la politica monetaria europea dipende anche da ciò che tutti insieme i dodici paesi saranno in grado di realizzare per dare all'Europa una sostanziale stabilità monetaria dopo la decisione, raggiunta il 2 agosto scorso, di ampliare i margini di fluttuazione tra le valute che aderiscono all'accordo europeo di cambio, su cui peraltro ho avuto già modo di riferire ampiamente alla Camera.

Quali sono oggi, a distanza di un mese e mezzo, gli scenari che si possono immaginare e quali le scelte politiche di lungo andare che si possono compiere? Mi pare che le scelte siano sostanzialmente tre. La prima consiste nel non fare nulla e nell'abbandonarsi all'idea, tutt'altro che priva di argomenti forti, che oggi comunque esista, sia in atto un embrione di accordo di cambio tra non poche delle più importanti valute europee, che comunque la banda di oscillazione larga sia presumibilmente in grado di evitare soluzioni traumatiche e di reggere a possibili attacchi speculativi perché li scoraggia in anticipo.

E tuttavia una condizione di questo genere contiene due pericoli immanenti che possono esplodere in ogni momento: il primo consiste nel fatto che si materializzi il rischio di una ripresa dell'inflazione; il secondo consiste nella circostanza che possa realizzarsi un'esperienza (peraltro già condotta) di una sequenza di svalutazioni competitive aventi anche caratteri di ritorsione. L'esperienza condotta negli anni settanta ci dice che tutto questo non solo è possibile, ma è anche altamente probabile.

Una seconda scelta politica potrebbe sostanzialmente nell'idea di ristabilire una situazione come quella precedente la crisi dell'estate del 1992, cioè tornare ad una banda stretta di oscillazione (2-3 per cento)

ovvero mantenere il vincolo dell'intervento automatico reciproco delle banche centrali nella difesa delle parità di cambio. Questo sistema ha avuto un grande merito non tanto perché è stato capace di rompere una fase di declino dell'idea forte dell'unità monetaria europea che si era verificata negli anni settanta, ma perché durante gli anni ottanta (che — ricordiamolo — erano iniziati sotto lo spettro di una recessione con altissimo tasso di inflazione) questa scelta aveva avuto comunque il merito di ridurre progressivamente i tassi d'inflazione, aveva cioè reso più stringente il processo di convergenza tra le diverse economie.

Di fatto quel sistema ha funzionato per diversi anni, ma ha funzionato — questa è almeno la mia opinione — perché vi era una moneta-ancora, il marco. Appena il marco tedesco è stato minato dall'inflazione, appena nell'ex Germania federale si è avuto un aumento dei tassi, appena si è dovuto cercare di fronteggiare la stessa tendenza inflazionistica con l'aumento dei tassi a breve, è accaduto in termini valutari un vero e proprio terremoto: le banche centrali non sono state capaci di fronteggiare le ondate speculative. Se tutto questo è vero, ne trarrei la conclusione che il precedente sistema, che ha fondamenta forti sulle quali bisognerebbe cercare di riflettere onde reintrodurle, era comunque un sistema debole per il fatto che si incentrava sul marco come moneta-ancora; un sistema quindi che deve essere rivisto o, come si dice oggi, rivisitato.

Vi è poi una terza via: essa consiste nell'essere consapevoli che siamo in una fase di transizione che deve sfociare in un accordo più realistico ed elastico, che possa essere meglio gestito. Di qui la nostra proposta (che l'Italia insiste a presentare in ogni occasione, in ogni passaggio di questa vicenda) che si incentra su tre presupposti: è necessario che tutti insieme i paesi definiscano le parità di cambio sulla base di una realistica valutazione delle condizioni dei paesi stessi; è necessario che tutti i paesi insieme modifichino tali parità quando vengano meno le

condizioni che le hanno definite all'origine; è necessario che tutti insieme i paesi le difendano.

Ora però bisogna sopravvivere ed attraversare quella che appare sotto qualche riguardo come una terra di nessuno; ma bisogna aver chiaro che il vero modo d'essere per l'Europa oggi è innanzitutto quello di creare le condizioni perché si possa riprendere, sia pur faticosamente, il cammino della crescita, perché si possano far convergere le diverse economie, perché si possa realizzare in concreto l'indipendenza delle banche centrali, perché si possa insistere sulla stabilità dei prezzi e perché si possa utilizzare ogni piccolo spazio per ridurre i tassi di interesse; infine, perché si possano dare segnali concreti a tutti, mercati ed autorità politiche, sul fatto che la nostra scelta, la scelta europea per realizzare l'unione monetaria europea ha soltanto attenuato il passo, ma è una scelta non revocabile.

Se saremo capaci di seguire questa politica (ovviamente non da soli), la politica monetaria in Europa potrà allentarsi e l'Italia potrà continuare a fare tutto questo con una velocità ancora maggiore rispetto al rallentamento che si è verificato e che si verificherà in Europa.

Molto, tuttavia, in questi ultimi mesi è stato fatto: dal secondo trimestre del 1993 la flessione dei tassi d'interesse nel mercato monetario è divenuta in Europa più intensa, in particolar modo in Italia. Il movimento al ribasso è stato accompagnato da cinque riduzioni del tasso di sconto che, dall'11,5 per cento dell'inizio di aprile, si è portato di recente all'8,5 per cento, un livello che non si praticava da moltissimi anni. La riduzione è stata favorita dalla dinamica contenuta dei prezzi in un quadro di forte rallentamento dell'attività economica; essa è legata anche al migliorato clima delle aspettative che ha beneficiato dei progressi compiuti nel riequilibrio dei conti pubblici e degli accordi raggiunti tra le parti sociali in tema di politica del lavoro.

Sul fronte esterno, alla distensione ha contribuito l'allentamento, anche se graduale ed a tratti timido, della politica

monetaria in Germania. Rispetto ai valori dell'inizio di aprile, il differenziale di interesse nei confronti della Germania, calcolato con riferimento al rendimento interbancario a tre mesi, si è ridotto di 1,4 punti percentuali al 2,5 per cento nei giorni scorsi. Se confrontate il fibor con il ribor, questa mattina siamo ad un punto e mezzo. Verificavo stamani che l'ultima riduzione del tasso di sconto, mentre ha avuto scarsissimo effetto sulla riduzione del rendimento interbancario a tre mesi sul marco, ne ha avuto uno ragionevolmente consistente sul ribor. Nei confronti della Francia, nello stesso periodo la flessione è stata più contenuta. La diminuzione di mezzo punto del tasso ufficiale di sconto — giunto all'11 per cento —, disposta dalla Banca d'Italia il 22 aprile, si è trasmessa con prontezza ai rendimenti interbancari, collocatisi alla fine del mese in prossimità del nuovo livello del saggio di sconto. Il rendimento dei depositi interbancari a tre mesi è sceso di mezzo punto percentuale.

Alla stessa scadenza, il differenziale di interesse con la Germania si è tuttavia ridotto di soli tre decimi, giungendo al 3,6 per cento. Ciò dimostra come allora in Italia si svolgesse una politica monetaria che anticipava i mutamenti del mercato.

Il differenziale con la Francia si è portato dall'1,7 al 3,2 per cento a seguito della forte diminuzione dei rendimenti in franchi. Chi ha seguito le vicende dei tassi in quel periodo ricorderà che il 2 agosto la Francia era stata messa sotto accusa da parte dei tedeschi, i quali le imputavano di avere, di fatto, iniettato elementi di turbolenza nel mercato dei cambi, avendo eccessivamente anticipato una diminuzione dei tassi d'interesse.

Il 21 maggio la Banca d'Italia ha nuovamente ribassato il tasso di sconto, portandolo al 10,5 per cento. La manovra, legata a decisioni analoghe prese in altri paesi europei, ha fatto seguito al ribasso verificatosi in tutta la struttura dei tassi d'interesse interni ed ha anche riflesso il miglioramento delle aspettative relative all'inflazione ed al cambio, che, a quella data, risultava apprezzato del 10 per cento

circa rispetto al minimo toccato all'inizio di aprile. I rendimenti a tre mesi del mercato interbancario sono scesi al 10,7 per cento; il corrispondente differenziale nei confronti della Germania è sceso a tre punti percentuali.

In giugno e fino alla prima decade di luglio è proseguita la flessione dei tassi d'interesse. La Banca d'Italia ha favorito questo movimento riducendo due volte il tasso ufficiale di sconto: di mezzo punto — al 10 per cento —, l'11 giugno e di un punto — al 9 per cento —, il 5 luglio. Anche in questa fase, il calo dei rendimenti ha riflesso analoghi movimenti verificatisi sul mercato internazionale. Questo calo ha trovato sostegno nel positivo andamento dei prezzi al consumo e, il 3 luglio, nel raggiungimento dell'accordo sulla politica del lavoro.

Sul mercato interbancario, il saggio a tre mesi è sceso, nei primi giorni di luglio, intorno al 9,3 per cento: finalmente abbiamo ottenuto un numero — una figura, come si dice — in flessione di 1,4 punti percentuali rispetto alla fine di maggio.

Dalla seconda decade di luglio i tassi del mercato interbancario si sono stabilizzati, situandosi al di sopra del nuovo livello del tasso di sconto. L'interruzione della discesa ha coinciso con una nuova fase di tensione dello SME, culminata nell'allargamento della fascia di oscillazione al 15 per cento, nei due sensi, disposta all'inizio di agosto.

Anche in agosto e nei primi giorni di settembre i tassi di interesse del mercato monetario si sono mantenuti al di sopra del saggio ufficiale di sconto. Il tasso interbancario a tre mesi alla vigilia della variazione dei tassi ufficiali di settembre era di 9,3 per cento, pari al livello medio di agosto e dopo il ribasso di mezzo punto del tasso ufficiale di sconto — giunto all'8,5 — è sceso al 9 per cento. Il differenziale nei confronti della Germania è di 2,5 e verso la Francia di 1,7.

