

SEDUTA DI MARTEDÌ 8 GIUGNO 1993

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DEL COMITATO **SILVIO MANTOVANI**

La seduta comincia alle 11,50.

(Il Comitato approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

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

(Così rimane stabilito).

Audizione del professor Mario Monti.

PRESIDENTE. Proseguiamo oggi l'indagine conoscitiva sui vincoli e fattori di rigidità per le strategie di contenimento e le politiche di gestione del debito pubblico avviata il 27 maggio scorso. Il nostro primo interlocutore è il professor Mario Monti, rettore dell'università Bicconi di Milano, al quale, per economia di tempo, cedo subito la parola, ringraziandolo vivamente per aver accolto il nostro invito.

MARIO MONTI. Onorevole presidente, onorevoli deputati, ringrazio in primo luogo per l'onore che mi è stato fatto con questo invito. Il Comitato permanente per il controllo della politica monetaria e di bilancio costituito dalla Commissione bilancio della Camera ha un ruolo importante ed anche l'indagine avviata credo abbia particolare rilievo per il momento in cui si svolge e per il taglio che è stato

proposto, quale emerge lucidamente dalla deliberazione assunta dalla Commissione.

Come modesto contributo ai lavori, ho consegnato alla segreteria della Commissione una nota, che è stata distribuita. Se il presidente lo consente, procederò ad una breve illustrazione della stessa, rimanendo poi a disposizione per eventuali domande.

Il punto di partenza è troppo noto agli onorevoli membri della Commissione perché sia necessario soffermarsi molto su di esso. Il problema della finanza pubblica italiana è grave per il noto motivo delle dimensioni del debito (siamo ad oltre il 100 per cento del PIL contro il 60 per cento circa del resto della CEE) e del disavanzo (oltre il 10 per cento del PIL contro il 4 per cento del resto della CEE); un po' meno noto, anche tra gli economisti, e a mio giudizio non sufficientemente sottolineato, è il cuore del problema della gravità della finanza pubblica italiana: cioè il fatto che il disavanzo sia costituito in gran parte da disavanzo corrente. Ciò comporta assorbimento di risparmio privato non per investimenti pubblici, suscettibili (se sono investimenti « veri ») di espandere la capacità produttiva del paese, bensì per coprire le spese pubbliche correnti che eccedono le entrate.

È del 1974 la considerazione di Paolo Baffi: ogni volta che il settore pubblico assorbe risparmio a copertura di disavanzo corrente, esso tradisce « l'intenzione di risparmio delle famiglie ».

Il settore pubblico italiano si trova in questa situazione, anno dopo anno, dal 1971. Negli ultimi dieci anni il disavanzo corrente si è attestato intorno al 6 per

cento del PIL. Nel 1992 è stato di 93 mila miliardi, cioè il 60 per cento del disavanzo totale, il 6,2 per cento del PIL.

Diamo ora un'occhiata alla situazione degli altri paesi della CEE, tenendo presente che il 1992 è stato per la CEE un anno di disavanzi pubblici particolarmente elevati, anche a causa della riunificazione tedesca. Se consideriamo la tabella allegata (« Disavanzo pubblico: Italia e CEE (1992) », pag. 63), si può riscontrare che nel 1992 anche la CEE ha registrato un disavanzo pubblico corrente, pari allo 0,7 per cento del PIL. Quello italiano è stato del 6,2 per cento del PIL, quindi quasi nove volte superiore a quello del resto della CEE.

In Italia il disavanzo pubblico ha assorbito il 43,8 per cento del risparmio privato e, da solo, il disavanzo corrente ha assorbito (ma in questo caso sarebbe più esatto dire « distrutto ») il 25,8 per cento di tale risparmio. Questo « coefficiente di distruzione del risparmio » si confronta al 3,6 per cento del resto della CEE (teniamo conto che tale dato include la Germania orientale) e risulta quindi più di sette volte superiore.

Come mostra la parte inferiore della tabella, l'Italia, che partecipa per il 17,5 per cento alla produzione del PIL della CEE, partecipa, attraverso il disavanzo corrente, per il 64 per cento alla distruzione di risparmio privato che si verifica nell'insieme della CEE. Questo nel 1992; in anni meno anomali del 1992, di solito il resto della CEE presenta, a differenza dell'Italia, non un disavanzo corrente, ma un avanzo corrente.

Vorrei osservare che quando noi economisti per primi facciamo confronti sui tassi di interesse italiani ed esteri e riscontriamo con un certo sollievo che magari i tassi di interesse sul nostro debito pubblico sono un po' superiori ma non enormemente fuori linea, facciamo un grave errore di sostanza perché, anche a parità di tasso di interesse reale, uno Stato che si indebita a quel tasso per spese di investimento, per accumulazione di capitale, può permetterselo, laddove uno Stato come l'Italia che si indebita

prevalentemente per il disavanzo corrente non crea capienza per il pagamento di tassi di interesse reali di quell'ordine di grandezza.

Nei documenti della politica economica e nell'opinione pubblica, il disavanzo corrente non riceve ancora la necessaria attenzione. Per questo ho visto con piacere, nella delibera assunta per questa indagine, porre in rilievo il disavanzo corrente che, di solito, non è sufficientemente sottolineato. Se prendiamo il pur pregevole documento predisposto dal servizio studi della Camera dei deputati « Debito pubblico e fabbisogno 1982-1992 », notiamo che quasi mai è menzionato il disavanzo corrente. Se prendiamo il documento più autorevole e cioè le considerazioni finali del Governatore della Banca d'Italia, pronunciate pochi giorni fa, notiamo che una sola volta ricorre il termine « disavanzo corrente » mentre l'attenzione è concentrata sul disavanzo primario.

Criterio centrale della politica di bilancio dovrebbe diventare, a mio parere, l'azzeramento del disavanzo corrente, salvo modeste oscillazioni in relazione al ciclo economico. L'indebitamento pubblico dovrebbe essere consentito solo per le spese in conto capitale.

Al rapporto debito-PIL (oltre il 100 per cento) dovrà continuare a prestarsi attenzione, così come al rapporto disavanzo-PIL (oltre il 10 per cento). Questi sono i parametri di Maastricht e indicano l'« ingombro » del settore pubblico nei mercati finanziari. Perché Maastricht parla di questi due criteri e non tanto del disavanzo corrente? Perché il disturbo che un paese può arrecare agli altri, in termini di occupazione di spazi finanziari, passa attraverso il debito e il disavanzo totale, indipendentemente dalla sua composizione. È la saggezza dei cittadini e della classe politica all'interno che dovrebbe avere cura che quel tanto di disavanzo che c'è non sia per dissipazione in spesa corrente, bensì per investimenti; non occorre che Maastricht si occupi di questo: dobbiamo occuparcene noi. Dal punto di vista delle conseguenze economiche reali,

rilevante è la circostanza se a fronte del suo debito in essere in un dato momento, o del suo indebitamento incrementale in un dato periodo, vi siano per il settore pubblico atti di consumo o di investimento. Proprio come per un'impresa fa differenza che un debito venga assunto a copertura di perdite o, invece, per effettuare investimenti.

Si discute molto di « sostenibilità » del debito pubblico. Si è introdotto da tempo il concetto di disavanzo primario – cioè disavanzo totale al netto della spesa per interessi – per individuare le condizioni alle quali sia possibile prima arrestare la crescita del rapporto debito-PIL e poi avviarne la diminuzione. Ma può essere più « sostenibile » un rapporto debito-PIL relativamente alto, se a fronte del debito accumulato il settore pubblico ha effettuato investimenti pubblici, di quanto lo sia un rapporto debito-PIL più basso nel caso il debito sia servito a finanziare prevalentemente spesa corrente.

Nella distinzione tra privato e pubblico ricorre sempre qualche elemento di preferenza ideologica; non così nella distinzione tra spesa corrente e spesa in conto capitale: la prima si esaurisce oggi a vantaggio dei cittadini; la seconda trasmette qualcosa di positivo ai cittadini di domani e alle generazioni future.

Solo negli ultimi dieci anni, il debito pubblico è aumentato di 1.230.000 miliardi. Di questi, 675.000 miliardi sono stati a fronte del « nulla »: il ricavo dei prestiti è stato consumato o redistribuito dal settore pubblico, che non ha accumulato alcuna attività patrimoniale in grado di contrapporsi al nuovo debito di 675 mila miliardi, nessuna fonte di reddito per il settore pubblico o per il paese dalla quale poter trarre i mezzi per il servizio di quei prestiti.

Si noti – non c'è alcun intento ironico – che a tale risultato si è arrivati con il grande impegno posto dallo Stato e dalle autorità monetarie per favorire il collocamento dei titoli di Stato, spesso anche impedendo o scoraggiando le destinazioni alternative – produttive – del risparmio privato. Ad ogni collocamento riuscito

(cioè ad ogni fotogramma della lunga pellicola che ci ha portato alla situazione attuale), i media facevano eco alle autorità sottolineando il « successo » dell'asta o del collocamento (spesso con noi economisti in testa).

L'attenzione prestata negli ultimi anni al concetto di saldo primario non è stata inutile. È servita a rendere visibile un certo progresso che si andava registrando nel disavanzo al netto degli interessi pur in una fase in cui – rinunciando gradualmente il tesoro al beneficio dei vincoli amministrativi – il costo del debito aumentava. Tale passaggio era necessario per accrescere la pressione al contenimento del disavanzo, rendendone meno agevole il finanziamento: contenimento che infatti si è verificato – pur se in misura insufficiente – in termini di disavanzo primario.

Ma ora che il disavanzo primario è stato sostanzialmente azzerato, non è più proficuo attribuire importanza centrale al saldo primario. Non è analiticamente fondato, ed è controproducente come messaggio all'opinione pubblica, porre come traguardo un avanzo primario molto rilevante come quello che certo occorre.

Conviene spostare finalmente l'attenzione sul saldo corrente – ripeto, l'eccesso della spesa pubblica corrente rispetto alle entrate –. È questo che va azzerato. È nella natura stessa del disavanzo corrente – se chiaramente spiegata all'opinione pubblica – tutta la motivazione per il suo azzeramento. Non può continuare la distruzione di risparmio, che costringe il paese ad una crescita e ad una occupazione inferiori e che riversa sulle generazioni future l'onere della spesa di consumo di oggi (ho scorso rapidamente il resoconto della precedente seduta e ho visto che il professor De Cecco si è opportunamente intrattenuto su questi aspetti intergenerazionali).

Si continui a prestare molta attenzione ai parametri debito-PIL e disavanzo-PIL, però si dismetta l'attenzione centrale al saldo primario. Ci si proponga come obiettivo per il 1994 l'azzeramento del disavanzo corrente (93.000 miliardi

nel 1992, circa 90.000 miliardi nel 1993) e il mantenimento del pareggio corrente, al netto di modeste variazioni cicliche, per gli anni successivi. Non si abbia, infine, la sensazione che questo sia un traguardo troppo ambizioso. Esso, senza ancora rimediare ai guasti di una politica ventennale di distruzione del risparmio, consente solo di non proseguire in tale sistematica distruzione.

Le elaborazioni in corso da parte del Governo – in preparazione del documento di programmazione economico-finanziaria e della legge finanziaria per il 1994 – conterranno certamente, in aderenza al programma presentato dal Presidente del Consiglio, tutte le indicazioni rigorose per il risanamento della finanza pubblica e l'individuazione degli specifici interventi sulle spese e sulle entrate.

Nello spirito della presente audizione e in attesa che tali elaborazioni siano rese note, non posso che limitarmi a tratteggiare alcuni elementi entro i quali dovrebbe essere inquadrata una politica orientata all'equilibrio del bilancio di parte corrente.

Il primo aspetto è quello di rendere istituzionale l'obiettivo del pareggio corrente sia riprendendo ed approvando la modifica dell'articolo 81 della Costituzione al fine di rendere vincolante, in modo non ambiguo, l'obbligo del pareggio di parte corrente, sia affidando (cosa che in altri paesi si sta cominciando a fare) ad un organo indipendente l'*auditing*, cioè la verifica della contabilità pubblica, con particolare riguardo all'imputazione delle spese al conto corrente o al conto capitale, in base a criteri definiti in anticipo.

Avendo sottolineato l'importanza della distinzione tra spesa corrente e spesa in conto capitale è ovvio che la distinzione esiste, anche se vi è qualche margine di ambiguità; va contabilizzata in conto capitale la vera spesa di investimento e non, come è avvenuto spesso in passato, quella consistente in trasferimenti di fondi a ripiano di perdite.

Occorre poi ridurre la spesa, anche ricorrendo all'introduzione di sovrimposte condizionali è un'ipotesi che forse vi farà sorridere.

