

## COMMISSIONI RIUNITE

## BILANCIO (V) – FINANZE (VI)

## I

## SEDUTA DI LUNEDÌ 20 LUGLIO 1992

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

**AUDIZIONE DEL GOVERNATORE DELLA BANCA D'ITALIA, DOTTOR  
CARLO AZEGLIO CIAMPI, SULLA SITUAZIONE MONETARIA E FINAN-  
ZIARIA DEL PAESE E SULLE SUE PROSPETTIVE**

**PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DELLA VI COMMISSIONE**

**MANFREDO MANFREDI**

**INDICE DEGLI INTERVENTI**

	PAG.
<b>Audizione del governatore della Banca d'Italia, dottor Carlo Azeglio Ciampi, sulla situazione monetaria e finanziaria del paese e sulle sue prospettive:</b>	
Manfredi Manfredo, <i>Presidente</i> .....	3, 8, 11, 12
Ciampi Carlo Azeglio, <i>Governatore della Banca d'Italia</i> .....	3, 9, 10, 11, 12
Cirino Pomicino Paolo (gruppo DC) .....	11
Coloni Sergio (gruppo DC) .....	9
Reichlin Alfredo (gruppo PDS) .....	10

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 16.

**Audizione del governatore della Banca d'Italia, dottor Carlo Azeglio Ciampi, sulla situazione monetaria e finanziaria del paese e sulle sue prospettive.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento, del governatore della Banca d'Italia, dottor Carlo Azeglio Ciampi, sulla situazione monetaria e finanziaria del paese e sulle sue prospettive.

Onorevoli colleghi, ringrazio il governatore della Banca d'Italia, dottor Ciampi, che è accompagnato dal dottor Pierluigi Ciocca, per avere tempestivamente accolto l'invito delle Commissioni bilancio e finanze a riferire, in sede di audizione ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento, sulla situazione monetaria e finanziaria del paese e sulle sue prospettive, anche in relazione all'esame in sede referente del provvedimento di conversione del decreto legge n. 333 del 1992.

Come i colleghi sanno, dopo aver ascoltato i relatori, le Commissioni riunite finanze e bilancio hanno concluso la discussione generale del provvedimento, con gli interventi dei ministri del tesoro, delle finanze, dell'industria e del bilancio.

Il tenore della discussione ha posto in luce la gravità della situazione della finanza pubblica ed in generale dell'economia del paese: ritengo pertanto opportuno, signor governatore, rivolgerle alcune domande, cui ella potrà rispondere integrando gli argomenti più generali oggetto dell'audizione.

Le chiedo innanzi tutto quale valutazione la Banca d'Italia dia della crisi. Le chiedo altresì come valuti i rimedi decisi

dal Governo in una prospettiva di breve e lungo periodo. La prego inoltre di dirmi quali capacità abbia a suo parere il nostro sistema di difendere il valore reale dei salari, il risparmio e la sicurezza sociale, in una prospettiva di ripresa economica e produttiva.

Ritengo inoltre, signor governatore, che lei possa autorevolmente soddisfare l'urgente esigenza sentita dalle Commissioni di ottenere un chiarimento circa le voci relative a tentativi di aggressione e speculazione sulla nostra moneta posti in essere non soltanto in campo internazionale. Anche oggi ci giungono segnali dall'andamento del sistema finanziario che suscitano interrogativi e preoccupazioni.

Desidero infine ricordare ai colleghi che alle 17 dovremo concludere l'audizione del governatore della Banca d'Italia, essendo previsto per quell'ora l'inizio della seduta dell'Assemblea, oggi dedicata ai tragici fatti di Palermo.

Se non vi sono obiezioni, può rimanere stabilito che la pubblicità della seduta sarà assicurata anche mediante ripresa audiovisiva a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Signor presidente, il mio intervento introduttivo sarà relativamente breve affinché gli onorevoli membri delle Commissioni abbiano a disposizione il tempo necessario a formulare le domande che intendono pormi. La materia oggetto dell'audizione è infatti assai ampia ed una relazione che l'affronti interamente richiederebbe molto tempo, oltre a contenere la ripetizione di elementi già noti. È

invece mio intento chiarire i punti che le Commissioni considerano oggi di maggior interesse.