Puntigliosamente, ho ricostruito in una piccola tabella — affinché chiunque voglia possa prenderne atto — il quadro dei tassi d'interesse più significativi: li ho fissati al 29 maggio 1992; al 30 giugno 1992 (ossia

dopo la crisi conseguente al referendum danese respinto); al settembre 1992, in piena crisi di cambio e finanziaria italiana; all'inizio del 1993 e, infine, alla data di ieri.

Il tasso ufficiale di sconto, che era al 12 per cento alla fine di maggio del 1992, era rimasto inalterato fino a giugno, quando ha iniziato un rialzo continuo, raggiungendo il massimo, ossia il 15 per cento, nel settembre 1992; all'inizio di quest'anno, era tornato al livello del maggio 1992, ossia il 12 per cento; alla fine di aprile (data di entrata in carica di questo Governo) era all'11 per cento; ieri è giunto all'8,50 per cento.

Il tasso interbancario a tre mesi, che era al 12,56 nel maggio 1992, era salito al 14 per cento nel giugno e quasi al 18 per cento nel mese di settembre, per poi discendere al 13,13 per cento all'inizio di quest'anno (era, quindi, ancora nettamente superiore rispetto al livello del maggio 1992) e all'11,32 alla fine del 1992, collocandosi ieri ad un livello molto più basso, con qualche quotazione anche all'8,91 per cento.

I pronti contro termine (che hanno sempre avuto una funzione di finanziamento, in questa lunga fase di sostegno della liquidità da parte della banca centrale) avevano un tasso pari al 12,39 per cento nel maggio 1992, al 14,07 alla fine di giugno (pensate che effetto ha avuto il referendum danese bocciato, che ha provocato un immediato scossone sui cambi), raggiungendo quasi il 16 per cento nel settembre e, poi, il 12,34 a gennaio, l'11 ad aprile ed il 9 per cento ieri.

L'analisi dei tassi d'interesse che vi ho esposto serve quasi a raccontare la vicenda, molto dolorosa, dello stato di difficoltà dello SME durante l'ultimo anno.

Come si sono comportati, più o meno, i rendimenti dei titoli del debito pubblico nell'ultimo anno? Cominciamo ad esaminare come sono andate le cose dall'aprile del 1993 in poi. La riduzione dei rendimenti in lire, nel periodo che intercorre tra l'inizio dello scorso mese di aprile ed i primi giorni di settembre, si è caratterizzata per tre fatti. In primo luogo, media-

mente vi è stata una riduzione assai più consistente di quella avutasi negli altri principali paesi della Comunità, Francia, Germania e Gran Bretagna. In secondo luogo, a differenza di quanto è avvenuto in tali paesi, la riduzione ha interessato in misura relativamente simile i rendimenti a breve e quelli a più lungo termine. Infine (e questo è l'aspetto più significativo ed ha un valore che non dobbiamo in nessun modo perdere), tale riduzione non ha subito rilevanti discontinuità.

La diminuzione dei rendimenti per i BOT è stata di circa tre punti; il tasso medio ponderato netto all'emissione è passato dall'11 all'8,2 per cento tra le aste di metà aprile e di metà settembre, raggiungendo anche valori nettamente inferiori all'8 per cento, in qualche asta. La riduzione è stata maggiore per la scadenza trimestrale — risultando pari a 3,2 punti —, piuttosto che per quelle semestrale ed annuale. Nel segmento a medio termine, i rendimenti dei BTP quinquennali al netto d'imposta si sono ridotti, fra le aste dell'inizio di aprile e quelle dell'inizio di settembre, di 4 punti, arrivando al 7,6 per cento. Nello stesso periodo, la riduzione dei tassi netti all'emissione dei titoli decennali è stata di 3,5 punti percentuali ed i rendimenti su tale scadenza si attestano intorno all'8 per cento. Variazioni simili hanno caratterizzato i rendimenti rilevati sul mercato secondario: ciò vuol dire che tra diversi mercati di emissione — secondario e di prima quotazione — vi è una buona coerenza.

In Germania la discesa è stata più marcata per i titoli a breve termine, con un calo del tasso interbancario a tre mesi — che è passato dal 7,9 al 6,6 — di 1,3 punti percentuali, e più contenuta per i titoli pubblici a lungo termine, ridottisi di solo mezzo punto, dal 6,6 al 6,1 per cento. Ciò ha consentito una riduzione particolarmente accentuata del differenziale a lungo termine tra il marco e la lira, il quale è sceso di tre punti ed è ora attorno al 2 per cento, che rappresenta il valore minimo dalla data di avvio dell'emissione dei BTP decennali, a marzo del 1981. Pensate che in qualche momento di gravissima diffi-

coltà per il nostro paese tale differenziale era arrivato a 700 punti base, mentre oggi è di circa 200. Anche in Francia la riduzione dei rendimenti si è concentrata nel segmento a breve termine e in minor misura nel comparto a lungo termine; il differenziale a lungo termine è sceso di 2,5 punti percentuali ed anche in questo caso siamo intorno al 2 per cento.

Prendendo come base le solite date, il quadro riassuntivo che sono in grado di fornirvi è il seguente: i BOT a tre mesi nel maggio del 1985 rendevano 12,84, nel giugno il tasso era salito a 13,79, nel settembre a 17,10 e a gennaio era ancora salito a 13,30; a fine aprile rendevano 11,60 ed ora siamo all'8,65. Se ricordo bene — per maggiore precisione posso controllare i dati statistici — l'asta più difficile che abbiamo realizzato è stata quella indetta nel settembre 1992 in cui arrivammo al rendimento del 18,23.

Il BTP decennale, che nel maggio dello scorso anno era quotato 98,33, nel giugno era crollato al 95,77, e nel settembre era arrivato a 91,09; a gennaio era risalito a 93,15 e, allorché l'attuale Governo ha iniziato ad operare, è arrivato al 94,23 e ieri era quotato a 112,52. Qualcuno ricorderà che un giorno molto difficile dell'ottobre scorso si era arrivati a scambiare questo titolo ad 86 lire, in una situazione in cui non vi era mercato.

Analogo andamento ha avuto la quotazione del *future*: la quotazione MIB della Borsa al primo gennaio 1992 era di 981 e nel maggio aveva perso circa il 2 per cento; al 30 giugno era a 893 e a settembre a 706. Ipotizzando il valore di mille al primo gennaio 1993 (in realtà era il 4), alla Borsa ieri ha raggiunto la cifra di 1314. Con una crescita del 30 per cento.

Per dare un'indicazione politicamente più significativa posso affermare che nel settembre 1992 il differenziale di rendimento a breve lira-marco era di circa 10 punti; alla fine di aprile era di 4 punti ed oggi è di 2,5 punti. Il rendimento a lungo era di 5,5 punti nel settembre 1992; a fine aprile era di 5 e poco più di 2 punti oggi.

Stesse riduzioni, sia pure con qualche aggiustamento si sono verificate nel diffe-

renziale di rendimento lira-franco francese ed anche in quello con il dollaro. In particolare il differenziale — definito *spread-Italia* — di rendimento in dollari del prestito Italia (decennale) e quello della *World bank*, ugualmente in dollari, si è progressivamente attenuato. Contestualmente a questa riduzione dei tassi di interesse, vi è stata una forte ripresa della Borsa e non soltanto degli indici che ho poc'anzi ricordato, ma anche della quantità scambiata. La Borsa italiana ha compiuto una piccola *performance*, battendo ogni record nel volume degli scambi il 18 agosto per circa 820 miliardi; ricordo che aveva superato gli 800 miliardi soltanto in una precedente occasione — se non sbaglio il 20 maggio 1986, in un periodo certamente non di ferie — quando nella Borsa vi era una sorta di effervescenza.

Questa evoluzione dei tassi di interesse è stata non soltanto molto significativa e positiva per il servizio del debito pubblico, ma ha consentito finalmente di riprendere la difficile strada dell'allungamento della scadenza del debito pubblico stesso. Tale allungamento non è un fatto che attiene ad una opzione intellettuale, perché una scadenza più lunga del debito pubblico vuol dire miglior governo e migliori tassi di interesse; vuol dire minore oppressione delle scadenze e creazione di un mercato nel quale i sintomi e le piccole variazioni possono essere viste in tutta la loro capacità di esprimere tendenze, che altrimenti sarebbe difficile cogliere, anche nella stessa credibilità internazionale.

Sui tassi di interesse sono stati conseguiti risultati molto positivi, ma dobbiamo continuare in questa direzione; il Ministero del tesoro è intenzionato ad insistere sulla strada di allungare le scadenze del debito pubblico e di utilizzare tutti gli strumenti che il mercato di giorno in giorno mette a disposizione, perché l'onere del debito possa essere consistentemente ridotto e le sue scadenze allungate.

L'andamento dei tassi di interesse rappresenta senza dubbio l'elemento di gran lunga rilevante per la determinazione delle variazioni della spesa per interessi nel breve e medio periodo. A titolo orientativo

vi informo che una variazione dei tassi di interesse a breve comporta nel primo anno una modifica degli oneri di quasi 5 mila miliardi, che raggiungono i 12 mila miliardi dopo tre anni, in conseguenza degli effetti che produce sulle cedole indicizzate in scadenza.

Tutto questo si evidenzia nelle ampie revisioni delle stime sulla spesa per interessi che hanno caratterizzato i più recenti documenti di programmazione economico-finanziaria a seguito delle marcate oscillazioni dei tassi registrate nel corso degli ultimi 18 mesi.

Il DOPEF per il 1992-1994, presentato nel maggio 1991, ipotizzava nel quadro programmatico un andamento flettente dei tassi di interesse e prevedeva in 153 mila miliardi la spesa per interessi per il 1992, e in circa 160 mila miliardi gli oneri annui per il biennio 1993-1994.