La riduzione del disavanzo va operata soprattutto diminuendo le spese, più che aumentando le entrate, salvo la lotta all'evasione (che spesso è intesa come richiamo puramente verbale; ma vi è da chiedersi se nella nuova situazione del paese grandi progressi non possano essere realizzati anche in quel campo).

Il contenimento di ogni spesa incontra una resistenza politica – mi consentano, gli onorevoli commissari, di entrare in considerazioni politiche che tutti loro conoscono molto meglio di me – per il fatto di colpire interessi che si organizzano per opporvisi. Occorrerebbe contrapporre a tale resistenza, in un fisiologico contrasto di interessi (che non ha luogo se la spesa è finanziata in disavanzo) la pressione dei contribuenti. Affinché questi ultimi colgano che sono in gioco loro interessi sarebbe opportuno che il Governo introducesse sovrimposte condizionate. Il Governo deve intraprendere una trattativa con i pubblici dipendenti o deve fare approvare in Parlamento una riduzione delle spese a favore di certe categorie? Stabilisca e annunci che, se i suoi obiettivi non saranno conseguiti, scatterà automaticamente una sovrimposta dell'*x* per cento sull'IRPEF (*l*'*x* per cento dell'imponibile e non dell'imposta). Questa sovrimposta dovrebbe essere proporzionale, non progressiva, per rendere sensibile un'ampia cerchia di contribuenti; d'altra parte non può neanche essere regressiva, come avviene solitamente con aumenti delle imposte indirette. È probabile che l'opinione pubblica spalleggerebbe, molto più di oggi, l'azione di contenimento del Governo, perché ognuno potrebbe calcolare rapidamente quanto gli costerebbe il cedimento del Governo sull'uno o l'altro fronte.

La politica del debito pubblico, una delle questioni oggetto dell'attuale indagine conoscitiva, deve proporsi l'obiettivo di non essere inflazionistica, evitando il finanziamento monetario; di non violare

gli impegni presi verso i sottoscrittori, evitando sia modifiche unilaterali del « contratto », sia modifiche del regime fiscale sui titoli in essere; di rispettare il mercato, evitando vincoli amministrativi, espliciti o di *moral suasion*. Al tempo stesso credo che una politica del debito pubblico non possa oggi non proporsi la discesa dei tassi di interesse, l'allungamento delle scadenze, e soprattutto l'eliminazione di una politica sistematica di premio alla rendita (rispetto ai redditi non da capitale e, all'interno di questi, premio agli impieghi improduttivi rispetto a quelli produttivi) che esiste da sempre nel trattamento dei titoli di Stato.

Un'ipotesi da prendere in considerazione, con tutta la cautela del caso potrebbe essere la seguente. In primo luogo, si annunci che, a partire da una certa data futura (per esempio, un anno), entrerà in vigore un nuovo trattamento fiscale delle attività finanziarie da definirsi come riordino complessivo del trattamento fiscale, anche in relazione al quadro internazionale; che tra l'altro elimini ogni privilegio fiscale sui titoli di Stato rispetto alle altre attività, tra cui i depositi bancari e le azioni, attraverso i quali passano fondi che vanno non sempre, ma molto più spesso che nel caso dei titoli di Stato, a destinazioni produttive per il paese; tale nuovo regime si applicherà sui titoli emessi a partire da quella data futura.

In secondo luogo, si offrano fin d'ora titoli di Stato a lungo termine (per esempio 10-15 anni) ad un tasso di interesse moderato (per esempio il 3 per cento), ma con protezione del capitale dall'inflazione. Tali titoli potranno essere sottoscritti in contanti, oppure mediante conversione valutaria di titoli a breve e medio termine a condizioni da specificarsi.

In terzo luogo, per dare la sensazione, che finora è mancata, ai sottoscrittori dei titoli di Stato di essere sulla stessa barca del paese, si potrebbe anche ipotizzare (ma questo non è strettamente necessario), a scopo pedagogico, un piccolo ulteriore collegamento, oltre il menzionato

3 per cento reale, legato alla crescita del PIL, una sorta di dividendo del paese. Questi titoli, proposti dal comitato Spaventa nel 1988-1989, e, prima ancora, dal comitato Baffi nel 1981, potrebbero essere emessi dal ministro del tesoro in base all'ampia facoltà che gli attribuisce, giustamente a mio parere, il decreto-legge n. 58 del 1993.

Oggi si parla molto dell'utilizzo di detta facoltà anche per emissioni in valuta estera o indicizzate alla valuta estera, ma ricordiamoci che in questo momento il quadro futuro dei tassi di cambio è particolarmente incerto. È persino incerto se la politica economica del nostro paese si proponga, e con quale scadenza, il ritorno alla fissità desiderata del tasso di cambio. Non è invece incerto, ed è necessariamente un pilastro della politica economica, l'obiettivo di tenere l'inflazione interna ai livelli più bassi possibili.

Perché, allora, non collegare i titoli di Stato a questo impegno di contenimento dell'inflazione interna, che è comunque un cardine della politica economica, e privilegiare solo il più « volatile » ancoraggio alla valuta estera?

Poiché i titoli di Stato attualmente in circolazione hanno scadenze relativamente brevi, è probabile che affluirebbe sui titoli qui proposti non solo la domanda di quanti desiderano proteggersi dall'inflazione, ma anche quella di coloro che vorrebbero prolungare per diversi anni l'attuale e più favorevole regime fiscale. Se si stabilisse, per esempio, che fra un anno un nuovo regime fiscale sui titoli di nuova emissione tratterà in modo paritetico i titoli di Stato e tutti gli altri titoli, i sottoscrittori potrebbero essere interessati ad un prolungamento dell'attuale regime di favore, ma di esso potrebbero fruire solo se fossero in possesso di titoli già emessi prima di quella fatidica data. Siccome i titoli che essi oggi detengono sono tutti sbilanciati sul breve termine si soddisfi questo desiderio di prolungamento, emettendo titoli a lungo termine, che garantiscano quel regime più a lungo, il quale troverà com-

pensazione in un tasso di interesse limitato a vantaggio del ministero del tesoro.

Ciò concorrerebbe, nel pieno rispetto del mercato, ed in vista di una modifica fiscale necessaria per motivi di equità, ed anche di efficiente allocazione delle risorse, ad allungare la struttura del « debito pubblico, a far scendere i tassi di interesse (non solo sui titoli di Stato), e ad avvicinare perciò stesso il conseguimento dell'azzeramento del disavanzo corrente.

In un disegno di politica di bilancio e finanziaria orientato alla responsabilità e all'azzeramento del disavanzo corrente ha naturalmente un posto importante il completamento dell'autonomia della Banca d'Italia. In primo luogo, ciò richiede che non si facciano passi indietro.

Ogni tanto si sente proporre come scorciatoia, per esempio, la soppressione del divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia: non ho bisogno di spendere parole di contrarietà su questa ipotesi. Ma quel completamento, che genererebbe effetti benefici sulle aspettative, richiede – dopo la decisione di conferire al Governatore della Banca d'Italia il potere sul tasso di sconto – altre decisioni importanti: l'approvazione del disegno di legge sul conto corrente di tesoreria; l'eliminazione – anche questa proposta dal comitato Spaventa – della facoltà, prevista dagli articoli 32 e 35 della legge bancaria, che il Tesoro, il Comitato per il credito e la Banca d'Italia hanno di imporre vincoli in via amministrativa e inoltre – cosa che non so se sia condivisa da tutti, ivi inclusa la Banca d'Italia, ma che a livello europeo viene ritenuto un punto importante – l'attribuzione alla Banca d'Italia dello specifico obiettivo della stabilità monetaria, affinché la mediazione tra le diverse istanze della politica economica prenda forma piuttosto di dialogo tra organi della politica economica, anziché di mediazione interna ad un organo – la Banca centrale – che nei paesi che più hanno avuto successo nella lotta contro l'inflazione è istituzionalmente votata a questo specifico obiettivo.

PRESIDENTE. Ringrazio il professor Monti per le cose di estremo interesse che ci ha detto.

RAFFAELE VALENSISE. Ringrazio il professor Monti per la chiarezza dell'esposizione, che pone il dito su piaghe purtroppo note a questa Commissione e purtroppo facilmente prevedibili. La sua requisitoria contro il disavanzo corrente è quel che il buonsenso avrebbe suggerito e continua a suggerire.

La mia domanda è di carattere tecnico. Ho seguito con grande interesse tutta la serie di proposte incentivanti il prolungamento del debito, cioè la scelta verso titoli a medio e lungo termine. Il problema si pone, dal nostro punto di vista – sono un deputato di opposizione – in termini di rispetto della fiducia dei contribuenti. Queste pratiche incentivanti – che sono di estremo interesse, perché forse costituiscono, a mio parere, nell'armamentario per la riduzione del disavanzo corrente le più immediate e le più interessanti – possono convivere e in che misura con le esigenze di spesa corrente che purtroppo sembrano raffiorare continuamente? Non c'è dubbio che la posizione della rendita da titoli di Stato sia abnorme e oggettivamente ingiusta, perché chi investe in un deposito bancario o in attività produttive è tradito da quella distruzione di risparmio cui ella ha icasticamente fatto cenno; però, è altrettanto vero che c'è una *captatio benevolentiae* da parte dello Stato nei confronti del risparmiatore, il quale è stato indotto – devo dire, in maniera selvaggia – a rivolgersi al titolo di Stato che senza fatica e senza oneri di carattere fiscale assicura una rendita.

Lo sforzo di fantasia propositiva che ella, in termini di estrema chiarezza, va compiendo si scontra con la realtà della fiducia degli oblatori del debito pubblico, quindi degli acquirenti di titoli di Stato, e con la realtà delle esigenze immediate dello Stato. Quali cautele sono necessarie per rendere possibili queste forme di incentivazione al prolungamento del debito, con contestuale abbassamento degli

interessi e quindi degli oneri dello Stato, magari con la prospettiva, cui lei ha accennato, di un inasprimento fiscale? Quali sono le conseguenze sulla macchina dello Stato così come è adesso? Lo Stato spende circa 200 mila miliardi l'anno di interessi per la spesa corrente, come giustamente lei ha detto. Condivido pienamente l'analisi per cui il disavanzo primario non conta niente: il disavanzo che conta è quello corrente e non quello per investimenti, perché il disavanzo per gli investimenti ha prospettive di rientro mentre il disavanzo corrente è devastazione di risparmio; su questo non c'è dubbio.

La domanda che pongo alla sua esperienza e alla sua scienza è questa: quali sono le cautele per rendere questi incentivi compatibili con la situazione attuale? Non c'è dubbio che le cautele istintive che vengono alla mente sono quelle relative a una drastica riduzione di spese. Tuttavia, c'è un andamento della spesa pubblica, soprattutto per quel che riguarda il personale, che ha una dose di inesorabilità, anche in riferimento, sia pure contenuto, ai fenomeni inflattivi. Ci sono spese per la macchina generale dello Stato che hanno una loro ineluttabilità; così come hanno una loro ineluttabilità le necessità di cassa della tesoreria. Mi rendo conto che la domanda è complessa ma il problema esiste, proprio per questa Commissione: qual è l'impatto che possiamo avere dalla realizzazione di questo armamentario incentivante che serva a contenere il disavanzo corrente e soprattutto la spesa corrente per interessi sul debito pubblico, che è un peso insostenibile e oggettivamente ingiusto per la collettività?

LUIGI MARINO. Sono molto d'accordo su alcune delle cose che lei, professor Monti, ha rilevato e soprattutto sulla necessità di porre finalmente l'attenzione sul disavanzo corrente, al di là di certi artifici retorici sull'avanzo primario che pure sono stati spesi in passato.

Vorrei un chiarimento circa la proposta di affidare ad un organo indipendente l'*auditing* della contabilità pubblica, con particolare riguardo all'imputazione delle spese.

Mi permetterei inoltre di esprimere una perplessità sulla proposta, di carattere più « politico », delle sovrimposte condizionate, come lei le chiama. In sostanza, facendo anch'io un piccolo sfoggio di fantasia, potrei pensare addirittura ad eliminazioni od esenzioni da imposte condizionate. Mi spiego. Mi sarei aspettato un invito ad una rigorosa selezione della spesa pubblica, anche in previsione di una revisione della legislazione esistente, che molto spesso è frammentaria, anche di tipo clientelare e fatta spesso di leggi-provvedimento. Potrei proporre, con analogo sforzo di fantasia, un'esenzione da imposte ove venisse abrogato un certo tipo di legge-provvedimento, che non si pone obiettivi di interesse generale. Non a caso lei cita il rapporto contrattuale con i pubblici dipendenti come esempio di applicazione di una sovrimposta condizionata, il che, francamente, anche rispetto a spese assurde poste in essere dai governi che si sono succeduti ed anche dall'attuale, mi ha lasciato molto perplesso. Vi ho visto anche un che di provocatorio rispetto a problematiche che stanno tanto a cuore a milioni di cittadini, che certamente non sono superpagati.