Desidero altresì premettere che la nota introduttiva che ho consegnato alle Commissioni, comprendente anche dati relativi alle domande da lei formulate, signor presidente, è stata predisposta ieri mattina e cioè precedentemente all'eccidio di Palermo, che, non solo ha turbato profondamente le nostre coscienze, ma si è ripercosso duramente sui mercati dei cambi, dei titoli di Stato e delle azioni.

Il fatto che l'economia italiana sia ad un passaggio tra i più difficili credo rappresenti una realtà ormai nota a tutti. È facile riepilogare gli squilibri di fondo che caratterizzano l'attuale situazione economica del nostro paese: un'inflazione più alta di quella presente nei principali paesi europei; un disavanzo del bilancio pubblico ancora prossimo all'11 per cento del prodotto interno lordo (10,7 per cento nel 1991), che continua a spingere verso l'alto il rapporto tra debito pubblico e prodotto; un passivo della bilancia dei pagamenti di parte corrente che si avvia a superare il 2 per cento del prodotto interno lordo (a titolo di confronto, tengo a ricordare che dopo il secondo *oil-shock* raggiungemmo un passivo massimo del 2,2 per cento del prodotto interno lordo, limite dal quale oggi non siamo lontani).

Quest'ultimo disavanzo persiste da tempo e produce un accrescimento del debito netto del paese verso l'estero. Si riproduce, in sostanza, un meccanismo analogo a quello che si verifica sul fronte interno: il debito del paese verso l'estero provoca pagamenti per interessi all'estero, quindi uscite nelle partite non commerciali della bilancia dei pagamenti. Mentre in passato, nella nostra bilancia dei pagamenti, la parte corrente non commerciale e i movimenti di capitale registravano un notevole attivo, collegato alle rimesse degli emigrati, al turismo, e così via, ora tale attivo si sta riducendo in maniera rapida. Infatti, da un lato, il turismo verso l'estero è in rapida espansione rispetto a quello verso l'interno, dall'altro lato, e soprattutto, vi è un forte pagamento di interessi

ai non residenti che detengono titoli italiani, oppure da parte di imprenditori e banche italiane che si sono indebitati all'estero.

Sono altresì in atto tendenze negative nell'occupazione, conseguenza del rallentamento produttivo, degli aumenti del costo del lavoro (una coda del passato), del calo di redditività nelle imprese industriali.

Le difficoltà sono rese manifeste, ed acute, dall'affievolirsi in coloro che operano sui mercati valutari e finanziari, all'estero e in Italia, della fiducia nella volontà del nostro paese di risanare i suoi squilibri. Eventi esterni, quali il referendum danese agli inizi di giugno e di recente l'aspettativa di rialzo dei tassi ufficiali di interesse in Germania, possono essere citati per datare, certo non per spiegare, le fasi critiche, per la lira e per i mercati finanziari italiani, succedutesi negli ultimi quarantacinque giorni. Le cause sono interne alla nostra economia: sono le difficoltà, gli squilibri, le incoerenze dei comportamenti da cui essa è affetta.

L'adesione alla banda stretta dello SME nel gennaio del 1990 fu decisione presa ed interpretata come segno chiaro della volontà di sanare l'economia. Come tale venne creduta, all'estero ed all'interno; da quella fiducia prese avvio la riduzione graduale del differenziale dei tassi di interesse rispetto ai paesi più stabili dell'Europa comunitaria, la Francia e la Germania. È chiaramente rilevabile un movimento, a partire dal gennaio 1990 e per più di un anno e mezzo, di riduzione graduale del differenziale dei tassi di interesse, frutto della fiducia collegata a quel provvedimento. I comportamenti successivi, però, non sono stati coerenti con quell'impegno. Si potrebbero citare molti dati ma quello più evidente, che ci viene rimproverato dall'estero, è il superamento dei limiti posti ai disavanzi e all'indebitamento dello Stato. Di qui la diminuita credibilità, il riproporsi sempre più frequente dall'inizio dell'anno di un rischio Italia per la finanza internazionale, il riaprirsi del differenziale dei tassi di interesse. La forbice del differenziale si stava

chiudendo, ma negli ultimi sette-otto mesi ha cominciato a riaprirsi.