Il progressivo, subitaneo ed improvviso innalzarsi dei tassi registrato nei primi mesi del 1992 ha determinato una prima revisione delle stime per il 1992 e per gli anni seguenti, correzione effettuata con il DOPEF del 31 luglio 1992; una seconda correzione è intervenuta in occasione della redazione della nota di aggiornamento presentata a settembre dello stesso anno.

Nel documento di luglio la stima degli oneri per il 1992 era cresciuta di oltre 15 mila miliardi; peraltro tale revisione si è rivelata, sia pure di poco, ancora insufficiente.

Per il biennio 1993-1994 la nota di aggiornamento, redatta in coincidenza con quello che a posteriori si rivelava essere un picco per i tassi di interesse, indicava una previsione media annua di circa 200 mila miliardi, superiore di altri 10 mila miliardi alla stima contenuta nel documento di luglio, e di 40 mila miliardi rispetto a quella indicata nel DOPEF presentato nel maggio 1991.

La consistente diminuzione dei tassi registrata nell'ultimo trimestre 1992, e proseguita nel corso del 1993, ha ridotto in misura significativa l'ammontare previsto della spesa per interessi, riportando gli oneri per il 1993 sui livelli ipotizzati nel documento presentato nel luglio 1992. Gli

effetti della discesa dei tassi dovrebbero ampliarsi nel 1994, estendendosi al comparto dei titoli indicizzati con interessi posticipati. In particolare, le stime per il 1994 contenute nel documento di programmazione dello scorso luglio, che ipotizzano un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse nel prossimo anno, indicano un livello assoluto degli oneri inferiore di oltre 20 mila miliardi a quanto stimato nella citata nota di aggiornamento e di poco superiore a quanto prospettato nel maggio 1991, se si tiene conto del diverso livello del debito assunto da quest'ultimo documento.

È noto a tutti voi che la cosiddetta manovra di 31 mila miliardi avrebbe dovuto essere di 38.500 miliardi se non avessimo avuto questa consistente diminuzione dei tassi di interesse.

Come ho avuto modo di dire all'inizio di questo mio breve intervento, senza dubbio tale diminuzione dei tassi di interesse è — lo si voglia o no — legata al fatto che si possa trovare in Europa una linea che in qualche modo dia ai mercati la sensazione che la spinta verso la convergenza non è interrotta e che comunque non vi sono spinte verso ulteriori divergenze.

In questo ultimo anno, in realtà, il processo di cooperazione e di integrazione economica e monetaria della Comunità ha registrato importanti ed anche gravi mutamenti. Il presidente della Commissione ha aperto i lavori proprio ricordando questi fatti, che non vanno drammatizzati ma interpretati, colti nella loro essenza perché si possa interrompere quella che potrebbe anche essere una tentazione di divergenze codificate e teorizzate.

L'uscita della lira e della sterlina dagli accordi di cambio, i 5 riallineamenti in meno di nove mesi e l'ampliamento delle fasce di oscillazione deciso il 2 agosto scorso hanno, di fatto, modificato la natura stessa del sistema monetario europeo. Il tasso di cambio non svolge più quel ruolo cardine della cooperazione monetaria, che negli anni '80 aveva favorito la convergenza delle economie.

Le politiche monetarie nazionali hanno ora a disposizione maggiori margini di flessibilità per assecondare le diverse con-

dizioni interne delle rispettive economie, favorendo il calo differenziato dei tassi di interesse. È un argomento, questo, che toccammo in questa stessa aula, discutendo il documento di programmazione economico-finanziaria. Quando mi fu fatto presente che l'ipotesi che facevamo sui tassi di interesse rischiava di porre come un *ceiling*, un tetto alle possibilità di manovra della politica monetaria in Italia, risposi che questo era vero, vi possono però essere condizioni esterne che di fatto riattivano spazi per una più incisiva politica monetaria nel nostro paese.

La Comunità non può tuttavia rinunciare all'obiettivo della stabilità e della cooperazione monetaria tra paesi membri; ne va della sopravvivenza del mercato interno, del processo stesso di integrazione europea. È questa l'opinione di chi vi sta parlando, è l'opinione del Governo italiano.

Il rafforzamento della cooperazione monetaria tra i paesi membri è dunque una tappa essenziale dell'unione europea, in particolare della seconda fase prevista dal trattato di Maastricht, che inizia il primo gennaio prossimo. Il processo di ratifica del trattato è ormai in linea di arrivo. Tutti i paesi lo hanno ratificato, eccetto la Germania che è in attesa del parere della Corte costituzionale, che dovrebbe comunque essere espresso entro ottobre.

Il 1° gennaio 1994 verrà creato l'Istituto monetario europeo, che ha come obiettivo statutario quello di rafforzare il coordinamento delle banche centrali, nell'intento di promuovere la stabilità monetaria all'interno dei singoli paesi e nell'insieme della Comunità. È quindi necessario, e non soltanto opportuno, che vengano dati a questo istituto i poteri per assicurare che tale coordinamento sia efficace e consenta di evitare le turbolenze monetarie che hanno di recente colpito la Comunità.

Può darsi che entro la fine di ottobre vi sia — come mi auguro — un Consiglio europeo straordinario; esso dovrà decidere la sede dell'istituto ed esprimere il presidente.

L'avvio della seconda fase dell'unione economica e monetaria, prevista per il 1°

gennaio 1994, segna anche l'entrata in vigore di altre importanti modifiche istituzionali che agevoleranno la cooperazione economica e monetaria e il processo di aggiustamento per favorire la necessaria convergenza delle economie. Entrerà in vigore la norma del trattato che richiede il rispetto del principio dei mercati liberi e concorrenziali nell'attuazione delle politiche economiche della Comunità e in particolare vieta l'accesso privilegiato del settore pubblico alle istituzioni finanziarie.

Il testo unico recentemente approvato dalla Camera e per il quale il Governo ringrazia il Parlamento, in quanto tale testo rappresenta una pietra miliare per costruire un assetto più stabile del mercato creditizio in Italia, recepisce tutte queste norme per il settore creditizio.

Entrerà anche in vigore il divieto di finanziamento monetario dei disavanzi pubblici; entro quella data dovrà pertanto essere rivista la normativa italiana riguardante il conto corrente di tesoreria, per la quale il Governo ha presentato un disegno di legge nel marzo scorso, il cui esame parlamentare è già in uno stadio avanzato e che mi auguro possa essere concluso al più presto.

Infine, con l'avvio della seconda fase verrà rafforzata la sorveglianza multilaterale delle economie, con particolare riferimento ai programmi di convergenza, soprattutto per ciò che riguarda la correzione dei disavanzi pubblici. La convergenza delle economie, la riduzione dell'inflazione, il risanamento dei conti pubblici favoriranno la riduzione dei tassi di interesse. Questa sarà tanto più efficace nel rilanciare l'economia europea quanto più sarà coordinata fra i diversi paesi della stessa Europa.

Ad un esame, quindi, di sintesi, possiamo dire che possono e debbono aprirsi condizioni molto favorevoli, oggi, per una politica monetaria espansiva che riduca il peso del debito per le imprese e per gli Stati e che possa alimentare il mercato del capitale di rischio, di cui tutti i paesi europei hanno fortemente bisogno, ma l'Italia in modo particolare.

La riduzione dei tassi di interesse che è in atto dovrebbe rappresentare per l'Italia, insieme alla svalutazione della lira e ai due accordi sul costo del lavoro, del luglio 1992 e del luglio 1993, uno stimolo molto forte alla ripresa della nostra economia.

Ho cercato, da solo, di verificare se le 1805 imprese, il cui bilancio viene preso in esame dalla famosa analisi che compie ogni anno l'istituto bancario, con l'attuale struttura dei tassi avrebbero avuto bilanci globalmente attivi oppure no. Posso dirvi che esse avrebbero avuto bilanci consistentemente attivi e che i 5 mila miliardi di perdita che tali imprese hanno complessivamente registrato (un dato, questo, allarmante per l'economia italiana) non vi sarebbero stati, con tali livelli di tassi di interesse. So bene che questi sono ragionamenti di dubbia efficacia in termini analitici, perché confrontano dati dello scorso anno con la situazione contingente di oggi, ma ciò serve a mostrare i passi avanti che abbiamo compiuto e non per dire che quei dati non hanno rilievo.

Rispetto a poco più di un anno fa, i vantaggi determinati dall'accordo sul lavoro, dal fatto che il costo del lavoro cresce consistentemente meno dell'inflazione, dai tassi di interesse ridotti così fortemente e dalla forte svalutazione della lira, sono tali che possono cifrare migliaia di miliardi.

Deve naturalmente restar fermo, in questo percorso compiuto dal nostro paese nell'ultimo anno e del quale dobbiamo dar conto agli italiani perché l'intera collettività italiana ha contribuito affinché questi risultati potessero essere conseguiti, l'impegno a non perdere in alcun modo ogni opportunità perché si possa utilizzare al meglio la riduzione dei tassi di interesse, così come il Governo si ripromette di fare.

Questa sarà la cura migliore, il balsamo migliore perché l'economia italiana possa non solo riprendere il percorso ma assodarsi nella sua consistenza.

PRESIDENTE. La ringrazio molto, signor ministro, perché la sua relazione ci aiuterà a comprendere alcuni aspetti, soprattutto se ora si svilupperà, sia pure in

termini temporali non estremamente lunghi, uno scambio di vedute attraverso domande ed osservazioni da parte dei membri di questa Commissione.

LUIGI CASTAGNOLA. Le questioni sono molte e, se posso fare un'osservazione a proposito della parte conclusiva della relazione del ministro, vorrei dire che siccome la collettività italiana partecipa, ha partecipato e continuerà a partecipare alla somma di sacrifici e di vincoli che questo complesso di fatti, insieme a tanti altri che ovviamente non potevano essere riepilogati, comporta e pone acutamente, molto più di quanto non avvenisse in un passato lontano ma non troppo, si pone la questione della partecipazione delle varie frazioni della società italiana.