BRUNO SOLAROLI. Desidero anch'io ringraziare il professor Monti per la chiarezza e la lucidità della sua esposizione e porre rapidamente e in modo sintetico tre questioni.

Se ho bene compreso, il professor Monti ci propone una filosofia, una terapia basata sull'invarianza fiscale, salvo recupero attraverso una lotta vera e diversa da quella del passato nei confronti dell'evasione fiscale, agendo sulla riduzione delle spese. A questo proposito, parlando di spesa, si richiamano due capitoli: la spesa primaria, non so bene come definirla, la spesa corrente e quella per investimento; dall'altro lato, se par-

liamo della spesa corrente, si tratta di agire sulla riduzione del costo del debito.

La prima domanda è la seguente: rispetto a queste due vie di contenimento della spesa, non vi è in Italia una situazione che pone gravi questioni per quanto riguarda la spesa primaria? Salvo quella relativa agli oneri del debito pubblico, se confrontiamo le medie europee, verificiamo che la spesa non è troppo alta. Questo in termini complessivi, salvo determinati settori; complessivamente la spesa è nella media, salvo alcuni capitoli – la spesa pensionistica e quella per il personale – che vanno oltre e pongono problemi anche di aggiustamento strutturale.

Dico questo perché negli incontri avuti, ed in particolare in uno, si è posta con forza la questione della riduzione della spesa primaria. Mi chiedo se su questo versante non occorra affrontare certamente le questioni aperte, ma ponendosi con più forza il problema della efficacia e della efficienza, della spesa: altrimenti corriamo il rischio di inserirci in un tunnel dal quale è difficile uscire, anche per le conseguenze che si avranno sui cittadini.

La seconda domanda è la seguente. Nella nota consegnata dal professor Monti, al punto c), si afferma che « Al tempo stesso non può non proporsi la discesa dei tassi di interesse ». Mi rendo conto che la domanda ha un risvolto politico, ma chiedo: nella situazione data, quale può essere la dinamica? Sappiamo che su questo punto vi è grande discussione aperta: c'è uno spazio reale. Quale potrebbe essere l'impegno su questo versante, per una politica che porti alla riduzione dei tassi di interesse nell'immediato e nel breve periodo?

La terza domanda è la seguente. Il professor Monti ha parlato di tassazione dei titoli di Stato: vorrei capire in quale forma. Con l'introduzione nelle imposte personali o con un meccanismo che, attraverso la perequazione delle imposte sulle rendite finanziarie e di capitale, agisca con una ritenuta secca, con imposta sostitutiva in quota fissa, e così via?

FEDE LATRONICO. Ringrazio anch'io il professor Monti perché, con la sua esposizione, ci ha dato anche dei consigli ed io ritengo che sia proprio compito del tecnico dare consigli tecnici ai politici, i quali poi debbono assumersi le proprie responsabilità scegliendo la linea politica ed utilizzando i suggerimenti tecnici.

La domanda che desidero porre è la seguente: come si può pensare di rilanciare la produzione a tutti i livelli, terziario compreso, in un momento in cui le attività produttive sono pressoché bloccate oltre che dalla situazione delineata dal professor Monti, anche dal peso non trascurabile dell'imposizione fiscale e dall'aggravio burocratico legato all'espletamento delle pratiche fiscali e tributarie? Abbiamo assistito, ad esempio, alla chiusura di decine e centinaia di migliaia di partite IVA: molte piccole e medie industrie stanno chiudendo perché lavorare non è più remunerativo: Cosa suggerisce il professor Monti in un clima di questo tipo?

PRESIDENTE. Prima di dare alla parola al professor Monti, vorrei porre anch'io due brevi domande. La prima è la seguente: l'obiettivo che ci è stato proposto dell'azzeramento del disavanzo corrente credo comporti in ogni caso una manovra molto consistente di finanza pubblica per il 1994, a meno di ipotizzare che vi sia una forte riduzione della spesa per interessi.

A questo proposito diventa centrale la modificazione dei comportamenti dei sottoscrittori in rapporto al rendimento e alla scadenza dei titoli. Se il problema è di incentivare una modifica così radicale, per la quale i sottoscrittori si orientino verso titoli a lunga scadenza e ad un tasso di interesse reale contenuto, e se tale modifica delle preferenze è collegata al cambiamento del regime fiscale o alla promessa di un tale cambiamento, mi chiedo se questo non debba essere molto consistente, tale appunto da indurre questa modificazione piuttosto profonda degli atteggiamenti e delle preferenze attuali dei sottoscrittori; una modifica talmente

consistente da essere forse contraddittoria in rapporto al problema dei regimi fiscali esistenti negli altri paesi, in regime di libertà dei movimenti di capitale.

FRANCESCO GIULIARI. Ringrazio anch'io il professor Monti della sua esposizione così puntuale e dotta e vorrei chiedergli alcuni chiarimenti e conoscere alcune sue opinioni.

Vorrei innanzitutto comprendere come si inserirebbe in quanto detto in relazione del disavanzo corrente e alle spese che si possono fare per investimenti, la voce delle dismissioni, cioè il fenomeno inverso all'investimento. Chiedo cioè se tali cifre vadano inserite e in che modo in questa logica di pareggio.

In secondo luogo, posto che si cerca in genere di comprendere dai parametri e dai valori forniti dagli economisti, quali siano i parametri decisivi agli effetti di una politica di rientro, mi sembra che quanto rilevato dal professor Monti in relazione al saldo primario sia certamente essenziale perché è evidente che continuando a pareggiare i saldi primari non andremo da nessuna parte. Mi chiedo però se il pareggio del saldo corrente sia un elemento immediatamente leggibile.

Mi spiego. Immaginando per un momento di lasciare in disparte gli investimenti in conto capitale, se, a seguito di una serie di pareggi di spesa corrente e di entrata corrente, comprendendo in questo anche gli interessi, mantenessimo il nostro debito complessivo in termini, ritengo, a questo punto, costanti, non avremmo, per effetto dell'inflazione e del minore potere di acquisto, di fatto un miglioramento della nostra situazione debitoria?

Il pareggio non è effettivamente un obiettivo eccessivo rispetto a un potere d'acquisto che diminuisce e che, quindi, fa sì che il debito nell'anno successivo, a parità di valore assoluto, sia di fatto inferiore; o questo va commisurato essenzialmente ed esclusivamente al PIL?

Un'ultima cosa. Lei dice molto giustamente — ma è una considerazione di ordine politico — che sarebbe più facile

per il Governo agire nei confronti dei centri di spesa se a fronte vi fossero possibilità di mobilità dei centri di entrata. Potremmo attuare avanti una politica tendente a ridurre i costi in determinati settori se riuscissimo a portare dalla nostra parte i cittadini che si troverebbero gravati da una sovrimposta se gli obiettivi non fossero raggiunti. Mi pare che si cerchi di attuare quanto ho esposto attraverso un decentramento delle entrate, facendo in modo che vi sia una compensazione tra ciò che viene speso a livello locale con responsabilità politiche locali e ciò che entra allo stesso livello. Allora mi domando se, a questo riguardo, non si fuorviante quanto sta avvenendo e cioè che, ad esempio, le regioni si finanziano, per la piccola parte che riguarda l'autofinanziamento, su voci che non hanno attinenza con i centri di spesa. Voglio dire che se un ente locale spende per la sanità e ha entrate nel settore della circolazione delle auto è evidente che non vi è correlazione tra ciò che dà e ciò che prende. Bisognerebbe che le entrate e le spese ai vari livelli fossero collegate il più possibile (evidentemente alcuni settori non producono entrate adeguate). In questo modo i cittadini riscontrerebbero automaticamente la validità della propria contribuzione al fisco.

MARIO MONTI. Desidero ringraziare vivamente tutti coloro che sono intervenuti sia per le espressioni di apprezzamento sia per le domande e le considerazioni di grande interesse, alle quali presumo di non poter dare risposte complete, esaurienti o sempre persuasive.

L'onorevole Valensise vorrebbe sapere di quali cautele sia opportuno circondare la linea prospettata, tenuto conto delle esigenze immediate di finanziamento dello Stato e dell'esigenza di non intaccare la fiducia dei risparmiatori. Mi sembra che la crescita della spesa nel corso del tempo (questo è un punto permanente dell'analisi) sia stata favorita dalla facilità di finanziarla ed in particolare dal fatto che si è potuto fare ricorso ad agevolazioni che hanno con-

sentito al tesoro dello Stato, per molti anni, di finanziare il suo debito a condizioni di favore. Credo, quindi, che un certo attrito dal lato del finanziamento – ottenuto rendendo più consapevoli i contribuenti nel momento in cui decisioni di spesa potrebbero comportare in futuro la necessità di aumentare le imposte e meno sbilanciato il sistema finanziario a favore del settore pubblico, con gli impieghi produttivi in condizione di maggiore parità – opporrebbe una resistenza dal lato delle entrate fiscali e finanziarie tale da fare accrescere lo sforzo di contenimento della spesa del Governo e del Parlamento.

Non credo che l'ipotesi da me delineata per quanto riguarda la modifica del regime fiscale delle attività finanziarie nel futuro, associata ad una proposta di emissione di titoli del tesoro, intacchi la fiducia, perché non si tratterebbe di una modifica del regime impositivo per i titoli in essere, quindi non vi sarebbe in questo senso alcuna violazione da parte dello Stato di patti espliciti o impliciti.

Un punto sollevato da più membri del Comitato è quello relativo al contributo che la minore spesa per interessi, che deriverebbe da questa manovra, può dare all'avvicinamento nel tempo dell'azzeramento del disavanzo corrente. È difficile quantificare tale contributo ma credo ci sia spazio per una diminuzione rilevante della spesa per interessi che, mentre mi vedrebbe preoccupato se fosse perseguita attraverso la via facile dell'espansione monetaria o attraverso quella facile e nociva dell'imposizione di vincoli, sarebbe di carattere fisiologico se si appoggiasse a questi tipi di innovazione finanziaria da parte dello Stato.

L'onorevole Marino giustamente ha osservato che non mi sono intrattenuto sull'esigenza di una rigorosa selezione nell'ambito della spesa pubblica. Questa è ovviamente esigenza fondamentale: ho accennato al fatto che ci si aspetta che il Governo presenti sia nel documento di programmazione economico-finanziaria sia nel disegno di legge finanziaria tutti gli interventi al riguardo. Le mie sono state considerazioni relative non a speci-

fiche voci di spesa ma al quadro entro il quale dovrebbe, a mio parere, svolgersi la manovra di bilancio.

Mi sembra interessante, onorevole Marino, la sua idea per così dire simmetrica, nel senso che come si parla di sovrimposta condizionata, si potrebbe pensare all'eliminazione di imposte condizionate da determinati eventi.

Infine, vorrei osservare che l'ipotesi alla quale ho fatto cenno, dello Stato impegnato in una trattativa sul pubblico impiego, è soltanto un esempio dei tentativi di riduzione della spesa, per condurre in porto i quali sarebbe utile avere la vigile pressione dei contribuenti. Vorrei fare un altro esempio di segno politicamente opposto e a mio parere non meno importante: la riduzione degli aiuti finanziari alle imprese che, come spesso la Commissione della Comunità europea lamenta, sono in Italia non solo fuori linea dal punto di vista quantitativo ma anche, in molti casi, distorti dal punto di vista della concorrenza. Ecco un'altra voce di riduzione della spesa, per la quale certamente non mancano resistenze e per la quale sarebbe utile il vigile sguardo dei contribuenti, i quali dovrebbero sapere che, se una certa riduzione non va in porto, automaticamente scatta una sovrimposta.

L'onorevole Solaroli ha chiesto quale spazio potrebbe esserci per una riduzione dei tassi di interesse. Non mi sento di indicare di quanti punti può scendere il tasso d'interesse. C'è di più: sono convinto che nessuno lo sappia, neppure il ministro del tesoro o il Governatore della Banca d'Italia; bene che vada, lo sa il mercato se è lasciato libero di esprimersi, pur entro i normali condizionamenti che derivano dalla politica monetaria e da tutte le altre leve della politica economica. Quello che mi sembra importante è che non ci siano strutturalmente nel mercato fattori di vischiosità e rigidità o vincoli espliciti o meno che, in molte fasi, hanno reso più lenta di quanto altrimenti sarebbe stata la discesa dei tassi d'interesse.