Vi sono state prime difficoltà — lo ricorderete — in novembre e dicembre, mentre quelle maggiori si sono verificate negli ultimi quarantacinque giorni, in giugno e luglio. Le tensioni sono state fronteggiate dalla Banca d'Italia con l'uso degli strumenti di mercato di cui essa dispone. Si è utilizzato il margine di fluttuazione nella banda stretta dello SME: per lungo tempo siamo stati nella parte superiore, siamo poi passati in quella inferiore e siamo ormai vicini alla soglia minima della banda. Abbiamo ceduto riserve valutarie per ammontari cospicui, con interventi particolarmente forti in novembre e dicembre, quindi in giugno e luglio. Abbiamo dovuto innalzare i tassi ufficiali di interesse tre volte; il tasso di sconto è stato portato complessivamente dal 12 al 13,75 per cento; quello sulle anticipazioni a scadenza fissa, cioè il tasso marginale dei prestiti alle banche per consentire loro di chiudere in giornata per posizioni di scoperto in stanza di compensazione, sono passati dal 12,50 al 15,25 per cento. Sul mercato della liquidità interna, a breve, nel mercato interbancario, i tassi sono cresciuti in misura ancora maggiore, dall'11 al 16 per cento. Il mercato dei titoli di Stato a lungo termine, interessato da realizzi anche da parte di operatori esteri, ha resistito per un certo tempo con cedimenti modesti e ha poi visto i rendimenti salire di oltre un punto.

La decisione di ricorrere al rialzo del tasso di sconto è stata sofferta. I tassi di interesse sono oggi molto elevati: concorrono ad assicurare la tenuta del cambio a costo di un onere pesante, sia per il sistema produttivo, sia per il bilancio dello Stato. Si calcola che ogni punto percentuale di incremento del tasso di interesse provoca, nell'arco di un biennio e a parità di altre condizioni, una minor crescita degli investimenti fissi lordi di circa un punto e mezzo e un aumento del fabbisogno del settore statale di circa 15 mila miliardi. Sono pienamente consapevole e preoccupato per quello che significano costi siffatti per un'economia in fase di

ristagno e con difficoltà strutturali, nonché per una finanza pubblica fortemente squilibrata.

Nel valutare la situazione che stiamo vivendo, anche alla luce delle dure esperienze di un passato non lontano, occorre ricordare, rispetto a quelle esperienze, alle azioni e ai rimedi ai quali allora si fece ricorso, agli effetti che ne derivarono, che oggi tutto è reso più complesso dal diverso contesto istituzionale dei nostri rapporti finanziari con l'estero. Prima ci trovavamo in un mercato sostanzialmente chiuso, con forti barriere all'uscita, per cui si ricorreva a misure consistenti nell'innalzamento di quelle barriere per evitare le uscite dei capitali. Da due anni il nostro paese ha portato a termine il lungo cammino, cominciato negli anni cinquanta, verso la completa apertura all'estero: oggi, i cittadini godono di piena libertà nel movimento dei propri capitali. Sono stati progressi e conquiste fondamentali sotto il profilo non solo economico ma anche e soprattutto civile: ci hanno posto alla pari con i paesi più avanzati.