Da questo punto di vista penso che molte delle considerazioni sui legami fra la politica monetaria e quella economica, non soltanto dell'Italia naturalmente, meriterebbero toni diversi per quel che riguarda la descrizione complessiva della situazione; l'insieme dei risultati ai quali si è fatto riferimento, che rappresentano dati reali, il numero delle questioni che si sono aggravate e che si teme si acutizzeranno ancora nel futuro, e non soltanto in Italia, è tale da richiedere, secondo me, un equilibrio diverso fra le argomentazioni, sia per quanto riguarda il giudizio sia per quanto riguarda le prospettive.

Tuttavia non è di questo che voglio parlare, se non in sede di premessa. La prima domanda si riferisce ad una questione cruciale, quella cioè del rapporto con il marco perché, al di là della storicizzazione degli eventi e della parzialità di questa storicizzazione, esiste il problema del presente e del futuro.

Restando all'interno delle argomentazioni esposte dal ministro del tesoro, vi è quindi il problema del rapporto con la Germania, che si chiama sempre Repubblica federale tedesca, sia pure in presenza di nuovi Lander. Ho sentito dal ministro del tesoro molte argomentazioni circa il fatto che sostanzialmente la data del 1° gennaio 1994 sarà rispettata, ma questo non sembra corrispondere alla realtà e non

ho bisogno, soprattutto in sede di domande, di fare un lungo elenco di fatti e di dichiarazioni che contraddicano quest'affermazione. Vi è un fatto politico: se il ministro del tesoro argomenta come se tutto quello che si è detto nelle ultime settimane e quello che si teme non avessero la rilevanza che altri vi attribuiscono, mi domando cosa potrebbe derivare da questo dato di fatto, al di là di una differenza di opinioni.

Se vi è una cosa pacifica, signor ministro, è che i tempi ai quali si è fatto riferimento nei trattati, nelle intese e via di seguito, non saranno quelli reali; certamente vi sono opinioni diverse su tante cose e non starò qui a riassumerle, ma sembrerebbe quasi, anche da molte dichiarazioni — mi limito soltanto a ricordare le interviste del ministro delle finanze tedesco — che l'Europa sarà risanata adottando il metodo tedesco. Signor ministro, lei che è anche uno storico sa che questa idea è stata perseguita anche nell'ottocento dai governanti tedeschi; non voglio dare un contenuto antitedesco alle mie osservazioni, ma soltanto ricordare che l'opinione secondo la quale non si può pensare che in futuro il marco continuerà ad essere la moneta-ancora sembra essere non condivisa prima di tutto dal governo tedesco (se a lei risulta qualcosa di diverso, fa parte della domanda ascoltare un'eventuale smentita) nel rapporto che si è instaurato, fatto anche di intensità polemica, con quello francese e con altri governi.

Non voglio spendere altre parole a proposito della guida della Comunità economica europea: possono esservi in gioco altri problemi e non soltanto questioni politiche, tuttavia si pongono grandi interrogativi. È difficile immaginare che possa essere costruito un ragionamento sulle prossime scadenze e sul prossimo futuro, anche per la politica monetaria del nostro paese, che non tenga conto del variare di questi elementi. Vorrei avere una risposta in proposito. Per quel che riguarda le scelte della politica del Governo italiano, il ministro ritiene che non vi sia nulla di sostanziale da cambiare perché anche gli altri governi che hanno sottoscritto il trat-

tato di Maastricht non hanno cambiato e non cambieranno la loro politica. Questa è poi la domanda. Non mi sentirei inoltre di affermare che la ragione del ritardo tedesco stia nel fatto che essi aspettino l'assenso della loro Corte costituzionale.

La seconda questione riguarda il rapporto fra politica, economia e moneta in un'evoluzione della situazione da concepire in termini costruttivi. Ho letto che il ministro degli esteri, il suo collega Andreatta, ha proposto di andare ad un'intesa fra i paesi fondatori della CEE e mi sono chiesto se questa idea, al di là di quello che può significare in termini storici o altro, non abbia a che vedere con il fatto che si ritiene vi debba essere una correzione del rapporto fra politica, moneta ed economica. Una proposta come questa sembrerebbe rivendicare uno maggiore spazio politico di intesa fra i governi. Egli ha indicato quei paesi ed io non intendo esprimere un giudizio di merito, ma soltanto chiedere una valutazione sul metodo: non vi è dubbio infatti che quella proposta è molto diversa dal punto di vista di coloro che hanno proposto di realizzare una convergenza sulla base dei paesi che già appartengono sostanzialmente all'economia tedesca, cioè la Repubblica federale, l'Olanda, in buona misura il Benelux e, se va bene, qualche propaggine settentrionale dell'Europa occidentale. Questa è un'altra linea.

Da questo punto di vista, quello che lei ha detto oggi è in contrasto — non mi interessano i rapporti politici o personali all'interno del Governo, parlo della linea naturalmente — con l'altra proposta? L'altra proposta ha in sé uno spessore rappresentato dal riconoscimento del fatto che oggi si è aperto un grande problema politico; certo, vi sono temi monetari, temi economici, ma il problema politico oggi è di grande rilievo. Questa era la seconda domanda.

La terza si riferisce al rapporto da instaurare con gli altri paesi europei. In questo senso volevo porre un quesito a proposito della Francia, di quella che — sempre leggendo i giornali — si ritiene essere la linea francese di correzione del

punto di vista tedesco. In passato il governo precedente, di cui lei comunque faceva parte come ministro del tesoro, tentò un'intesa con la Francia, forse anche con la Spagna, per correggere eccessi di unilateralità del punto di vista tedesco, non mi pare con grande risultati.

Volevo chiederle se nell'ambito delle valutazioni da fare in sede di Commissione, tra i ministri del tesoro, tra i governi e via di seguito, vi siano o meno, secondo il suo avviso, le condizioni per la realizzazione di intese tra un certo numero di paesi — più che lungo la linea di Andreatta in quest'altro senso — al fine di arginare quelli che a giudizio di tanti (non voglio dire di tutti) sono gli effetti negativi di un certo modo di concepire la politica economica e monetaria da parte della Repubblica federale tedesca, riassumibile nella frase: « O va bene come la Germania ritiene che vada bene, oppure la Germania farà per conto proprio ».

PRESIDENTE. Preferirei che il ministro rispondesse subito, anche perché in questo modo i colleghi che interverranno successivamente potranno tener conto delle risposte alle domande rivolte dall'onorevole Castagnola, che sono molto importanti e interessanti.

PIERO BARUCCI, Ministro del tesoro. Le tre questioni poste dall'onorevole Castagnola sono più o meno tutte accentrate attorno ad un punto: il futuro dell'Europa, il futuro di Maastricht e via dicendo.

Nell'esposizione ho volutamente evitato il problema delle scadenze finali di Maastricht (anche di quelle intermedie) per una profonda convinzione.

Ho detto nell'esposizione che dobbiamo far partire con il 1° gennaio 1994 la seconda fase perché concepisco — è una mia opinione — questi fatti di cooperazione monetaria-economica internazionale come appartenenti a processi storici, per i quali le autorità politiche hanno il solo dovere di ricercare il binario giusto su cui avviarli. Non credo mai alle scadenze di qui a quattro-cinque anni fissate su un pezzo di carta e non credo mai al principio, che

pure gli internazionalisti ci raccontano, secondo cui *pacta sunt servanda*. Sappiamo dalla storia che essi sono rispettati soltanto quando rispecchiano i rapporti di forza che in quel momento i paesi firmatari hanno determinato tra loro.

Il mio è quindi un ragionamento di metodo certamente politico, senza voler mettere per forza le scadenze ad ogni passaggio, ed è il seguente: abbiamo ormai tutti superato i dieci anni di vita, per cui abbiamo scolpito in mente che l'idea europea attraversa fasi di appassimento e fasi di esaltazione, l'una e l'altra essendo legate al ciclo congiunturale; deve essere quindi messo in conto che in un ciclo congiunturale così difficile pochi hanno il coraggio e la volontà di « spenzolarsi » troppo e di impegnarsi a distanza di tempo. Allora dobbiamo realizzare intanto la scadenza del 1° gennaio 1994, tenere fermo il timone della direzione e poi essere protagonisti dei processi storici che si vanno sviluppando.

Questa è la mia posizione; non mi interessa chiedermi oggi se la terza fase comincerà nel 1999 o nel 2000, non mi interessa proprio nulla. Intendo governare questo processo, esserne protagonista, senza essere prigioniero di numeri scritti su un pezzo di carta, che poi sono scritti non tanto sulla coscienza dei popoli, quanto sulla pelle di chi vive dentro quegli accordi.

GIOVANNI ZARRO. Però i numeri sono stati scritti !

PIERO BARUCCI, Ministro del tesoro. Che vuol dire questo ! Ho detto poc'anzi che questo non mi interessa. Dobbiamo realizzarli !

Sotto questo riguardo — non conosco la posizione del ministro Andreatta che potrebbe chiamare in qualsiasi momento affinché ve la esponga — ritengo che una forte ripresa politica sull'Europa sia opportuna. In altri termini, sono dell'opinione che i processi attraverso cui si crea un fatto di cooperazione monetaria ed economica internazionale siano storico-politici, non attingano né all'ingegneria di trattati inter-

nazionali né all'ingegneria finanziaria. Credo che questi fatti debbano essere governati da una forte iniziativa politica, senza « rinsecchirci » nelle scadenze di tipo numerico.