L'onorevole Solaroli ha chiesto, in relazione all'ipotesi di revisione di regime fiscale sulle attività finanziarie, a quale specifica struttura io faccia riferimento: all'inclusione dei proventi da titoli di Stato nella base imponibile IRPEF o ad una perequazione della ritenuta che resterebbe secca. Lascio aperto questo punto. Credo che vi siano considerazioni da fare con riferimento all'evoluzione sul piano comunitario; certamente occorre tenere presenti le esigenze che un paese ha in regime di libera circolazione di capitali. Credo, tuttavia, che rappresenti un punto fondamentale di equità ed efficienza dell'allocazione delle risorse l'assenza di un trattamento di favore per un'attività finanziaria che è veicolo, come abbiamo visto, per il 60 per cento, di disavanzo corrente e non di destinazione produttiva.

Quindi, può trattarsi di includere i proventi di tutte le attività finanziarie nella base imponibile IRPEF, come avviene negli Stati Uniti d'America, con un'aliquota marginale massima d'imposizione più bassa di quella applicata oggi in Italia. Può trattarsi di una perequazione dell'aliquota, mantenuta secca, e in questo caso bisognerebbe provvedere anche nei riguardi delle azioni. Può trattarsi, come è stato proposto da più parti, di una opzione concessa al detentore di attività finanziarie tra una ritenuta secca ed una ritenuta d'acconto. Infine, si può immaginare che, ove di progressività si tratti, cioè di inclusione nella base imponibile IRPEF, i rendimenti delle attività finanziarie vi confluiscono al netto delle perdite da inflazione.

Il punto essenziale dell'ipotesi che ho prospettato non è tanto l'adozione di questa o quella particolare forma di modifica del trattamento fiscale delle attività finanziarie, quanto che con essa venga meno il trattamento di favore nei confronti dei titoli di Stato. A questo aspetto collego la possibilità d'incentivare automaticamente le emissioni di titoli a lungo termine, prima della data di quella

modifica, per coloro che desiderino prolungare nel tempo l'attuale e più vantaggioso sistema.

L'onorevole Latronico chiede come possa avvenire il rilancio della produzione nell'attuale situazione in cui l'imposizione fiscale e l'aspetto burocratico, connesso con le pratiche fiscali, è pesante.

Questo tema è più ampio di quello oggetto dell'indagine e va oltre la mia possibilità di rispondere; comunque credo che in Italia esista ancora, rispetto agli altri paesi europei, uno spazio relativamente compresso per le forze di mercato. A mio avviso esiste uno spazio importante di rilancio della produzione se le forze di mercato vengono lasciate libere di funzionare meglio. È lamentevole il fatto che l'Italia sia stato l'ultimo, tra i paesi industrializzati, ad approvare nel 1990 l'importantissima legge antitrust. L'efficace applicazione di una legislazione a tutela della concorrenza e, al tempo stesso, un minore ingombro di sussidi e vincoli possono costituire il quadro istituzionale entro cui la produzione può tornare a crescere, compatibilmente con la situazione internazionale.

Il presidente ha osservato giustamente che se la domanda di titoli a lungo termine con protezione del capitale dall'inflazione deve derivare solo dalla relativa convenienza fiscale, cioè dal futuro peggioramento del relativo regime, tale peggioramento deve essere molto consistente per indurre una rilevante domanda.

Devo rilevare che nello schema proposto la domanda di titoli di Stato a lungo termine con protezione del capitale dall'inflazione trae origine da due motivazioni; la prima normale ragione, esistente in qualunque mercato, è il desiderio di protezione dall'inflazione.

In Italia non è molto noto che il Regno Unito, in una fase di politica economica intensamente disinflazionistica, come quella degli anni ottanta, ha fatto ricorso più volte all'emissione di titoli a lungo termine con protezione del capitale dall'inflazione; e il bilancio di tale intervento è stato considerato soddi-

sfacente. In un articolo apparso sul *Financial Times* il 29 aprile 1991 si sostiene che per il dipartimento del tesoro britannico i risparmi, derivanti dalla sua capacità di offrire tali titoli, sono stati assai rilevanti, perché premiavano il desiderio di protezione dall'inflazione.

LUIGI CASTAGNOLA. È in grado di indicare un ordine di grandezza?

MARIO MONTI. In merito alla sua domanda, mi permetto di citare un caso, l'unico che fa riferimento più direttamente all'Italia. Nel nostro paese, il 10 agosto 1983, sono stati emessi mille miliardi di certificati del tesoro reali (CTR), e da allora l'esperimento non è stato più ripetuto. Per altro la loro emissione è avvenuta in modo bizantino, perché non sono stati direttamente collocati sul mercato. Infatti, poiché il Ministero del tesoro doveva concedere fondi di dotazione all'IRI, per non consegnare all'ente denaro contante, ha emesso titoli che l'IRI stesso, attraverso le banche, ha collocato sul mercato.

In un articolo apparso nel quotidiano *Il Sole-24 Ore* del 2 aprile 1993 sono riportati i calcoli sul risparmio d'interessi che il Ministero del tesoro ha conseguito in questi dieci anni, poiché i suddetti titoli giungeranno a scadenza il 1° agosto 1993; in base a tale calcolo sui mille miliardi di CTR emessi il minore onere ammonterebbe a 290 miliardi di lire.

Secondo lo schema proposto, questi titoli, oltre alla normale domanda di protezione dall'inflazione, potrebbero avvantaggiarsi del fatto di essere utilizzati come veicolo per il prolungamento inerziale, per un certo numero di anni, del trattamento fiscale oggi favorevole, desiderato certo dai sottoscrittori, ma che, a giudizio di nessuno – credo – può restare permanentemente in vigore per motivi di equità e di efficienza.

L'onorevole Giuliani chiede come si inserirebbe nello schema prospettato la questione delle dismissioni; ritengo che, se e quando davvero lo Stato dismetterà cespiti (imprese pubbliche), il ricavo do-

vrebbe costituire una fonte di entrata alla quale contrapporre l'eliminazione di debiti in essere. Del resto mira a questo scopo l'istituzione, avvenuta lo scorso autunno, del fondo di ammortamento.

In oltre, l'onorevole Giuliani, chiede di sapere quale sia l'implicazione della regola del pareggio corrente in termini di andamento del rapporto del debito pubblico-PIL. Ebbene, non esiste un'implicazione univoca, perché può esserci pareggio corrente e forte disavanzo per veri investimenti; ci sarà almeno inizialmente un aumento del rapporto debito pubblico-PIL, se questo fa crescere il numeratore più del denominatore, ma tale aumento sarebbe meno preoccupante, dal punto di vista economico-sociale, di un incremento, anche minore, dovuto a disavanzo corrente.

Ciò premesso, non vorrei dare segnali sbagliati nell'attuale situazione italiana: pur prestando, come suggerisco, un'attenzione sempre maggiore al saldo corrente, va tenuto presente, e non solo per le ragioni che sono alla base del trattato di Maastricht, anche il saldo totale; per altro ci si deve proporre di non aumentare, ma di ridurre gradualmente il rapporto tra debito pubblico totale e PIL.

Infine, sempre l'onorevole Giuliani, chiede se un'altra forma, oltre a quella suggerita, per indurre i cittadini a condividere l'obiettivo del contenimento della spesa pubblica non sia quella del decentramento delle responsabilità fiscali. Credo di poter rispondere positivamente. Ritengo che, in ultima analisi, una maggiore responsabilizzazione si possa ottenere sia con un minor ricorso al sistema dei prezzi politici (perché la massima deresponsabilizzazione si ha quando si utilizza un servizio senza avere alcuna nozione del costo che la produzione di quel servizio comporta per la collettività) sia riconoscendo, in una certa misura, la facoltà impositiva agli enti locali, lasciandoli liberi, se vogliono, di aumentare le spese, fronteggiando però l'impopolarità che deriverebbe dall'aumento delle imposte.

Si noti che il sistema lungamente praticato nel nostro paese è stato proprio di segno opposto. Se esaminiamo il gioco delle soddisfazioni e delle insoddisfazioni nell'espansione del disavanzo pubblico italiano, possiamo solo osservare che tutte le parti in causa hanno ritratto nell'immediato soddisfazione, benefici e non costi. In primo luogo, ovviamente, per definizione, i percettori della spesa pubblica. In qualche misura, credo, anche i membri dei governi e del Parlamento che hanno potuto avere il beneficio politico derivante dalla soddisfazione dei destinatari della spesa pubblica.

È stato viceversa limitato al minimo lo scontento connesso con l'imposizione fiscale, perché, pur alta, essa copre una quota della spesa pubblica totale più bassa che negli altri paesi. Spesso si è fatto ricorso a disavanzi finanziati con l'inflazione, quindi a carico delle generazioni future, oppure con la compressione del credito alle attività produttive (derivante dai vincoli amministrativi sul credito o dagli alti tassi di interesse), quindi con la compressione degli investimenti e quindi di nuovo a carico delle generazioni future.

Certamente, non è stato pensato così ma di fatto questo meccanismo ha avuto la conseguenza di massimizzare i benefici e i consensi presenti, concentrando i motivi di frustrazione e di opposizione su coloro che presenti non erano, perché sarebbero venuti successivamente nella storia dell'economia italiana.

PRESIDENTE. Ringrazio nuovamente il professor Monti per il suo contributo. La tavola da lui consegnata sarà pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta.

Audizione del professor Mario Arcelli.

PRESIDENTE. Saluto il professor Arcelli, rettore dell'Università LUISS oltre che docente di economia e politica monetaria e gli cedo subito la parola sui temi oggetto dell'indagine.

MARIO ARCELLI. Ringrazio il presidente e la Commissione per l'onore che mi è accordato.

Il mio intervento, che è consapevole delle precedenti relazioni dei ministri del tesoro e del bilancio, in primo luogo affronterà taluni temi di carattere generale per poi scendere su problemi di dettaglio.

Quel che a mio avviso nei problemi di finanza pubblica spesso si trascura è il collegamento delle variabili di finanza pubblica con il quadro macroeconomico. Si prende un quadro macroeconomico costante sia per il bilancio tendenziale sia per il bilancio successivo, per il fabbisogno programmato che viene determinato successivamente. Spesso non si tiene conto dell'evoluzione delle grandezze economiche internazionali, che pure hanno una grande influenza sulle variabili del nostro paese.

Quanto sta accadendo attualmente in Europa e nel mondo – l'ultima riunione dell'OCSE ci fornisce le cifre al riguardo – dovrebbe farci riflettere sull'impostazione della politica della finanza pubblica per il prossimo anno e per quelli successivi. Alcune comparazioni di carattere internazionale forse descriveranno meglio la nostra situazione rispetto a quella di altri paesi. L'OCSE, nelle sue ultime previsioni, calcola che la crescita europea nel 1993 sarà di segno negativo (- 0,3), che la Germania fletterà di circa il 2 per cento (- 1,9), che la Francia avrà una crescita zero; dubito che l'Italia riuscirà a salire sopra lo zero. L'unica eccezione è la Gran Bretagna, della quale si prevede una crescita che si aggira intorno all'1 per cento. Queste previsioni segnano un declino sostanziale rispetto alle precedenti, che davano una crescita per l'OCSE Europa dell'1 per cento: in pochi mesi il quadro è peggiorato sostanzialmente.

Se guardiamo ai problemi delle bilance dei pagamenti, notiamo che gli squilibri tra le grandi aree si vanno accentuando.

In un quadro estremamente scoraggiante – in cui si prevede la crescita della disoccupazione per la CEE fino a 17

milioni di unità alla fine dell'anno, arrivando a 35 milioni per l'intera area OCSE, con ulteriore peggioramento fino a giungere a 36 milioni e con previsioni negative dello stesso segno anche per il nostro paese – l'unico aspetto positivo, che è conseguenza della triste situazione economica che non va affatto sottovalutata, è che si descrive una tendenza dei tassi di interesse in netta diminuzione. Questo è un punto piuttosto rilevante per i nostri problemi di finanza pubblica.

Se deve prevalere in tutti noi la coscienza di una strategia di medio termine – perché ormai non solo la dottrina ma anche gli operatori sono concordi che solo con una strategia a medio termine si riesce a impostare uno sviluppo equilibrato, stabile ed elevato – non si deve per questo trascurare il breve termine: il medio termine è fatto anche di brevi termini. Si può notare che se l'accumulazione capitalistica cade troppo, se gli investimenti cadono troppo, anche la strategia di medio termine rischia di essere compromessa. In questo senso, il fatto di trascurare i collegamenti tra le variabili di finanza pubblica e le variabili macroeconomiche può portare a distorsioni nelle stesse manovre di finanza pubblica, nel senso che non si tiene conto dell'impatto che queste avranno sull'andamento del reddito e, per converso, si tende a sopravvalutarne gli effetti dal momento che la diminuzione del reddito comporterà una serie di conseguenze negative sia sul versante delle entrate sia su quello delle spese.