Tutto ciò, però, rende oggi obiettivamente più difficile e costoso padroneggiare la presente crisi con i soli strumenti di cui la Banca centrale dispone. Chiaramente, la situazione era diversa quando la Banca centrale poteva ricorrere ai suoi strumenti tradizionali — dalla manovra del tasso di sconto agli interventi di mercato aperto — in un mercato chiuso, nel quale, drenando liquidità, si sottraeva alla speculazione — intesa nel senso neutrale del termine — il materiale necessario per operare. In quella realtà, con una certa politica, nel giro di pochi giorni o poche settimane, si poteva vincere, poiché mancavano i mezzi, cioè le lire, per comprare valuta estera. Oggi non è più così, perché l'apertura agli scambi internazionali rende le tradizionali possibilità di intervento molto meno efficaci. Quindi, se una certa politica monetaria riusciva da sola a raggiungere determinati risultati in un contesto istituzionale diverso, oggi non è più così.

L'azione di politica monetaria e del cambio della Banca d'Italia è ispirata al convincimento, più che mai saldo, che

l'abbattimento dell'inflazione è l'obiettivo prioritario. In proposito, mi collego ad una delle domande poste poc'anzi dal presidente: in termini di valori reali dei salari, delle pensioni, e così via, evidentemente, bisogna tener presente che soltanto una situazione non inflazionistica ne rappresenta la migliore difesa.

Altrimenti si va a finire ad una corsa tra valori nominali che comporta le più feroci delle ineguaglianze nella distribuzione del reddito. Abbiamo considerato la tenuta della lira come una condizione irrinunciabile per questa lotta all'inflazione. Dobbiamo tenere presente che a parità di ogni altra circostanza, una svalutazione del cambio si ripercuote sul livello dei prezzi per quasi metà della sua misura entro un anno e continua ad agire per altri due. È noto a tutti voi che una svalutazione, in assenza di una rigorosa politica economica, non restituirebbe certo credibilità alla nostra moneta. La svalutazione, da sola, non serve. Anche in passato, quando si è ricorso alla svalutazione si sono registrati effetti quando essa è stata accompagnata da durissime restrizioni della domanda interna. Gli stessi tassi di interesse, al di là di possibili effetti di brevissimo periodo, non diminuirebbero, ma verrebbero sospinti verso l'alto dalla maggiore inflazione e dalle aspettative di un ulteriore incremento di essa.

La fermezza nella difesa del cambio è stata percepita dagli operatori. Tuttavia, la crisi potrà essere superata solo quando i mercati saranno stati posti di fronte ad atti di politica economica effettivi, non solamente annunciati, efficaci, che restituiscano credibilità ai nostri propositi.

Conosciamo la situazione internazionale, ancora caratterizzata da una lentezza nella ripresa; le previsioni dei principali enti internazionali, tuttavia, inducono a ritenere che vi sarà un ravvivarsi del commercio mondiale dal 1993. La variazione dei prezzi delle fonti energetiche, delle materie prime e dei manufatti importati è relativamente moderata. La stessa bassa, bassissima quotazione del dollaro favorisce la discesa dell'inflazione. Questo situazione di vantaggio delle con-

dizioni esterne, segnatamente dei cosiddetti *terms trade*, delle ragioni di scambio, va colta con prontezza: potrebbe non durare e ciò renderebbe ancora più difficile la nostra situazione.

Per quanto riguarda l'azione di politica economica, sono noti i settori nei quali essa deve dispiegarsi: quelli della moneta e del cambio, dei redditi nominali, della finanza pubblica, della concorrenza e della struttura produttiva. Non ritornerò su questi argomenti che ho trattato — credo con sufficiente ampiezza — nella relazione di un mese e mezzo fa alla Banca d'Italia, non desiderando ripetere cose già dette.

Mi limito a sottolineare l'importanza di interventi di riordino degli assetti strutturali e regolamentari che accresca l'efficienza complessiva del sistema produttivo ed agevoli il funzionamento del mercato del lavoro. Essi possono costituire un utile coadiuvante dell'azione di politica dei redditi e di bilancio su cui va incentrato lo sforzo di abbattere l'inflazione e di riequilibrare la finanza pubblica.