Per quanto riguarda i rapporti con la Francia, in realtà non vi sono oggi, per così dire, « partiti » in Europa. Nutro la sensazione, specialmente dopo l'incontro di ieri e dopo la difficilissima sessione straordinaria dell'ECOFIN del 2 agosto, che ormai tutti i paesi abbiano al proprio interno un numero così consistente di difficoltà che quando parlano del futuro dell'Europa hanno in primo luogo in mente i problemi che urgono alle proprie porte. Non vedo quindi nel tessuto europeo uno scacchiere fatto di schieramenti; vedo però una forte volontà che il timone sia tenuto nella direzione giusta. La velocità ed anche la direzione a breve termine dipenderanno poi da noi.

L'Italia è pronta non tanto a fare alleanze, il che in una Comunità europea aperta di questo tipo sarebbe innaturale, quanto a ricercare di volta in volta rapporti di forza con singoli interlocutori tali da spingere il processo nella giusta direzione, ma nel senso che ho poc'anzi indicato.

GIOVANNI ZARRO. La relazione del signor ministro del tesoro mi è parsa adeguata, completa rispetto alle questioni che la Commissione voleva esaminare e in qualche modo chiarire. Per questo esprimo il mio ringraziamento personale al ministro, oltre che al presidente per la possibilità offerta di discutere attorno a questi argomenti.

Vorrei tuttavia ritornare su alcuni passaggi per avere qualche lume, qualche ulteriore argomentazione rispetto alle notizie in mio possesso e a quelle trasmesse alla Commissione.

Il primo argomento su cui desidero soffermarmi è la svalutazione del settembre 1992. Secondo quanto abbiamo ascoltato, essa è sostanzialmente da rapportare alla vittoria del « no » nella consultazione referendaria svolta in Danimarca sul trat-

tato europeo e alle turbolenze di mercato conseguenti a questa scelta.

Ritengo che sicuramente molte di queste cose siano vere, mi domando però se non siano state operate, in ordine a questa triste e difficile decisione, scelte forse affrettate. I commentatori economici definiscono oggi una vittoria quella che lo scorso anno era stata definita una sconfitta. Il discorso si farebbe lungo, soprattutto se ci rifacessimo a quanto affermato due anni fa dal Governatore della Banca d'Italia circa il significato dei cambi fissi. Mi domando però se anche una certa politica interna su questo argomento abbia determinato la svalutazione e quale in particolare. Poniamo l'imposta sui depositi: il famoso decreto-legge n. 333 determinò sfiducia negli operatori italiani, e quindi nel mercato italiano, unitamente al decreto sull'EFIM che negava ai creditori esteri, almeno nella sua prima versione, il diritto a rientrare in possesso dei capitali investiti in Italia. Queste due episodi non mi sono molto chiari, per cui desidererei sottoporli all'attenzione del ministro per sapere se in qualche modo abbiano influito sulle turbolenze del mercato e quindi sulla decisione di svalutare.

Vi è poi un altro argomento che desidererei trattate. Lo SME in fondo cos'è? Esso, tradotto in termini abbastanza volgari, è la determinazione di un'area di cambi fissi e quindi il ritorno in qualche modo, almeno per un'area molto ristretta, agli accordi di Bretton-Woods. In pratica si è adottato il sistema dei cambi fissi, ponendolo al servizio della crescita e dello sviluppo di una certa area; crescita e sviluppo che si sono determinate attraverso l'intensificazione delle relazioni economiche ed internazionali. A questo punto mi chiedo: la rottura dello SME, e quindi la rottura dei cambi fissi, è la conseguenza soltanto di tempeste monetarie abbattutesi sull'Europa, oppure è la conseguenza di una trasformazione dell'economia europea che a sua volta ha determinato questa tempesta in sede monetaria? Se così è, mi chiedo ancora: i cambi fissi sono utili per determinare le condizioni di convergenza, che pure dobbiamo creare, se da questa

condizione vogliamo andare a costituire prima l'istituto monetario e poi la banca centrale europea ?

Per la verità avrei voglia di porre un'altra domanda, nonostante la sua rozzezza: in fondo l'Italia nell'ottocento ha vissuto un periodo più o meno simile a quello che sta vivendo oggi l'Europa. Certo, a quell'epoca vi fu la soluzione militare e quindi si costituì la banca centrale italiana; dagli otto staterelli passammo allo Stato unitario e quindi alla banca centrale. Non si fece allora opera di convergenza; peraltro ancora oggi vi è il problema del sud, quello delle aree depresse. Mi chiedo: senza la convergenza, anzi, capovolgendo la procedura, superando *d'emblée* con un atto politico la convergenza, potrebbe essere questa la strada da seguire? Quindi cambi fissi, convergenza e, pensando alla sua revoca, affermazione dell'idea della banca centrale.

Se sono vere le cose che leggiamo, e cioè che il 1° ottobre 1993 partirà la vigenza del trattato unico europeo e che entro il 2000 altri dodici paesi aderiranno alla Comunità, non so proprio come le convergenze potranno essere realizzate. Faremo forse uno Stato federale a moltissime « chiazze ». Questa geometria variabile dell'Europa non so se potrà essere applicata a dodici paesi, ma difficilmente lo potrà essere a ventiquattro paesi da qui a sei anni.

ANTONIO IODICE. Il governo mondiale dell'economia !

GIOVANNI ZARRO. Non è però questo ciò che vogliamo realizzare !

L'ultima domanda che vorrei formulare al ministro riguarda la crescita economica. Sicuramente gli Stati Uniti hanno avviato una loro crescita attraverso una politica monetaria molto larga; credo che il tasso di sconto praticato in quel paese sia circa il 3 per cento. Ritengo pertanto necessario, nell'impossibilità di utilizzare la politica fiscale per i ben noti problemi (ossia per gli squilibri esistenti), espandere la politica monetaria complessiva europea, e quella

italiana in particolare, perché ad un tentativo di crescita americano ne corrisponda uno europeo. Non credo che gli Stati Uniti siano in grado di svolgere la funzione svolta nel passato ed essere la sola locomotiva della crescita complessiva del blocco occidentale. Per il passato gli Stati Uniti hanno svolto molto bene questa funzione, ma ora arrancano e probabilmente per determinare una robusta condizione di crescita economica occorrerà affiancare agli sforzi americani anche quelli europei, come peraltro le politiche monetarie in questo periodo stanno determinando. Auspico allora (atteso che i cambi non hanno più la funzione di difendere il valore delle monete) una maggiore determinazione nel governo del TUS e del TAT, così come chiede la Confindustria, almeno in questa fase. Probabilmente si potrebbe far scendere il tasso di interesse in maniera più rapida di quanto sia stato fatto finora. Il ministro ci ha detto che dall'aprile di quest'anno ad oggi il tasso è sceso dall'11,5 all'8,5 per cento: mi domando se questo sforzo sia esaustivo o se si possa fare qualcosa di più sulla base di questi ragionamenti.

PIERO BARUCCI, *Ministro del tesoro*. In merito alla svalutazione del settembre dello scorso anno vorrei precisare (l'ho detto in occasione dell'apertura dell'assemblea dell'ABI) che allorquando ricoprii l'incarico di ministro del tesoro gli operatori di tutto il mondo avevano sotto i loro occhi tre grafici in base ai quali nel sistema monetario europeo prima avrebbe riallineato la lira, poi la sterlina ed infine la peseta. La verità è che cinque anni e mezzo di cambi fissi, con consistenti differenziali di inflazione, avevano creato delle condizioni e delle parità di cambio non stabili. La stabilità delle parità di cambio era ottenuta attraverso i differenziali dei tassi di interesse. L'economia spagnola di fatto manteneva una parità per favorire un enorme ingresso di capitali, anche strutturali, mentre i nostri titoli di Stato registravano una forte domanda da parte degli investitori esteri, il che permetteva la difesa del cambio della lira.

La crisi del 2 giugno 1992 è in realtà una crisi che mette sull'avviso i possessori di titoli italiani di base estera sulla prospettiva del saggio d'inflazione. C'è il timore che la Comunità europea non regga all'impatto di Maastricht, che le convergenze non funzionino e quindi chi ha titoli a lunga scadenza li liquida perché in questo modo ritiene di liberarsi di titoli che avrebbero avuto un cedimento nel corso di cambio sulla base di un saggio d'inflazione atteso che andava crescendo.

Tutto ciò fa sì che fin dall'inizio del giugno dello scorso anno la lira cominci ad essere sotto pressione, fortemente sotto pressione. I dati che ho fornito dimostrano come il titolo decennale perda 4 punti in un mese prima che si arrivi all'insediamento del Governo Amato. Ho già detto pubblicamente che il giorno dopo in cui il Governo ebbe la fiducia, ricevendo il Governatore della Banca d'Italia, attuale Presidente del Consiglio, insieme al Presidente del Consiglio del momento, Giuliano Amato, ci fu detto qual era stato il livello di intervento della Banca centrale il giorno avanti, quindi il 3-4 luglio dello scorso anno; diventai pallido. La lira era fortemente sotto pressione.

Le misure immediatamente adottate non solo sul fronte del tasso d'interesse ma anche su quello dell'annuncio della manovra dei 30 mila miliardi ricrearono una condizione di migliore equilibrio sul mercato dei cambi improvvisamente rotta il 17 luglio dello scorso anno quando la Bundesbank aumentò i tassi di interesse. Una moneta comunitaria come la lira, già sotto attacco, in quanto si riteneva che fosse vulnerabile, di fronte ad una crescita del rendimento a breve dei titoli in marchi, ovviamente entrò in gravissima difficoltà.

NICOLAMARIA SANESE. Forse era allora che bisognava svalutare.