Questa è una prima considerazione che vorrei fosse tenuta presente.

La seconda considerazione è che se noi ci confrontiamo a livello internazionale, la situazione attuale, a mio avviso, andrebbe considerata in termini un po' diversi da quelli in cui viene dipinta correntemente. Se prendiamo, per esempio, le classificazioni delle nostre grandezze di finanza pubblica in relazione agli obiettivi di convergenza di Maastricht per quanto riguarda il deficit pubblico, allora dovremmo adottare una classificazione omogenea con quella degli

altri paesi. Sotto questo profilo, la Banca d'Italia nella sua ultima relazione opera anche questa classificazione e si vede chiaramente che le tendenze della nostra finanza pubblica presentano un miglioramento sotto il profilo quantitativo – certamente, non sotto il profilo della qualità della spesa – che non è affatto da trascurare: siamo passati da un rapporto del 10,6 per cento del PIL nel 1990, al 10,2 nel 1991 e siamo al 9,5 per cento alla fine del 1992.

Le cifre che ho sottomano indicano, sotto questo profilo, un indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche (tale concetto scorpora le ferrovie, i telefoni, i monopoli e in prospettiva, quando diventeranno società per azioni, le poste) pari, in valore assoluto, a 143 mila miliardi per il 1990, 146 mila miliardi per il 1991 e a 143 mila miliardi per il 1992, con una discesa quindi al 9,5 per cento del PIL; questo per quanto riguarda l'indicatore di Maastricht.

Se vogliamo effettuare comparazioni su altra base, non è corretto affermare che gli altri paesi si comportino molto bene. Ad esempio, l'Inghilterra, per quanto riguarda il fabbisogno rispetto al PIL, sta salendo dal 6,2 del 1992 all'8,2 per cento circa del 1993 e tutti i piani di rientro previsti dal cancelliere dello scacchiere indicano che nel 1997-1998 forse si riuscirà ad arrivare al 3,75 per cento, quindi fuori comunque dagli obiettivi di Maastricht. Nel caso dell'Inghilterra si tratta di dati (il predetto 8,2 per cento) che corrispondono sostanzialmente agli indicatori di Maastricht, ma essi indicano il passaggio rapidissimo da una situazione di pratico equilibrio del 1990 allo squilibrio attuale. Ciò perché da un lato in quel paese hanno lasciato agire gli stabilizzatori automatici e dall'altro hanno assunto posizioni di politica espansiva per far fronte alla crisi particolarmente profonda dalla quale solo ora l'Inghilterra sta uscendo.

Se consideriamo la Germania, le cifre per certi aspetti sono impressionanti. Il deficit del 1993 appare di 140 miliardi di marchi, pari al 4,5 per cento del PIL,

escludendo tuttavia le cifre relative alla Treuhandanstalt, l'organo per le privatizzazioni, alle poste, alle ferrovie, alle pensioni, eccetera. Se si considerano tutte queste voci si arriva a un deficit di 220 miliardi di marchi, pari al 7 per cento del PIL; è facile calcolare che, in valore assoluto, si tratta di una cifra fra i 200 e i 220 mila miliardi di lire.

Per quanto riguarda la Francia, questo paese ha radicalmente accresciuto il suo squilibrio, passando nell'arco di due o tre anni da un deficit di 90 miliardi di franchi ad uno di 280 miliardi. Ho la sensazione che dovremmo approfondire tali confronti internazionali, che spesso vengono fatti su basi disomogenee. In particolare, posso mettere a disposizione della Commissione le cifre esatte di fonte ufficiale o comunque molto attendibili; per la Germania si tratta di cifre della Deutsche Bank; nel caso dell'Inghilterra sono cifre fornite dall'OCSE; lo stesso per quanto riguarda la Francia. Tutto ciò dimostra come gli sforzi di ricomposizione della finanza pubblica siano particolarmente difficili in una situazione recessiva quale stiamo attraversando.

Dagli indicatori dei paesi del G7, pubblicati nella relazione della Banca d'Italia, si rileva come l'Italia sotto questo profilo sia stato il paese che nel triennio si è mosso meglio rispetto a tutti gli altri. Mi sembra doveroso osservarlo perché comunemente si rivelano tutti gli aspetti negativi della nostra finanza pubblica e nei confronti internazionali si tende a drammatizzare la situazione in modo eccessivo. Non sostengo con questo che la nostra situazione sia particolarmente brillante; la situazione è terribilmente grave ed impone notevoli sacrifici. Vi sono anche metodologie che potrebbero essere cambiate, nella formazione del bilancio tendenziale e del fabbisogno. La legge n. 362 prevede che il bilancio sia fatto a legislazione invariata, non a politiche invariate; queste sono previste solo per il fabbisogno del tesoro, non per il bilancio dello Stato. Orbene, se si procedesse in questo modo, scorporando dal bilancio dello Stato, tutte le spese che

non sono sorrette da corrispondente legislazione, improvvisamente il bilancio presenterebbe sensibili miglioramenti, lasciando l'onere della prova della necessità delle spese alle amministrazioni pubbliche o, se del caso, al Parlamento, se questo decidesse di reintegrare determinate voci di spesa.

In altri termini, la procedura attuale è di tipo *top down*: si forma un bilancio tendenziale estremamente elevato perché si parte dai risultati dell'ultimo anno e si tende a prevedere incrementi collegati al tasso di inflazione o a nuove esigenze. Nell'ottica delle amministrazioni, poiché si ritiene che successivamente interverrà un taglio per rispettare il valore programmato, si tende a gonfiare il bilancio tendenziale, con una procedura contrastante con un sano *budgeting*; anziché da una situazione *top down* bisognerebbe partire da una *bottom up*, rivedendo ampiamente ciò che accade nei singoli capitoli di spesa dell'amministrazione pubblica.

Mi risulta che effettivamente tale impostazione sia recepita o stia per esserlo da chi sta elaborando i bilanci e ritengo che ciò possa contribuire anche a dare una valutazione meno drastica della manovra che si intenderà o si dovrà fare. Partendo da bilanci tendenziali particolarmente elevati, la misura della manovra necessaria per riportarsi all'obiettivo programmato risulta terribilmente alta; ad esempio, l'anno scorso si fece una manovra di 93 mila miliardi, pari al 6 per cento del PIL, per riportarci ad una situazione di conti pubblici che alla fine dell'anno grosso modo risulterà più o meno pari a quella precedente.

Tutti sanno che qualsiasi economia sottoposta a una effettiva manovra di tagli del 6 per cento del PIL non potrebbe materialmente resistere, sarebbe destinata ad inabissarsi. Ciò deve significare, in sostanza, che tali manovre non colgono appieno il vero senso della dinamica delle grandezze di finanza pubblica. Se gonfio il tendenziale e poi faccio dei grandi tagli, in sostanza riporto la situazione a quella che sarebbe stata normalmente con

un tendenziale meno gonfiato e operazioni di riduzione più contenute e coerenti con un bilancio tendenziale non artificioso.

Questo gioco in cui si parte dal *top* e si discende, alimenta una forte resistenza da parte delle amministrazioni pubbliche a tagliare la spesa e inevitabilmente sposta l'onere del riequilibrio dal lato delle entrate. Questa procedura di bilancio pertanto tende a distorcere la composizione del bilancio a vantaggio delle entrate (la pressione fiscale è cresciuta di circa il 2 per cento nell'ultimo anno, sia pure con una serie di imposte *una tantum*) e lascia relativamente indisturbata la dinamica delle spese. Mi sembra questo un altro elemento su cui riflettere e prendere posizione in modo che si accentui la tendenza ad una visione più corretta delle cifre del bilancio per ottenere poi un fabbisogno tendenziale ridotto, più in linea con le effettive dinamiche della finanza pubblica.

Ciò ci gioverebbe anche dal punto di vista internazionale. In effetti nessun *official* di Stato estero riesce a comprendere come mai, dopo tagli e manovre del tipo di quelle che compiamo ogni anno, si resti sempre allo stesso livello di fabbisogno o addirittura si registri una crescita.

Resta quindi assai complicato spiegare come mai si ottengano questi risultati in presenza di operazioni di finanza pubblica particolarmente dure ed incisive.

Ciò premesso, le mie previsioni per la manovra del 1994 non sono molto dissimili da quelle che sono state enunciate nelle deposizioni dei ministri del bilancio e del tesoro: si tratta di una manovra dell'ordine di 50-55 mila miliardi, dai quali dovrebbe detrarsi il minor onere per interessi e l'eventuale entrata derivante dalle privatizzazioni.

GIOVANNI ZARRO. Questo è *top down* o *down top*?

MARIO ARCELLI. Questa è una via intermedia, perché se si pensa che il fabbisogno esclusivamente per interessi

quest'anno è calcolato in circa 191 mila miliardi, il prossimo anno a questa cifra bisognerebbe sommare gli interessi sul debito che si è andato accumulando per effetto del nuovo fabbisogno, un debito aggiuntivo di circa 150 mila miliardi che, al 10 per cento di costo medio, porta ad un totale di 15 mila miliardi. Si andrebbe, quindi, a 206 mila miliardi di fabbisogno per interessi.

Tale previsione si accompagna all'ipotesi che tendenzialmente vi sia un valore zero per il fabbisogno primario, che non contrasta con un *surplus* primario di circa 37 mila miliardi nel 1993, che include anche eventuali proventi di privatizzazioni per circa 7 mila miliardi. — Devo dire, tra l'altro, che queste cifre sono sottoposte ad incertezza per il fatto che non conosciamo ancora l'entità dei proventi derivanti dalla *minimum tax* e dal condono. Sotto questo profilo sarebbe opportuno che il documento di programmazione economico-finanziaria apparisse solo dopo che fossero note queste cifre, per poter fare calcoli più corretti e coerenti. In ogni caso, grosso modo, il *surplus* primario dovrebbe ammontare nel 1993 ad oltre 30 mila miliardi —.

Ciò detto, occorre precisare che il *surplus* primario è generato anche da una serie di voci *una tantum*: una parte di queste si ridimensiona immediatamente e si tende a giungere in prossimità di un equilibrio sostanziale in termini di bilancio tendenziale per il prossimo anno. Se allora si parte da un fabbisogno zero o da un lieve surplus primario, è chiaro che partendo dai 205 mila miliardi di interessi dobbiamo compiere manovre di circa 55 mila miliardi per giungere ai livelli programmati di fabbisogno complessivo. Quindi, supposto che i risparmi per interessi dovuti alla discesa del costo del denaro siano almeno 15 mila miliardi, il prossimo anno si tornerebbe a circa 190 mila miliardi per interessi; nell'ipotesi favorevole che si parta da un surplus tendenziale primario di 5-8 mila miliardi, arriveremmo a circa 182 mila miliardi; per arrivare a 150 mila miliardi do-

vremmo fare ancora una manovra di circa 32-35 mila miliardi.

Questa è la dimensione delle cifre, che ritroviamo grosso modo nell'indicazione data dai ministri del bilancio e del tesoro, tenendo conto che in essa è già implicita un'opera di depurazione sostanziale delle voci del bilancio tendenziale delle amministrazioni pubbliche. Di fatto, ogni tanto, si sente dire che il fabbisogno tendenziale sarebbe non quello che vi ho esposto ma dell'ordine dei 215-220 mila miliardi. Questa è un'indicazione ancora del tipo *top down*. Le cifre a cui giungiamo sono una via di mezzo: si potrebbe fare qualche ulteriore progresso ma non immediatamente, perché è necessaria una riorganizzazione non indifferente anche nel metodo di formazione del bilancio e le amministrazioni pubbliche oppongono delle resistenze.

Ci si potrebbe chiedere se questo obiettivo corrisponda agli impegni assunti con la CEE di scendere a 125 mila miliardi di fabbisogno complessivo, al quale avrebbe dovuto corrispondere un surplus primario di 70-77 mila miliardi e scendere, nel 1995, ad 85 mila miliardi di fabbisogno con un surplus primario di 115 mila miliardi. È possibile ottenere questi risultati? La risposta è la seguente: nelle cifre date per la manovra del 1994 è incluso un surplus primario di circa 40 mila miliardi; infatti, se si parte da 190 mila miliardi di interessi e si scende a 150 mila di fabbisogno complessivo, il surplus primario è di circa 40 mila miliardi. È compatibile questo risultato con gli impegni con la CEE? Relativamente compatibile; abbastanza, perché bisogna tener conto degli effetti congiunturali, ciclici. La CEE, già nel 1993, per quanto riguarda il fabbisogno primario, ci abbuonerebbe circa 12.500 miliardi derivanti dal minor tasso di crescita (0-0,5) rispetto a quello programmato dell'1,5 per cento. Il prossimo anno certamente avremo una crescita migliore di quella del 1993 ma nettamente inferiore (di almeno un punto) rispetto a quella programmata nel piano di rientro triennale. Ciò dà una giustificazione ad ulte-

riori abbuoni – il fabbisogno infatti viene naturalmente dilatato dal ciclo meno favorevole – che cumulandosi a quello di quest'anno danno circa 30 mila miliardi di scarto. Quindi, 40 mila miliardi di surplus primario sono quasi equivalenti ai 77 mila miliardi di surplus primario con cui ci eravamo impegnati a sottoscrivere il prestito CEE.