Ho sempre espresso il mio convincimento che l'economia italiana ha fibra e capacità reattiva tali da permettere all'azione di risanamento di essere rapida ed efficace senza pregiudicare nel medio periodo lo sviluppo del prodotto interno lordo. Non vi è dubbio, tuttavia, che occorre una moderazione dell'espansione dei consumi delle famiglie. Anche secondo i dati riportati nell'ultima contabilità nazionale, si registrano consumi interni reali che aumentano di circa il 3 per cento l'anno. Solo il contenimento del consumo e, conseguentemente, delle importazioni potrà permettere una crescita delle esportazioni e, attraverso questa, una ripresa degli investimenti che, come sapete, sono in calo nella componente più importante, quella degli impianti e dei macchinari.

Circa i provvedimenti adottati l'11 luglio scorso, il Governo ha dato una prima risposta all'accentuarsi del disavanzo di bilancio; ha altresì avviato la realizzazione di quattro importanti riforme nel settore pubblico. Ho già avuto occasione di esprimere pubblicamente un giudizio sostan-

zialmente positivo sul complesso dei provvedimenti presi i quali vanno nella giusta direzione e sono caratterizzati da un contenuto antinflazionistico. Se ci si domanda se sono sufficienti, la risposta è desumibile da pochi dati. Il loro importo complessivo, 30 mila miliardi (tenuto conto delle dimissioni per un totale di 23 mila miliardi), conterrà il disavanzo pubblico del 1992 su un livello prossimo a quello dello scorso anno (152 mila miliardi), lontano, quindi, dall'obiettivo originario di circa 130 mila miliardi. Le misure, oltre a riguardare le entrate più delle spese (d'altra parte risulta difficile a metà anno prendere provvedimenti la cui efficacia sulle spese sia immediata), hanno natura prevalentemente transitoria. Il loro effetto sul 1993 è modesto: la correzione sul 1993, che si profila anche più pesante di quella attuata per il 1992, è ancora tutta da impostare con la prossima legge finanziaria.

La stessa considerazione può essere fatta per quanto concerne gli interventi volti a limitare la crescita in termini nominali delle pensioni e delle retribuzioni dei dipendenti pubblici; sono tutte misure il cui effetto è limitato al 1992 o che si ripercuoteranno su esercizi molto lontani.

Ritengo che accelerare il ritmo di riduzione dell'inflazione costituisca un obiettivo fondamentale. Come ricorderete l'inflazione era aumentata con la crisi del Golfo Persico al 6,9 per cento; da allora si è ridotta fino al 5,5 per cento. È necessario tuttavia che tale ritmo di riduzione acceleri per cercare di ottenere entro la fine del 1993 un livello di inflazione analogo a quello dei paesi più stabili. È questo un obiettivo fondamentale anche con riferimento a tutti gli altri aspetti: dalla politica dei redditi a quella dei tassi e a quella, più in generale, della riduzione del fabbisogno pubblico. Si tratta, inoltre, di un obiettivo la cui importanza va al di là dell'effetto squisitamente economico.

Concludendo questa valutazione di massima sulla manovra del Governo è mia opinione che essa vada approvata, possibilmente rafforzandola. Se si ritengono opportuni emendamenti è mio auspicio che

essi vadano nella direzione di correggere secondo il criterio del rigore, cercando eventuali perequazioni di un maggiore rigore, non nel senso del lassismo.

Vorrei terminare rilevando che i mercati valutari e finanziari e la comunità internazionale attendono dall'Italia azioni incisive e fatti corrispondenti agli impegni assunti. Vi è il pericolo — come ho già affermato più volte di una deindustrializzazione progressiva; sono in pericolo la stessa base industriale e l'economia reale del paese. Si tratta di un rischio avvertito ogni giorno sempre di più e già operante. Ritengo che l'epoca dei rinvii e delle mezze decisioni debba considerarsi conclusa, poiché proprio al non aver compiuto determinate scelte nel passato sono da imputare molti degli squilibri e delle tensioni che oggi occorre fronteggiare.