PIERO BARUCCI, *Ministro del tesoro*. No, perché c'era da chiudere l'accordo sul costo del lavoro e perché in quel momento non avremmo avuto mai al tavolo delle trattative un livello di svalutazione come poi si è realizzato. Ci siamo resi conto che

non era possibile governare la turbolenza in atto sulla base di piccoli aggiustamenti. L'Italia ebbe subito la consapevolezza che vi era un'assoluta non coerenza tra struttura dei tassi e struttura dei cambi. Come ho detto pubblicamente, nella seconda metà dello scorso agosto confidenzialmente il Presidente del Consiglio del tempo, il Governatore del tempo ed il ministro del tesoro del tempo ebbero una serie di rapporti confidenziali con tutti i paesi europei spiegando che questa era una situazione non coerente. L'attesa del risultato del referendum francese del 20 settembre e naturalmente l'avvicinarsi di una scadenza per la quale i mercati erano in grado di offrire liquidità per poter attaccare la lira, crearono le condizioni perché non fosse possibile difendere la lira stessa.

Certo, l'imposta sui depositi che venne molto dopo rispetto alle difficoltà della lira, certo la vicenda dell'EFIM, tutto può aver concorso, ma quella davanti alla quale ci siamo trovati è stata una resa dei conti strutturale nei confronti della lira. Così come avviene a poker allorché si chiede di vedere le carte, i nostri fondamentali non tornarono (per cinque anni e mezzo siamo rimasti bloccati sui cambi) e quindi la lira si trovò in una posizione impari rispetto alle domande. Dobbiamo avere ben chiara la sequenza dei fatti di fronte ai quali ci siamo trovati. Non dico che quella del 13 settembre dello scorso anno fu — come qualcuno ha detto e l'onorevole Zarro lo ha ricordato — una gran vittoria; fu però la fine di un incubo. L'Italia, come dissi due giorni dopo alla Camera, ritrovava un margine di manovra da utilizzare. Bisognava passare dalla fase in cui il cambio era la nostra ancora della politica generale ad una fase in cui bisognava tenere sotto controllo il tasso di inflazione, per utilizzare al meglio i vantaggi competitivi. Questo, in fondo, è il problema, onorevole Zarro, che ancora oggi abbiamo presente. Quando dico che va ricostruito un accordo di cambio che preveda aggiustamenti progressivi della parità di cambio senza che si creino spazi per attacchi così consistenti, voglio dire proprio questo. Non dobbiamo più ripetere

questa esperienza perché ci troveremo nuovamente in una situazione impari rispetto a volumi di attacco assolutamente consistenti.

Una cosa mi ha molto colpito e tuttora mi colpisce: probabilmente nel definire l'insieme dei fondamentali che debbono in qualche modo essere gli indicatori per mutare le parità di cambio, forse oggi bisogna includerne qualche altro. Sembrerà strano, ma anche lo stato di salute di un grande leader ormai fa parte di un fondamentale; la qualità del rapporto nord-sud, la qualità di un programma politico di un partito fanno parte dei fondamentali. Tutto ciò indubbiamente ci complica la vita, in quanto prima i fondamentali erano quattro o cinque, erano numeri. L'esperienza fatta in questi ultimi mesi, che avrebbe necessità di maggiore riflessione rispetto a chi l'ha vissuta da protagonista, ci dice che la gamma dei fondamentali è molto più ampia rispetto a quei tre-quattro numeri di cui spesso abbiamo conoscenza.

Sull'utilità dei cambi fissi posso dire che sono utili fino a quando non diventano un cappio; sono utili in quanto rappresentano un vincolo al debordare della crescita di un'economia e all'espandersi dei mali in economia. Nel momento in cui, come abbiamo sperimentato, i cambi fissi sono di fatto la dimostrazione per la quale un paese progressivamente va fuori mercato, non rappresentano più un valore positivo. In economia non ci sono mai valori in assoluto.

La terza domanda posta dall'onorevole Zarro è di grande rilievo: si può superare la fase intermedia delle tappe per giungere immediatamente all'unione monetaria europea? Anch'io ho riflettuto molto su detta questione, dall'unificazione americana in poi. Spesso quando penso all'unità d'Italia ricordo che il tema dell'unificazione dei pesi e delle misure, cioè valori simbolici, impegnò il nostro paese per qualche decennio. Le camere di commercio dovettero svolgere un'attività anche molto paziente per introdurre il nuovo metodo, ma com'è noto gli italiani continuano ad avere la pertica cremonese, quella veronese, eccetera.

Da un punto di vista analitico, onorevole Zarro, si può immaginare questa sorta di catarsi superando le fasi intermedie e giungendo all'esito finale, ma non possiamo dimenticare il problema del debito pubblico. Fino a quando il debito pubblico è espresso nelle singole unità monetarie appartiene a quei paesi, nel momento in cui è espresso nell'unità monetaria comune, appartiene a tutti. Essendoci una diversità del debito pubblico bisogna sopportare questa *via crucis* della convergenza, sperando che sia gloriosa, dopo la quale c'è l'ascesa al cielo e quindi ascenderemo anche noi. La domanda posta non è rozza, è molto complessa e quindi presuppone un'analisi sottile.

Per quanto riguarda la crescita dell'economia americana c'è da dire che se oggi si dovesse analizzare freddamente lo stato dell'economia mondiale dovremmo constatare che il cuore duro, di ciò che una volta era il sistema dell'economia di mercato, ha difficoltà a crescere. Una crescita dell'1,5-2 per cento, è un risultato « mostruoso », mentre la « periferia dell'impero » cresce al 10 per cento. Viviamo in un periodo in cui la Cina cresce a ritmi vertiginosi, l'estremo oriente a ritmi ancora consistenti, solo il Giappone ha talune difficoltà, che appaiono peraltro momentanee, con un tasso di disoccupazione del 2 per cento (anche se misurato con tecniche completamente diverse dalle nostre): In ogni caso, l'estremo oriente e la stessa America latina mostrano saggi di crescita molto più consistenti di quelli europei. Pertanto, se la domanda è nel senso che solo dalla difesa statunitense dobbiamo aspettarci il guiderdone per l'economia europea, io rispondo di no, dobbiamo aspettarcelo da tutti e dobbiamo avere consapevolezza dell'esistenza di questa realtà molto più dialettica. Personalmente, credo che dovremmo essere più duttili in questo sistema di rapporti internazionali; però, mentre noi parliamo, i nostri imprenditori sono così attivi da cogliere ampiamente la svalutazione della lira del 70 per cento sullo yen.

GIOVANNI NONNE. In premessa desidero far presente di essere d'accordo più di

quanto non lo sia stato in altre occasioni sulle osservazioni di maggior rilevanza politica svolte dal ministro, in particolare in riferimento al problema dei cambi fissi che mantenevano una parità artificiale, a meno che non si dichiari che non si vuole più tentare di raggiungere alcuni traguardi che ci si è posti, in specie rispetto al fatto che l'Europa (che oggi è qualcosa di più composito e frastagliato rispetto a ieri) tende a recuperare sui tassi un allineamento verso i traguardi che si sono posti gli Stati Uniti e il Giappone.

Abbiamo spesso parlato in questa sede di politica dei tassi e credo che non si possa non riconoscere che alcuni risultati finalmente si vedono e di essi bisogna dare atto, anche se nella relazione del ministro colgo in modo abbastanza chiaro uno solo dei due aspetti della questione, cioè il fatto che la discesa dei tassi abbia avuto un riflesso importante sul costo del servizio del debito pubblico, mentre colgo con minor chiarezza l'altra faccia della medaglia, quella rappresentata dall'incidenza sulla discesa dei tassi (ma non del TUS), dell'interbancario e del trattamento che il sistema bancario riserva al sistema delle imprese in direzione di un sostegno alla ripresa economica ed alla politica dell'occupazione.

Se fossi il direttore di una banca o un operatore del mercato finanziario, giudicherei la relazione del ministro, che come sempre è chiarissima, improntata a precisione assoluta e ne ricaverei molti orientamenti. Traggo, invece, signor ministro meno spunti se penso al rapporto tra la discesa dei tassi, la ripresa dell'economia, la variabile occupazione e le questioni del Mezzogiorno per la cui soluzione vi è forse bisogno, come lei ha detto poc'anzi, di considerare fondamentali diversi da quelli classici. A tale proposito, dovrebbero forse essere considerati nel valutare l'economia del paese anche il costo delle riforme ed il costo del nuovo.

Vorrei ora svolgere alcune considerazioni e, nello stesso tempo, porre alcune domande al ministro. Mi pare che, nonostante sia stata possibile la politica di discesa dei tassi, la posizione del marco

fornisca ancora elementi di grande preoccupazione; in sostanza, mi pare — non so se il ministro sia d'accordo e cosa si possa fare in questo senso — che in Germania esista una massa monetaria importante per una serie di fattori (ne cito soltanto uno, cioè la convertibilità tra il marco occidentale e quello orientale che crea probabilmente un'eccedenza di massa monetaria e quindi determina un pericolo di inflazione e di nuove tensioni); non so, tuttavia, quale sia il comportamento del Governo italiano in rapporto agli altri governi europei, ma in particolare a quello tedesco, riguardo a questo problema che rischia di esplodere da un momento all'altro creando incertezze e nuove turbolenze. Dicevo di cogliere minori riflessi sull'economia reale perché in questo paese vi sono un'industria di base, a partire dalla chimica, che emigra verso i paesi produttori, un'industria manifatturiera che emigra verso i paesi del sud-est asiatico e vedo, rispetto all'Europa a due velocità, di cui tante volte abbiamo parlato, un'Italia a due velocità, che costituisce un ulteriore pericolo e che probabilmente rappresenta un altro fondamentale di cui tenere conto.

In sostanza, constato che, nonostante i tassi in discesa e la compressione della domanda interna, vi è un problema di recessione e di disoccupazione che può creare un circolo vizioso. Inoltre, poiché il Parlamento si accinge ad esaminare la manovra di bilancio, vorrei inquadrare il problema dei tassi all'interno delle prospettive della politica di bilancio.