Va detto che gli squilibri che si verificano tra le cifre effettive e quelle che non tengono conto del ciclo inducono anche a integrare le procedure di formazione del quadro macroeconomico e le conseguenti grandezze di politica finanziaria, commisurandole anziché alle variabili effettive a quelle potenziali, cioè a quelle che si sarebbero verificate in assenza dell'evento sfavorevole del ciclo. Questa procedura porta a dei risultati che danno immediatamente l'indicazione dell'andamento della finanza pubblica depurata dalla componente ciclica.

In sostanza, quello che emerge dal quadro del recente passato è che faticosamente si tende a ristabilire determinati equilibri. Questi equilibri, per la verità, sono di lontano raggiungimento: un lontano raggiungimento determinato anche dalla congiuntura economica che l'Europa attraversa, che ha indotto già l'Ecofin a spostare di un anno il periodo di calcolo delle convergenze e che induce molti grandi paesi europei a dire che probabilmente la fase finale per l'unione monetaria europea sarà spostata avanti nel tempo. D'altra parte, sono indicazioni che tengono conto realisticamente di ciò che sta accadendo. Ritenere di poter giungere – su questo punto ho qualche perplessità rispetto alle dichiarazioni del collega Monti – ad un immediato azzeramento del disavanzo corrente nel 1994, ipotizzando che le spese in conto capitale restino *grosso modo* quelle attuali – il collega Monti si è poi corretto, sostenendo che in fondo ci poteva essere un forte incremento di tali spese – significherebbe attuare una manovra addizionale rispetto a quella prevista, di circa 90 mila miliardi di lire per eliminare il disavanzo di conto corrente. In sostanza bisognerebbe

portare il fabbisogno direttamente al 6 per cento, anzi al 4 per cento del prodotto interno lordo.

LUIGI CASTAGNOLA. Si attuerebbe un taglio del 4 per cento!

MARIO ARCELLI. Esattamente, si arriverebbe al 4 per cento; quindi, bisognerebbe scendere di circa 6 punti percentuali con una manovra di 90 mila miliardi, e passare da 150 mila miliardi a 60 mila miliardi di fabbisogno, che si aggiungerebbe all'ulteriore manovra da effettuare sul fabbisogno tendenziale, per scendere da oltre 200 mila miliardi a 150 mila. Nella situazione attuale questo mi sembra un progetto un po' troppo ambizioso, al di fuori della possibilità di realizzarlo.

Qualche nota positiva si coglie nell'andamento dei tassi di interesse, ed in questo settore si possono scegliere tre strade diverse, peraltro collegate tra loro per risanare la finanza pubblica e ripristinare condizioni di sostenibilità del debito pubblico.

La prima possibilità importante consiste nella riduzione dei tassi d'interesse, dato il peso del debito pubblico sulla finanza italiana; tuttavia, quello che più conta è il differenziale tra il tasso d'interesse ed il tasso di crescita del sistema, e ciò significa che la seconda strada è quella d'incrementare lo sviluppo economico.

La terza strada consiste nell'aumento del *surplus* primario, il quale deve essere tanto maggiore quanto più elevato è lo scarto tra tassi d'interesse e tasso di crescita del sistema, tenendo ovviamente conto del debito pubblico accumulato in passato. In questo caso, se riuscissimo ad ottenere una sostanziale riduzione dei tassi d'interesse, in coerenza anche con una migliorata politica di crescita, lo sforzo imposto sul fabbisogno primario tenderebbe a diminuire.

Queste sono le condizioni per sostenere il debito pubblico del nostro paese, ma importanti sono anche le previsioni ufficiali, a livello europeo, dell'OCSE, il

cui ultimo incontro ministeriale è avvenuto pochi giorni fa.

Per i tassi d'interesse a breve termine della Germania la previsione, nella media dell'anno, si aggirerebbe sul 7 per cento, e a fine anno intorno al 6 e mezzo per cento, anche se la Bundesbank in questo momento ha smorzato le speranze di una sensibile riduzione; comunque, entro fine anno la Germania dovrebbe arrivare ad un tasso d'interesse del 6,5 per cento. Per il 1994 si prevede addirittura una riduzione al 4,7 per cento dei tassi d'interesse a breve termine, perché l'inflazione tedesca dovrebbe ridursi sostanzialmente, visto che una parte di essa è stata determinata per l'1 per cento dagli aumenti dell'IVA, e per lo 0,2 per cento dalle imposte sulle assicurazioni. Quindi, il prossimo anno, l'inflazione tedesca dovrebbe scendere intorno al 3 per cento; in tale situazione non è un obiettivo irrealizzabile arrivare ad un tasso d'interesse a breve termine del 4,7 per cento.

Per i 4 grandi paesi europei (oltre alla Germania, la Francia, il Regno Unito d'Inghilterra e l'Italia) la previsione dell'OCSE è dell'8 per cento per il 1993, e del 6 per cento per il 1994. Poiché il nostro paese, rispetto alla media, si colloca agli estremi superiori, prevedere tassi d'interesse a breve termine dell'8 per cento non è un'ipotesi da scartare, sempre se il governo della finanza pubblica manterrà corretto, e se le condizioni di stabilità politica lo permetteranno. Peraltro dobbiamo tenere conto che all'8 per cento netto va comunque aggiunto il 12,5 per cento di ritenuta fiscale sul rendimento dei BOT, che porterebbe il loro tasso di rendimento lordo intorno al 9 per cento. Si tenga presente che già adesso il tasso di rendimento netto è inferiore al 10 per cento, e che i tassi sull'interbancario sono attualmente intorno al 10,6-10,7 per cento. Quindi, rispetto alla situazione del mercato monetario arrivare ad un tasso interbancario dell'8 per cento non è un'impresa irrealizzabile, sempre che si lasci agire il

mercato e si portino avanti correttamente le operazioni di finanza pubblica richieste.

Intendiamoci bene, questo risultato non cambierebbe di molto il quadro degli oneri per interessi, perché rispetto ai 190 mila miliardi previsti si riuscirebbe probabilmente a recuperare solo altri 6-7 mila miliardi; quello che incide di più è lo stock di debito accumulato, perché una parte dei titoli è a reddito fisso ed il rendimento è stabilito all'inizio, e quindi non risente della riduzione dei tassi in corso.

Come dimostra l'ultima relazione della Banca d'Italia eventuali operazioni che portassero all'emissione di titoli in marchi per 100 mila miliardi (è un'opzione teorica) comporterebbero un risparmio d'interessi sul PIL di appena lo 0,2-0,3 per cento; questo perché la dimensione dello stock di debito pubblico è tale che anche su 100 mila miliardi il cambiamento del rendimento di diversi punti ha effetti relativamente limitati rispetto al totale degli interessi.

Comunque, esiste qualche prospettiva positiva nel caso in cui non si verificano shock esogeni e si prosegue nella tendenza al recupero della finanza pubblica. Questa tendenza di finanza pubblica non ci consentirebbe nel 1994 di raggiungere i risultati immaginati qualche anno fa; tuttavia se si riuscisse a consolidare il fabbisogno complessivo intorno ai 150 mila miliardi (tenuto conto che a tale grandezza, non valida come indicatore di convergenza di Maastricht, corrisponde un indicatore più favorevole) questo sarebbe il segnale che la strada non è necessariamente segnata; significherebbe cioè che il recupero degli equilibri finanziari può essere realizzato se gli operatori e le famiglie avranno fiducia nello Stato, e se non si diffondono voci di operazioni di finanza straordinaria, che in questo momento non farebbero che aggravare la situazione esistente.

PRESIDENTE. Ringrazio il professore Arcelli e invito i colleghi che lo ritengono

opportuno a rivolgere domande sul tema oggetto dell'audizione.

LUIGI CASTAGNOLA. Apprezzo la relazione del professor Arcelli e le sue considerazioni sia sui problemi di finanza pubblica, sia sui problemi più generali, i quali certamente devono essere confrontati con le altre situazioni cui si è fatto riferimento.

Desidero innanzitutto avere maggiori notizie sulla situazione tedesca; mi sono spesso chiesto – e fino a questo momento non ho mai avuto risposta, spero che il professore Arcelli possa fornirmela – qual è la componente monetaria dell'inflazione tedesca per l'anno considerato.

Le cose che lei ha detto prima mi hanno fatto ritenere che la componente monetaria sia inferiore a quella che ritenevo. Mi pare di ricordare, tuttavia, che lì esiste un deficit che è stato coperto con misure di grande rilievo rispetto alla tradizionale politica di bilancio della Repubblica federale tedesca; mi riferisco allo Stato che ha preceduto quello nato dall'unificazione. Non so in quale misura ci sia stato un cambiamento; le chiedo soltanto un ordine di grandezza.

L'altra questione su cui era opportuna qualche considerazione sintetica riguarda il tema del rapporto fra reale e nominale. È un argomento sul quale, come lei sa meglio di me, si discute da molto tempo. Voglio ricordare che c'è un elemento che forse non è abbastanza considerato e sul quale in anni lontani e meno lontani si sono aperte anche eccessive aspettative per le conseguenze: la relazione fra gli interessi e il debito per quel che riguarda il non influsso sull'economia reale di una parte rilevante degli interessi che si accumulano sul debito.

Naturalmente, lei ricorda, forse anche in modo più preciso di me, quanto sul debito complessivo abbiano inciso gli interessi in questi dieci anni e il fatto che una parte rilevante di questo accumulo ha un valore nominale importantissimo; non voglio assolutamente dare l'impressione di sottovalutarlo, perché non è possibile. Tuttavia, è stato un « ghiac-

ciaio» – per usare un'espressione di Ciampi – che si è ingigantito senza influire sull'economia reale, per quel che riguarda la distribuzione delle risorse, in termini paragonabili alle sue grandezze nominali.

Da questo punto di vista, la situazione attuale quali elementi di novità presenta rispetto a quel che si è determinato nell'ultimo periodo di tempo, in relazione alle cose che lei ha detto circa gli andamenti recessivi ma anche in relazione alla situazione dell'occupazione? La situazione dell'occupazione è tale da poter anche richiedere in tempi brevi a tutti i governi – persino indipendentemente dalla loro collocazione politica – misure straordinarie di vario tipo, che possono interferire direttamente con le questioni di cui stiamo parlando, sia per quel che riguarda la possibilità che alcune risorse siano smosse dal congelamento in cui attualmente si trovano sia per gli effetti che si possono determinare; in questo senso, si confermerebbe lo slittamento dai tempi di Maastricht cui lei si è riferito.

GIOVANNI ZARRO. Anch'io vorrei esprimere un particolare ringraziamento e apprezzamento per la chiarezza e la linearità della relazione, anche se devo dire che molti passaggi logici, forse per lo stesso incalzare della relazione, sono sfuggiti. Vorrei quindi, se mi è permesso, tornare su qualche passaggio logico che è potuto sfuggire.

Innanzitutto, ho avuto un forte dubbio ascoltando la sua relazione: allora, questa « manovrina » non basta? A settembre abbiamo ragionato sulla base di una crescita intorno all' 1,5 per cento; poi abbiamo abbassato la previsione allo 0,5 per cento, nella convinzione, almeno da parte dei più, che una crescita comunque ci sarebbe stata. Lei dice viceversa che scenderemo al di sotto dello zero.

MARIO ARCELLI. Sì, è possibile.

GIOVANNI ZARRO. Questo significa che la mancanza di gettito sarà ancor più

pronunciata. Allora, le chiedo se questa mancanza di gettito ancor più pronunciata sia quantificabile. A seguito della manovra il fabbisogno dovrebbe salire da 150 mila a 154 mila miliardi; tuttavia, mi chiedo se questo dato sia ancora vero. Probabilmente, lo stesso dato, cui ha fatto riferimento, dell'avanzo primario, a prescindere dall'incasso delle privatizzazioni, da stimare intorno a 37 mila miliardi non è più vero.

Per quanto riguarda la rotta del PIL, mi pare di aver capito che a fine anno potremmo avere in Europa un abbassamento del tasso di interesse piuttosto significativo. Se questo è vero, come potrebbe esserlo, ciò significa che lei sposterebbe la cosiddetta ripresa ancor più avanti rispetto al secondo semestre dell'anno? L'avvio della ripresa a seguito della conseguenza dell'abbassamento del tasso di interesse e quindi dell'incremento della leva degli investimenti e dell'occupazione avverrebbe quindi agli inizi di gennaio o di febbraio ma probabilmente non prima. Questo, ovviamente, andrebbe a confermare ancora di più la preoccupazione alla quale ho fatto prima riferimento.