Vorrei ora rivolgere al ministro una domanda che gli ho già posto quattro volte ed ogni volta egli mi ha chiesto perché io gliela avessi rivolta: il TUS è diminuito ed anche il tasso interbancario a tre mesi è sceso, come ha osservato nella sua relazione il ministro Barucci, anche in relazione agli altri paesi; tuttavia, questa è una variabile che in Italia interessa al massimo 100 o 200 imprese, anche se queste amministrano un ingente volume d'affari. Intendo dire che questo dato non mi sembra rappresenti un indicatore fondamentale, tenuto conto che esso non va

ad impattare sulle piccole e medie imprese, nonché su quelle artigiane.

Ci troviamo, quindi, di fronte non ad un problema di politica monetaria ma, semmai, di indirizzo del ministro del tesoro e del Governatore della Banca d'Italia sulla politica creditizia verso il sistema delle banche, che continua a mantenere un rendimento molto basso. Si tratta di imprese, come si suol dire, a basso rendimento, poco moderne, che continuano a mantenere tassi di intermediazione abbastanza elevati che si traducono poi in restrizione del credito ed in credito più oneroso, anche a seguito del fatto che i disastri che le banche hanno subito rispetto alle sorti di alcune grandi famiglie del capitalismo italiano hanno provocato una maggiore esposizione delle banche stesse in termini sia di sofferenze sia di rapporto sulle riserve che poi vengono pagate, in termini di capacità di accesso al credito, dalla piccola e media impresa e da quella artigiana, cioè dal nostro tessuto produttivo.

Chiederei, quindi, che questa manovra virtuosa di politica monetaria possa avere un'incidenza altrettanto virtuosa sulla direttiva forte da impartire al sistema bancario in direzione della diminuzione del costo del denaro verso le piccole e medie imprese e della creazione di condizioni meno onerose anche in termini di garanzie reali che oggi vengono chieste con maggior rigore rispetto al passato.

Concludo osservando che sono anche d'accordo con il ministro (sulle cose fondamentali lo sono totalmente) sul fatto che non dobbiamo per questo non osare disegnare una politica a lungo termine, come il ministro ha detto, senza la quale non possiamo pensare realmente ad un'uscita dalla crisi del nostro paese. È una scommessa che facciamo e che comunque dobbiamo fare. Pertanto, sono d'accordo sulla terza via, sono d'accordo perché ci impegniamo a medio e a lungo termine e perché il percorso continui e non si interrompano le tendenze alla convergenza; tutto questo, però, dovrebbe essere attuato con maggiore elasticità, riservando più attenzione ai problemi del nostro paese, addirittura forse con maggiore egoismo

nazionale, al quale talvolta si ispirano gli altri paesi, e comunque avendo uno speciale occhio di riferimento alle questioni della ripresa economica, ai problemi dell'occupazione ed a quelli del Mezzogiorno, oltre che ai problemi che, mentre andiamo verso una convergenza europea, dobbiamo porci rispetto ai nuovi rapporti che possiamo stabilire o consolidare nell'area del Mediterraneo.

FEDE LATRONICO. La domanda che intendo porre al ministro riprende un po' il discorso del collega Nonne; vorrei sapere, cioè, come mai l'abbassamento del TUS non abbia analoghi riflessi sul *prime rate* e sul *top rate*. Le ragioni sono intuibili, però osserviamo che molti imprenditori già oggi preferiscono affrontare il rischio di cambio e contrarre debiti in valuta, perché il *prime rate* ed il *top rate* italiani sono decisamente non concorrenziali rispetto ad altre monete come il dollaro, il marco tedesco e via dicendo. Tutto questo in un futuro non lontano potrebbe comportare, se non una fuga di capitali, comunque una minore massa finanziaria operante in Italia. Vorrei sapere come il Governo intenda agire sul sistema bancario affinché possa abbassare il *prime rate* ed il *top rate* a livelli concorrenziali con i sistemi bancari stranieri.

PRESIDENTE. L'onorevole Iodice, che era iscritto a parlare, ha dovuto assentarsi per partecipare alle votazioni che si stanno svolgendo presso altra Commissione. Desideravo fare questa precisazione perché so con quanto interesse desiderasse rivolgere alcuni quesiti al ministro Barucci.

ANGELINO ROJCH. Prima di rivolgere qualche breve domanda al ministro, desidero esprimere una considerazione. Dalla relazione del ministro del tesoro risulta un quadro positivo dell'azione svolta dal Governo, che emerge dalla riduzione dei tassi, del debito pubblico e dell'inflazione. Si tratta, cioè, di un quadro che, nell'insieme, sembra denotare un'azione concertata e positiva dell'Esecutivo. Vorrei sapere dal ministro se, a suo avviso, questo risultato

positivo dell'azione del Governo non abbia comportato un costo altissimo, in particolare una pressione fiscale estremamente gravosa, che ha messo in crisi tutti i settori dell'economia: il ministro Barucci ha dichiarato che vi sono le basi di una ripresa economica, però credo che almeno per un altro anno assisteremo a questa pesante moria di imprese. Il costo, insomma, a me appare alto, anche se correlato ad un'azione positiva del Governo.

Un altro quesito che desidero rivolgere riguarda il sistema monetario della Germania e dell'Italia: non le sembra, signor ministro, che tali sistemi poggino su di un potere eccessivo delle banche centrali? Ciò è vero particolarmente per la Germania, ma anche per l'Italia. Non le sembra, allora, signor ministro, che, data la posizione centrale del marco in Europa, la realtà tedesca dominata dalla tecnocrazia della banca centrale, anziché dalla politica, possa rappresentare un pericolo nel quadro della formazione di un sistema economico europeo? Sappiamo, infatti, che non il governo tedesco, bensì la banca centrale domina e governa la Germania.

Un altro quesito, forse un po' estemporaneo, professor Barucci, è rivolto allo studioso, più che al ministro. Vorrei sapere se non le sembri che il sistema di approvvigionamento di denaro da parte dello Stato attraverso i BOT sia troppo pesante. Mi chiedo se non sarebbe il caso di tornare alla situazione precedente agli anni ottanta. È davvero necessario che lo Stato continui a pagare forti interessi per questo approvvigionamento? Sappiamo che quando uno Stato si trova a pagare tassi che si aggirano attorno al 10 per cento difficilmente può sostenere a lungo tali costi. Non le sembra che possa esistere un sistema diverso?

Come ho già detto, l'andamento dei tassi sembra denotare un'azione positiva da parte del Governo, però vorrei sapere se ad avviso del ministro non sarebbe necessaria, come affermano la Confindustria ed alcuni esponenti del mondo politico, un'ulteriore riduzione dei tassi, forse di altri due punti, attraverso un'azione ancora più coraggiosa, allo scopo di rilanciare l'eco-

nomia. Si dovrebbe cioè attribuire un ruolo più ampio alla politica monetaria che, al di là delle funzioni di risanamento, svolga anche quelle di rilancio dell'economia. Ritiene, signor ministro, che si possa arrivare a questo?

Il mio ultimo quesito riguarda la politica monetaria e di risanamento finanziario. Vorrei sapere se ad avviso del ministro non sia giunto il tempo di compiere uno sforzo — iniziando dalla legge finanziaria per il 1994 — per tentare di coniugare la politica di risanamento con quella di sviluppo dell'occupazione e della crescita economica nel Mezzogiorno. Intendo dire che negli anni 1992 e 1993 le manovre finanziarie sono state rivolte soprattutto a finalità di risanamento, perché non vi era altra soluzione: non le sembra arrivato, ora, il momento di fare un salto ulteriore?

PIERO BARUCCI, *Ministro del tesoro*. Signor presidente, le questioni che sono state poste sono molto complesse: cercherò di raggrupparle in modo da rispondere, per quanto possibile, a tutti gli intervenuti.

Un primo ordine di problemi che è stato posto riguarda la Germania, sotto due aspetti. Il primo concerne il timore che, essendo pur sempre il marco la moneta di riferimento in Europa, le difficoltà che la Germania potrebbe incontrare rischierebbero di investire tutte le monete europee. Senza dubbio oggi la Germania ha difficoltà consistenti; basti pensare che per il 1993 chiuderà il rapporto fabbisogno-PIL con un valore molto vicino al 7 per cento, quando l'Italia tra questo ed il prossimo anno dovrebbe chiudere largamente sotto il 9 per cento; se confrontiamo questi risultati con quelli degli anni passati le distanze sono lunari.

La preoccupazione dell'onorevole Nonne è del tutto giustificata, nel senso che la Germania ha un'esplosione del debito pubblico, ha il problema consistente del costo del lavoro (che non è riuscita a frenare adeguatamente), ha enormi rigidità nel settore del lavoro, per cui teme di trovarsi fuori dal mercato. Tuttavia l'economia tedesca ha ancora grandi capacità di esportazione e di essere protagonista,

specialmente in alcuni comparti; inoltre non ha quel tasso di indebitamento medio dei grandi gruppi che abbiamo noi.

Non vi è dubbio che esiste un problema di qualità dell'economia tedesca; per esempio l'ultimo numero di una grande rivista internazionale ha pubblicato un articolo dal titolo significativo « Fine del miracolo tedesco »; personalmente non credo che la situazione stia in questi termini, perché ritengo che la Germania abbia problemi consistenti ma che sia in grado di dominarli.

La Germania ha realizzato una distinzione istituzionale dei ruoli di tipo classico, analoga a quella che si sta introducendo in Europa. Per esempio, la banca centrale ha come obiettivo principale quello di garantire la stabilità del potere d'acquisto della moneta; se non sbaglio questo principio è contenuto addirittura nell'articolo 1 dello statuto della banca centrale, la cui attività non può essere subordinata ad altri obiettivi. Spetta all'autorità politica creare le condizioni perché tale finalità possa essere conseguita senza urtare altri possibili scopi.