Vorrei porre un'altra domanda a proposito del debito pubblico sostenibile e dell'epoca nella quale vi potrebbe essere l'inversione di tendenza. Qual è la massa del debito pubblico sostenibile? Qualcuno ci ha risposto che è quella alla quale crede il mercato. Ebbene, può esservi un'intelligenza in grado di dire che il mercato può credere a una determinata massa del debito? Preciso meglio: il 60 per cento del PIL, così come dice Maastricht, secondo la sua valutazione può essere un livello di debito sostenibile?

Infine, se fosse possibile, vorrei che precisasse se l'inversione della tendenza all'incremento del debito potrebbe verificarsi se non nel 1995 almeno nel 1996.

RAFFAELE VALENSISE. Ringraziamo il professor Arcelli per quanto ci ha detto. Quel che mi ha maggiormente interessato è la sua affermazione – che sembrerebbe elementare ma contro la quale le politi-

che e le scelte di bilancio hanno sempre cozzato – secondo cui anziché praticare il *top down* si dovrebbe applicare il *down top*. Mi sembra doveroso; è un obbligo di legge, perché, come lei ha ricordato, il bilancio è a legislazione vigente. Ora, lei pensa che sia possibile applicare il *down top* a legislazione vigente per la prossima manovra di bilancio e che ricadute avrebbe in termini generali? Abbiamo certi comparti di bilancio che non meritano il *top down*, anzi dovrebbero partire da un *down top*; non porto esempi pratici per ragioni di tempo. Le chiedo quale sia l'impatto quantitativo di una rigorosa applicazione della normativa che stabilisce che il bilancio per il 1994 sia studiato a legislazione vigente.

La seconda domanda è la seguente: ho sempre sostenuto che la manovra di bilancio ed il documento che la precede dovrebbero essere coeve all'assestamento di bilancio: questo strumento infatti reca addirittura i residui passivi e offre quindi una fotografia della situazione meno improbabile. Il suggerimento della rigida applicazione della normativa vigente con una procedura *down top*, potrebbe essere e in che misura aiutato anche dalla consapevolezza della realtà dei residui passivi che potrebbe suggerire anche revisioni e contenimenti di spesa? Se non si è speso in determinate direzioni e settori, tanto che in essi si registrano residui passivi, sarà più facile applicare il criterio del *down top* che la legge prescrive e che il professor Monti ci ha cortesemente e autorevolmente ricordato come possibile.

Un'altra domanda è la seguente: ritiene il professor Monti che economie di questo genere possano avere una ricaduta positiva, tenendo conto del fatto che siamo molto preoccupati che il disavanzo sia di carattere corrente e rappresenti perciò un disincentivo agli investimenti con notevolissime ripercussioni sull'occupazione, sulla produzione e sulla possibilità di modificare le limature dell'incremento del prodotto interno lordo, che formano poi la base per il gettito tributario e quant'altro?

PRESIDENTE. Prima di dare la parola al professor Arcelli, vorrei porre anch'io una domanda.

Riferendosi ai parametri di Maastricht (rapporto debito-PIL e disavanzo-PIL) il professor Arcelli ha giustamente sottolineato come l'attenzione debba riguardare non solo il numeratore, ma anche il denominatore e quindi l'opportunità di una politica di stimolo della domanda e conseguentemente della produzione; politica che non può che essere gestita e coordinata a livello per lo meno europeo.

Da questo punto di vista il professor Arcelli ha offerto alcuni dati molto interessanti, sottolineando in particolare come in Inghilterra e nella stessa Germania si sia andati di fatto ad una espansione del fabbisogno pubblico negli ultimi tempi. Ciò sembrerebbe indicare un atteggiamento favorevole all'uso di strumenti di politica fiscale e ad una maggiore espansione. Anche per quanto riguarda la politica monetaria, i dati indicati sembrerebbero ormai chiudere la diatriba rispetto alle responsabilità delle autorità di politica monetaria in Germania, in rapporto all'andamento dei tassi di interesse. Un tasso di interesse a breve previsto a fine 1993 pari al 6,5 per cento e al 7 per cento nella media, con un tasso di inflazione che credo sia in questo momento in Germania intorno al 4 per cento, indica un tasso reale dell'ordine del 2,5-3 per cento, che non si può più considerare a questo punto alto. Sembrerebbe quindi che la politica dei paesi della Comunità europea sia già indirizzata in senso espansivo. Da questo punto di vista, è già sufficiente o sarebbe opportuno che l'Italia chiedesse di più ai paesi che hanno condizioni di finanza pubblica migliori della nostra o comunque che questa politica fosse meglio coordinata?

MARIO ARCELLI. Risponderò innanzi tutto, nell'ordine, all'onorevole Castagnola dicendo che il tasso di inflazione in Germania per quest'anno è distorto da quell'effetto delle imposte indirette e della modifica IVA e delle tasse sulle assicura-

zioni che hanno portato ad un incremento calcolato in 1,2 punti. In Germania la Bundesbank però afferma che anche la dinamica degli aggregati monetari è superiore al sentiero programmato e poiché in Germania gli annunci della Bundesbank hanno effetti anche e soprattutto sulla negoziazione sindacale, che si rinnova ogni anno, la Bundesbank è molto cauta ad allentare la politica monetaria, salvo quanto diceva il presidente Mantovani, nel timore che questo sia interpretato come lassismo monetario e che stimoli per altri versi l'inflazione.

Ribadisco che il bilancio della Germania per il 1993, considerando il bilancio federale dopo la manovra prevista, si aggirerà intorno ai 50 miliardi di marchi; doveva salire fino a 68 nel 1993; nel complesso, tra governo centrale, regionale e locale, si avrebbero 140 miliardi di marchi nel 1993 a fronte di 113 nel 1992 e 123 nel 1991. Vi era stato un miglioramento nel 1992 e si prevede un peggioramento per quest'anno. Per il totale del settore pubblico, le cifre comparabili con quelle che solitamente diamo per l'Italia, indicano 149 miliardi per il 1991, 188 miliardi per il 1992 e 220 miliardi — lo ribadisco — per il 1993, pari a circa il 7 per cento del PIL.

In queste cifre, il passaggio da 140 miliardi che vale ai fini di Maastricht, a 220 miliardi di marchi è dato dalle Poste che incidono per 16 miliardi, dalle ferrovie dell'ovest e dell'est che globalmente incidono per 14 miliardi, dalla Treuhandanstalt per 33 miliardi, dalle pensioni e dalla sicurezza sociale per 17 miliardi. L'inflazione ha a che vedere con le grandezze monetarie ma anche con la dinamica delle remunerazioni; paradossalmente il fatto che in Germania vi sia stata una discesa del reddito piuttosto forte ha fatto aumentare notevolmente il costo per unità di prodotto; diminuendo la produzione, una parziale compensazione vi è stata nella maggiore disoccupazione, ma la produttività comunque non è cresciuta e questo ha portato,

appunto, ad un aumento del costo per unità di prodotto, che incide sull'inflazione.

Le previsioni sono comunque che nel 1994 l'inflazione dovrebbe risultare intorno al 3 per cento, essendosi eliminati i fattori anomali che gravano sul 1993.

La seconda domanda è la seguente: consideriamo in Italia il rapporto tra tassi di interesse nominali e reali e gli effetti sull'economia. La diminuzione dell'inflazione in Italia rende lo scarto meno forte di una volta. In tempi addietro, per consolarci, si calcolava anche il bilancio pubblico depurato dall'inflazione e poiché questa era molto alta, il beneficio per il bilancio era sostanziale; non appariva in termini nominali ma in termini reali; ciò creava un sollievo sulle finanze statali e da parte di Modigliani un paio di anni fa si giunse a dire che in fondo il nostro bilancio non era poi così disastroso come si solleva affermare, proprio per la depurazione del carico di interessi dall'inflazione. Essendosi ridotta l'inflazione, la depurazione risulta molto minore; paradossalmente, lo sforzo per ridurre il rapporto fabbisogno-PIL e soprattutto debito-PIL è diventato molto più grave perché il denominatore rallenta il suo tasso di crescita in quanto il reddito nominale decelera, non solo perché è diminuita la crescita in termini reali, ma anche perché si è ridotta l'inflazione, mentre la consistenza nominale del debito è rimasta quella che è e si incrementa ogni anno del fabbisogno.

Lo sforzo per ridurre il rapporto debito pubblico-PIL è dunque ancora maggiore in relazione alla diminuzione dell'inflazione e all'aumento dei tassi reali. Una volta il discorso era un po' diverso perché l'economia era indicizzata, tutte le variabili erano indicizzate, dunque l'inflazione era in un certo senso neutrale: se aumentava, infatti, aumentavano le entrate, mentre se diminuiva, diminuivano le entrate ma vi erano compensazioni dal lato della spesa.

Oggi non è più indicizzata, o perlomeno il grado di indicizzazione è molto ridotto, ad esempio, sugli stipendi pub-

blici; la conseguenza è che la riduzione dell'inflazione forse produce qualche beneficio dal lato del fabbisogno che però è più che compensato dal calo del reddito nominale, per cui il rapporto tende ad essere più grande.

Per quanto riguarda l'occupazione, dalle deposizioni precedenti che ho letto mi è parso di capire che sono in corso una revisione degli stanziamenti per il Mezzogiorno che va riorientando gli investimenti dove effettivamente sono realizzabili ed alcune manovre di accelerazione della spesa per quella parte praticabile (è già stata decisa, ad esempio, per l'edilizia). Certamente il problema dell'occupazione ci sta davanti ed è destinato ad aggravarsi per tutto il 1993 e nella prima metà del 1994.

L'onorevole Zarro ha fatto domande molto precise ed insidiose: ha chiesto se il gettito peggiori qualora la crescita non sia dello 0,5. Probabilmente il tasso di crescita sarà intorno allo zero; per l'Europa sarà meno 0,3; può darsi che anche in Italia si vada al di sotto dello zero; le previsioni ufficiali attuali lo collocano tra lo 0,2 e lo 0,5; la mia sensazione è che si andrà verso lo zero. Qualche effetto nel gettito verosimilmente ci sarà. Faccio presente però che i 154 mila miliardi di deficit sono calcolati su un fabbisogno per interessi di 191 mila miliardi; si pensa che il livello a cui sono arrivati gli interessi sia pari a quello che avrebbe consentito, a fine anno, 191 mila miliardi. Quindi, se i tassi d'interesse da qui a fine anno dovessero scendere ancora ci sarebbe qualche vantaggio che recupererebbe il minor gettito fiscale collegato alla minore crescita. Le cifre restano ancora valide a condizione naturalmente che la minimum tax, il condono e soprattutto l'IVA sulle importazioni – poiché è cambiato il sistema di riscossione di quest'ultima – non presentino qualche sorpresa che al momento attuale non è quantificabile.

Tassi d'interesse più bassi: penso che effettivamente i tassi d'interesse siano destinati a scendere; la Francia aveva un tasso d'intervento del 9,10 che è già sceso

al 7,50 per cento (nel mese di maggio ha avuto due o tre ribassi); anche noi siamo scesi dall'11 al 10,50 ma, una volta che il sentiero di finanza pubblica fosse definito e fosse ritenuto effettivamente realizzabile, non vedo perché i tassi d'interesse non possano scendere ulteriormente.

C'è da dire che la credibilità della manovra è un fatto importante. La manovrina di adesso, anche se il tasso di crescita del PIL può essere più basso avrà certamente degli effetti anche nel 1994, effetti che si possono quantificare in circa 8 mila miliardi. Questo spiega perché la manovra addizionale legata alla legge finanziaria dovrebbe essere, al netto degli interessi e degli incassi per privatizzazioni, dell'ordine dei 30-35 mila miliardi.

Per ultimo, l'onorevole Zarro, mi ha chiesto quale sia il livello di debito sostenibile. Lei certamente conosce la relazione del direttore generale del debito pubblico (che nel 1988 era Ranuzzi) alla Commissione di vigilanza parlamentare. In tale relazione vi è la storia del debito pubblico in Italia a partire dal 1870; ebbene il nostro rapporto debito pubblico-PIL è stato quasi sempre al di sopra di 100; è arrivato fino a 125; perfino nel momento giolittiano, quando la lira era fortissima e faceva premio sull'oro, era intorno a 100. Calò spaventosamente solo alla fine della seconda guerra mondiale, quando l'inflazione « lavò » gran parte del debito pubblico che scese a livelli di circa 30 e rimase molto basso fino alla fine degli anni sessanta; incominciò a crescere a partire dagli anni settanta e decollò negli anni ottanta, soprattutto per il carico d'interessi.