La seconda questione che mi è stata posta riguarda la possibilità di non interrompere la tendenza in atto; ritengo che questo sia comunque il dovere di chi in questo momento — diciamoci la verità — ha la coscienza di europeista scossa alle radici. Come si fa a non essere scossi mentre nella vecchia Jugoslavia accade quello che sta accadendo! Tuttavia, poiché sappiamo che questa è la direzione giusta da seguire, dobbiamo seguirla, anche se non direi con maggiore egoismo nazionale, come ha affermato l'onorevole Nonne (a Bruxelles si è sempre sostenuto che noi siamo una sorta di capolavoro di egoismo nazionale), ma facendo valere le nostre peculiarità fino in fondo. Non bisogna comunque interrompere questa tendenza, perché supereremo le difficoltà e saremmo una classe dirigente condannata dalla storia se ci facessimo demoralizzare dai problemi e dal ritenere che il progetto di unione monetaria europea possa essere rinviato; ritengo che anche in queste condizioni dobbiamo dare il meglio di noi stessi.

Una terza questione, posta dall'onorevole Rojch, riguarda la riduzione dei tassi di interesse sui titoli di Stato; la questione non può essere, per così dire, comandata perché in realtà bisogna tener conto che esiste un equilibrio interno ed esterno. Il rendimento dei titoli pubblici è strettamente collegato alla loro domanda da parte dell'estero, alla quantità di titoli di Stato italiano, al rapporto tra mercato monetario interno e domanda di titoli di Stato.

Il ministro del Tesoro è riuscito per diverse aste a ridurre, talvolta anche consistentemente, l'offerta dei BOT a 3 e a 6 mesi, ed anche a un anno, traendo vantaggio dal fatto che il mercato non si aspettava questo tipo di decisione. Ovviamente non si può spingere troppo questi tasti per avere ripercussioni consistenti sul fronte della tenuta del cambio e soprattutto dell'inflazione interna. Ogni politica di gestione del debito pubblico può essere sempre superata da un'altra più coraggiosa, ma credo che negli ultimi mesi ne abbiamo « inventate » parecchie, e nei prossimi giorni spero che ci sia qualche altra novità favorevole. Vorrei rassicurare il Parlamento e la Commissione affermando che il ministro del tesoro non resterà con le mani in mano, ma cercherà di « inventare » nuove soluzioni se le condizioni del mercato glielo permetteranno.

La questione posta dall'onorevole Rojch di risanare e contestualmente rilanciare l'economia è un punto che il Governo ha ben presente; certamente in chiave di composizione dialettica o letteraria è di facile composizione, ma nella realtà è difficile raggiungere questo doppio obiettivo, perché il risanamento molto spesso, anzi sempre, comporta, almeno in una fase, una riduzione anche drammatica dei livelli di occupazione.

Infine, un problema posto dall'onorevole Nonne e da molti altri commissari, concerne la ripresa dell'occupazione; su questo punto ho cercato più di una volta di richiamare la vostra attenzione, senza molto successo, perché nessuno mi ha preso sul serio. Ritengo che le difficoltà economiche di oggi siano molto preoccupanti.

panti perché — lo ripeto ancora una volta — l'Europa, il monto occidentale, è entrato in fase recessiva con un alto livello di debito pubblico, di disoccupazione e di capacità produttiva inutilizzata. L'esperienza storica dimostra, in generale, che le economie di mercato hanno queste caratteristiche alla fine del ciclo di recessione e non all'inizio. Oggi sta accadendo che il mondo intero, almeno quella parte che esprime un certo tipo di domanda, è saturo di determinati prodotti, come le automobili, i mezzi agricoli, le merci tessili, gli alberghi, le banche e le agenzie di assicurazione. Siccome la domanda è bassa, in tutti i paesi si interviene per riportare la domanda e l'offerta ad un ragionevole equilibrio, a vantaggio dell'offerta, riducendo consistentemente la capacità di produzione e soprattutto il livello di occupazione.

Se qualcuno di voi legge non soltanto i giornali internazionali, ma anche qualche quotidiano economico italiano troverà alcune notizie in « pillole » da cui risulta che, per esempio, l'*Air France* ha adottato riduzioni e lo stesso accade per altre società.

Siamo entrati in flessione di domanda con un alto eccesso di capacità produttiva inutilizzata; questo può voler dire che uscire dalla crisi richiederà tempo e che la ripresa dell'occupazione avverrà dopo che il punto di minima della recessione economica in senso stretto sia stato bloccato.

È in grado una politica monetaria espansiva che si fonda sulla riduzione dei tassi di interesse di rovesciare questa tendenza? La letteratura di cui disponiamo dimostra che tale risultato molto spesso non è di per sé sufficiente e gli esempi di cui disponiamo ci dicono che, per esempio, negli Stati Uniti d'America, nonostante vi siano tassi di interesse a breve al 2 e mezzo, 3 per cento, e al 6-6,20 per cento per i prestiti trentennali, l'economia stenta a riprendersi.

Questa è la mia interpretazione, che può essere sbagliata, però essa ci dice come il ciclo attuale ha una natura diversa da quella che abbiamo finora conosciuto. Ciò non vuol dire che non si debba eser-

citare ogni possibile pressione perché i tassi di interesse scendano verso il basso; in questo modo si ottiene un risultato al quale, personalmente, annetto un grande significato, ossia quello che i tassi di interesse tornino ad avere segno negativo, e che si stabilizzino ad un livello inferiore a quello dell'inflazione; un obiettivo che storicamente si è dimostrato essere di grande valore.

Per quanto riguarda i tassi creditizi mi darete atto che nel promemoria che mi avete consegnato non vi era cenno, e quindi non mi sono documentato in modo approfondito.

PRESIDENTE. Vi erano tre righe che facevano riferimento proprio a tale questione.

PIERO BARUCCI, *Ministro del tesoro.* No, no, sono tre argomenti, presidente, non tre righe. Sono tre argomenti: un indice di libro! I tassi creditizi non erano compresi, me ne darete atto! Ma poiché sapevo che questa è una cavatina che tanto piace ad alcuni « tenori » di questa Commissione, mi sono un po' preparato.

La situazione attuale è la seguente: da aprile ad oggi il TUS si riduce di due punti e mezzo; il *prime rate* ABI, che viene registrato *ex post* come voi sapete, si è ridotto di punti 1,75; il tasso minimo sugli impieghi si è ridotto di punti 1,80 e il tasso medio sugli impieghi sull'ordine di punti 1,60. Vi è quindi un divario fra la riduzione del tasso ufficiale di sconto e gli altri, però bisogna tener conto che stando per scontato, nel conto che ho fatto, dell'ultimo 0,50 di riduzione del tasso ufficiale di sconto, mentre la rilevazione dell'andamento dei tassi bancari avviene con un certo ritardo. Bisognerà pertanto vedere se questo è uno sfasamento soltanto temporale oppure se effettivamente vi è ancora un margine perché i tassi bancari possano ridursi. Sono dell'opinione che vi possa essere questo spazio.

La mia esperienza di ministro del tesoro certamente si concluderà senza che io abbia peccato su due fronti: il primo, di essere preso dalla tentazione di fare il

merchant banker del sistema economico e bancario italiano; il secondo, di essere uno che si preoccupa di dare indicazioni sui prezzi nel nostro paese, perché una volta che si è fatto prendere da questa tentazione uno, partendo dai tassi bancari, finisce con l'occuparsi dei prezzi... dei giocatori di calcio! Una preoccupazione, questa, che avverto forte, ma che non vorrei vedere toccare la mia coscienza di « peccatore » continuamente in bilico.

PRESIDENTE. Ringrazio, penso a nome di tutta la Commissione, il ministro del tesoro per la sua relazione e le risposte che ci ha fornito. Lo ringrazio soprattutto perché c'è una coerenza nelle sue posizioni — in quelle del Governo — nel combattere le spinte antieuropee che vi sono state, vi sono e vi saranno. Naturalmente, noi continuiamo ad essere in questa sede preoccupati per quanto sta avvenendo in Europa e — aggiungo — fuori dall'Europa. Ma l'aspetto che credo abbia colpito tutti noi nell'esposizione del ministro è l'affermazione che non bisogna fermarsi alle date, alle scadenze, ma che occorre avere presente che si tratta di un processo: l'unità monetaria, l'unità politica d'Europa. Un processo difficile, difficilissimo; il Governo italiano e il Parlamento, insieme al Governo, al di là delle differenze politiche che pure ci sono, faranno la loro parte.

L'ultima considerazione che desidero fare è che quando i colleghi che, diciamo, appartengono al meridione d'Italia pongono la questione della ripresa, evidenziano un problema che è fin troppo evidente. Nelle risposte del Governo non ho ancora trovato un'analisi della situazione

che si è determinata, che non è semplicemente — come il ministro del tesoro sa — una questione riferibile al ciclo o all'andamento internazionale della situazione economica, in quanto vi sono in Italia, in collegamento con la crisi del sistema politico e istituzionale, fattori strutturali profondi che riguardano non soltanto, ovviamente, la politica e la crisi del sistema politico, ma anche la crisi del sistema economico. Su questo bisogna che ci interroghiamo per capire cosa si dovrà fare; bisogna che ci interroghiamo su quello che è costata al contribuente italiano la crisi della grande impresa, che si intreccia con la crisi del sistema.

Ritengo che dovremo trovare l'occasione per esaminare ed approfondire tali questioni.

Le mie volevano essere delle brevissime considerazioni; concludendo, aggiungo che entro domani, o al massimo entro giovedì, fisseremo il calendario dei nostri lavori in ufficio di presidenza. Domani, ascolteremo il Presidente della Camera in sede di riunione della Conferenza dei presidenti delle Commissioni, dove evidentemente porteremo il nostro contributo.

Infine, ringrazio nuovamente il ministro del tesoro e i colleghi che sono intervenuti.

La seduta termina alle 17,20.

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