Il 60 per cento indicato dal trattato di Maastricht è una media della situazione del debito dei vari paesi. Lo stesso Schlesinger, che dichiara di essere estremamente rigido sui criteri, proprio recentemente, in una dichiarazione, ha detto che quello del 60 per cento è l'unico criterio a cui egli non attribuisce particolare importanza, mentre la attribuisce a quello del 3 per cento del deficit, perché è coerente con un disavanzo corrente in prospettiva pari a zero (in genere un 3-4



per cento di investimenti pubblici porta il fabbisogno a quel livello). Questo, in sostanza, vuol dire che una finanza sana dovrebbe finanziare con debito solo la parte per investimenti e non il disavanzo corrente.

Quindi, l'obiettivo indicato da Monti è corretto in sé, salvo nell'orizzonte temporale, che per l'Italia mi appare molto spostato in avanti. Potremmo essere soddisfatti di arrivare nel 1997-1998 ad un fabbisogno complessivo dell'ordine del 5 per cento circa. Non c'è quindi un livello di debito pubblico che sia di per sé sostenibile: anche a livello di 70-80, se la gente non crede nello Stato, può verificarsi la crisi finanziaria. Nel nostro caso il pericolo della crisi è elevato non tanto per il fatto che il debito è molto forte – che storicamente, abbiamo visto, c'è già stato in Italia – quanto perché la qualità della spesa è bassissima, cioè, a fronte delle spese non si sono avuti corrispondenti benefici per il contribuente, il quale vede sistematicamente crescere l'onere delle imposte e usufruisce di servizi sempre meno soddisfacenti. Questi sono gli elementi, accanto alla situazione di instabilità politica, che possono generare la crisi.

In sé e per sé, il fatto che si sia a 108 piuttosto che a 115 non è, secondo me, elemento decisivo, come possono esserlo altri aspetti ed anche valutazioni del mercato internazionale, che dipende però da noi sapere illuminare correttamente. Ad esempio, ho la sensazione che nelle valutazioni di Moody's – molto importanti perché hanno un impatto immediato sui mercati internazionali – entrino alcune affermazioni di persone in posizione di rilievo che forse hanno dato una visione della nostra situazione magari peggiore di quella che realmente è.

L'onorevole Valensise mi ha rivolto domande importantissime: è quantificabile il vantaggio ottenibile partendo dal *down top* anziché dal *top down*?

La commissione per la spesa pubblica, istituita presso il Ministero del tesoro, ha fatto delle quantificazioni in parte teoriche perché in alcuni casi porterebbero a

tagliare anche spese strettamente necessarie ma che non sono sorrette nell'immediato da una precisa disposizione di legge. Tali quantificazioni, però, sono servite a mettere in moto, assieme ad un documento predisposto dal CTS del bilancio per il ministro del bilancio, una revisione del modo di affrontare il bilancio; sono in corso delle elaborazioni per cercare di effettuare i tagli in partenza piuttosto che aspettare che il bilancio tendenziale si formi su livelli elevati.

Il secondo punto, affrontato dall'onorevole Valensise, è anch'esso molto importante; effettivamente l'assestamento ci dà indicazioni precise sulla situazione della finanza pubblica. Ho sottolineato in precedenza che a mio avviso era preferibile non redigere adesso il documento di programmazione economico-finanziaria, ma aspettare di conoscere da un lato gli introiti della *minimum tax* e del condono, e dall'altro le indicazioni dell'assestamento.

Voglio far notare che quello del bilancio e della formazione del fabbisogno del tesoro sono due processi diversi. Il bilancio è redatto a legislazione vigente, mentre il fabbisogno del tesoro è valutato a politiche invariate; il bilancio di cassa viene determinato sulla base di coefficienti di realizzabilità della spesa, che dipendono dal bilancio di competenza e dai residui, che si sommano a quest'ultimo, mentre per la parte del fabbisogno del tesoro vige il principio di politiche invariate. Quindi, esiste una discrasia tra bilancio e fabbisogno, ma è comunque importante svolgere un'azione compressiva sul bilancio; naturalmente con l'assestamento si hanno indicazioni che possono trasferirsi nella determinazione dei coefficienti di realizzabilità della spesa dell'ammontare delle entrate.

Mi viene chiesto se economie di questo genere possono avere ricadute positive; a mio avviso, economie che limitino una spesa non strettamente necessaria possono avere una ricaduta positiva, anche perché servono a meglio qualificare il complesso della spesa.

Il disavanzo corrente, risente molto degli ammortizzatori sociali che vengono automaticamente messi in moto dalla congiuntura quando diventa meno favorevole.

L'onorevole Mantovani ha posto domande di particolare rilievo, soprattutto per quanto riguarda la stimolazione della domanda da parte della nostra e delle altre economie. Sotto il profilo della finanza pubblica in Europa esistono pochissimi spazi, nel senso che il fabbisogno dei vari paesi è notevolmente aumentato in parte per effetti automatici, in parte per effetti espansivi, come per esempio in Inghilterra. In Germania tali effetti sono stati prodotti soprattutto dal processo di unificazione e non da una manovra espansiva deliberata. Stante però gli attuali livelli di fabbisogno, in Francia, in Germania e in Inghilterra, è impossibile ritenere che possano innestarsi ulteriori sostanziali manovre di espansione dal lato della domanda se non nell'ambito di un piano CEE.

Il nostro paese è vincolato dal fatto che 150 mila miliardi è comunque l'obiettivo minimo che dobbiamo porci per avere una prospettiva di risanamento della finanza pubblica.

Rispetto agli interventi che possiamo adottare, la strategia di politica economica si pone in termini più vasti; a mio avviso, la forza traente è costituita dalle esportazioni che, grazie anche al diverso livello del cambio, stanno procedendo piuttosto bene e possono dare contributi sostanziali. In questo senso l'andamento della seconda metà dell'anno potrebbe migliorare, anche se ciò non muterà sostanzialmente il risultato globale. A questo fine è coerente sia una politica che non ci riporti immediatamente all'interno dello SME, sia una politica di tassi di interesse, che colga tutte le tendenze alla

diminuzione. Tale orientamento manterrebbe il tasso di cambio a livelli favorevoli all'esportazione e potrebbe dare, per il futuro, qualche incentivo sugli investimenti.

Dal lato dei consumi questa manovra non avrà effetti per l'Italia, perché il calo dei tassi di interessi fa scendere la distribuzione degli interessi sul debito pubblico, in parte destinati ai consumi. Quindi, nel caso italiano, la discesa degli interessi non incentiva i consumi, mentre in paesi come l'Inghilterra, che aveva un forte indebitamento nel settore privato, la riduzione dei tassi di interesse agisce soprattutto sul lato dei consumi, ripristinando una situazione di equilibrio.

L'Italia può adottare una politica espansiva dal lato delle esportazioni con una politica monetaria che, pur evitando di dare l'impressione di riattivare l'inflazione, sappia cogliere tutti gli elementi possibili per una riduzione dei tassi d'interesse.

Mi riservo di inviare alcune tavole con alcuni dati direttamente collegati a quanto ho detto.

PRESIDENTE. Ringrazio nuovamente il professor Arcelli per la chiarezza delle sue risposte.

Avverto che le tavole che il professor Arcelli si è riservato di inviarci saranno pubblicate in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

La seduta termina alle 14,15.

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO
STENOGRAFIA*

DOTT. VINCENZO ARISTA

*Licenziato per la composizione e la stampa
dal Servizio Stenografia il 10 giugno 1993*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO 1

(Tavola consegnata dal professor Monti)

DISAVANZO PUBBLICO: ITALIA E CEE* (1992)

	DISAVANZO	DISAVANZO CORRENTE
In % del PIL:		
— Italia	10,5%	6,2%
— Resto della CEE*	4,1%	0,7%
— Italia rispetto al resto della CEE*	2,6 volte	8,9 volte
In % del risparmio privato:		
— Italia	43,8%	25,8%
— Resto della CEE*	20,0%	3,6%
— Italia rispetto al resto della CEE*	2,2 volte	7,2 volte
	Quota Italia su totale CEE*	
PIL	17,5%	
Risparmio privato	20,0%	
Disavanzo	35,4%	
Disavanzo corrente	64,0%	

* Inclusa Germania orientale.

ALLEGATO 2

(Tavole consegnate dal professor Arcelli)

RAPPORTO DEBITO PUBBLICO E PRODOTTO INTERNO LORDO.
1861-1987

(percentuali)

Anno	Rapporto %	Anno	Rapporto %	Anno	Rapporto %
1861.	45	1903	102	1945	91
1862.	46	1904	103	1946	32
1863.	60	1905	100	1947	24
1864.	70	1906	100	1948	28
1865.	78	1907	93	1949	30
1866.	77	1908	92	1950	31
1867.	78	1909	88	1951	27
1868.	82	1910	87	1952	29
1869.	86	1911	84	1953	29
1870.	96	1912	79	1954	32
1871.	87	1913	80	1955	32
1872.	79	1914	81	1956	31
1873.	70	1915	83	1957	31
1874.	75	1916	88	1958	31
1875.	84	1917	98	1959	33
1876.	95	1918	112	1960	31
1877.	85	1919	124	1961	29
1878.	90	1920	125	1962	29
1879.	92	1921	123	1963	28
1880.	87	1922	121	1964	27
1881.	104	1923	116	1965	30
1882.	107	1924	111	1966	31
1883.	114	1925	96	1967	31
1884.	110	1926	63	1968	33
1885.	107	1927	61	1969	33
1886.	104	1928	63	1970	34
1887.	106	1929	64	1971	40
1888.	111	1930	68	1972	43
1889.	116	1931	76	1973	45
1890.	111	1932	84	1974	47
1891.	109	1933	90	1975	55
1892.	114	1934	98	1976	54
1893.	115	1935	96	1977	58
1894.	116	1936	93	1978	65
1895.	118	1937	90	1979	65
1896.	119	1938	90	1980	62 52*
1897.	120	1939	88	1981	65 55*
1898.	117	1940	93	1982	69 59*
1899.	114	1941	106	1983	76 65*
1900.	111	1942	117	1984	81 69*
1901.	108	1943	118	1985	92 78*
1902.	108	1944	77	1986	83*
				1987	92*

Il rapporto Debito/PIL per il periodo compreso tra gli anni 1861-1945 si riferisce al valore del PIL relativo ai confini dell'Italia come si andavano ogni anno modificando (confini correnti).

* Rapporto ottenuto adoperando per il PIL la nuova serie di contabilità nazionale.

Public sector budget deficits in Germany: 1991 to 1993			
	1991	1992	1993
Federal Government	-53.5	-32	-50
west German Länder Governments	-17.3	-15	-23
west German local authorities	-5.5	-7	-10
east German Länder Governments	-12.8	-18.5	-20
east German local authorities	1.5	-5	-7
ERP Special Fund	-6.1	-10	-8
German Unity Fund	-30.6	-23.5	-14
Debt Processing Fund	0.5	-2	-8
Central, regional and local authorities	-123.8	-113	-140
as % of GDP	-4.4	-3.8	-4.5
Federal Post Office	-10.6	-19.6	-16.5
west German railways	-4.7	-8.7	-7
east German railways	-2.2	-1.9	-7
Trust Agency ("Treuhandanstalt")	-21	-30	-33
All German social insurance	13	-15	-17
Total public sector	-149.3	-188.2	-220.5

SUMMARY OF OECD PROJECTIONS					
	Latest			at Dec 92	
	1992	1993	1994	1993	1994
Real GDP*					
US	2.1	2.6	3.1	2.4	3.1
Japan	1.3	1.0	3.3	2.3	3.1
Germany	2.0	-1.9	1.4	1.2	2.9
OECD Europe	1.0	-0.3	1.8	1.2	2.5
Total OECD	1.5	1.2	2.7	1.9	2.9
Inflation*					
US	2.6	2.6	2.4	2.3	1.9
Japan	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
Germany	5.4	4.9	3.1	4.6	3.3
OECD Europe	4.9	4.1	3.9	4.9	4.2
Total OECD	3.3	3.0	2.8	3.2	2.8
Short-term interest rates‡					
US	3.4	3.0	3.8	3.1	4.0
Japan	4.3	3.4	3.5	3.6	3.8
Germany	9.5	7.0	4.7	7.8	6.5
4 EC nations‡	11.0	8.0	6.0	8.9	7.6
World Trade growth*	5.5	4.0	5.8	4.9	6.1

* Percentage change from previous period. † Per cent of labour force. § Per cent of GDP. ‡ Per cent.
‡Germany, France, UK and Italy