Non si può affidare al trascorrere del tempo la soluzione dei problemi. L'emergenza che stiamo vivendo, che minaccia la collettività nel presente e ancor più per il futuro, richiede a ogni istituzione reazioni acconce, forti, pronte, consapevoli del momento eccezionale che il paese attraversa; impone di accelerare le stesse procedure che l'ordinamento prevede, senza con questo far venir meno i necessari approfondimenti, i vagli e gli apporti critici che quelle procedure intendono assicurare. Nell'immediato le reazioni sono attese in primo luogo nella rapida conclusione del dibattito parlamentare sui provvedimenti dell'11 luglio scorso; in secondo luogo, in un'azione governativa e delle parti sociali di attuazione dell'indirizzo della politica dei redditi; infine, nella predisposizione e nell'annuncio, quanto più possibile solleciti, da parte del Governo delle linee di intervento da sottoporre al Parlamento con la legge finanziaria per il 1993.

La consapevolezza dell'obiettiva gravità e urgenza dei problemi è doverosa per provvedere e non giustifica l'abbandonarsi a pericolosi ed infondati sconforti. La posizione che l'economia italiana si è conquistata nel mondo con decenni di lavoro, di capacità imprenditoriale, attraverso vi-

cede talora più critiche di quella presente, è una realtà da mai dimenticare e che accresce le responsabilità di tutti. Come ho già detto, abbiamo le potenzialità per compiere la necessaria opera di risanamento; ma la fiducia della comunità internazionale e dei mercati, la credibilità venuta meno si riconquistano giorno per giorno con i fatti, con i comportamenti tenaci, informati a serena e responsabile determinazione. Non si può fare tutto in un giorno ma credo che non si debba perdere un solo giorno.

Vorrei ora rispondere brevemente a chi ha parlato di aggressione e di speculazione internazionale contro la lira. Fin dai primi giorni di giugno — il referendum danese è il punto temporale di riferimento — ha avuto inizio un vero e proprio attacco avente come fine quello della svalutazione della nostra moneta. Non vi è dubbio che le difficoltà che stiamo attraversando siano state create da operatori, anche se non ritengo che si tratti di una speculazione organizzata nel senso deteriore della parola. Quando si comincia a dubitare della tenuta di una valuta è naturale che da parte di coloro che sono indebitati in valute diverse, per ottenere il vantaggio di acquisire denaro a tassi di interesse più bassi, contando su una certa stabilità del cambio, si tenda a invertire le operazioni, quindi a chiedere valuta alla banca centrale per chiudere quelle posizioni. Egualmente coloro che hanno acquistato titoli di Stato italiani (si può ritenere che una quota inferiore al 10 per cento del debito pubblico sia in mano di operatori stranieri) lo hanno fatto perché attratti dai tassi di interesse italiani. Costoro, se ritengono che possa esservi una svalutazione della lira, si affrettano a vendere quei titoli per cui si ha contemporaneamente un doppio danno, sul mercato dei titoli di Stato e su quello della valuta: l'offerta fa cedere le quotazioni dei titoli stessi e contemporaneamente il ricavo di quelle vendite è richiesto in valuta. Quindi i mercati valutario e dei titoli pubblici si trovano in difficoltà in maniera congiunta.

Questo che ho descritto è un comportamento normale da parte degli operatori;

si possono verificare ulteriori difficoltà a causa di voci fatte circolare ad arte che abbiamo smentito anche con comunicati ufficiali, come quello di qualche settimana fa circa una supposta disposizione alle banche di ridurre l'operatività in valuta estera. Purtroppo è difficile scoprire da chi e da dove vengano propalate tali voci ma queste allignano e hanno effetti perché incidono su un mercato debole, su una situazione che già offre, per motivi obiettivi, una credibilità inferiore rispetto al passato. Si registra di fatto un comportamento di vendita di lire per acquistare valuta estera ma è una conseguenza del comportamento normale dei mercati di fronte a situazioni come quella attuale.

La risposta può essere di due tipi, attraverso l'aumento dei tassi di interesse, rendendo da un lato più appetibili le attività italiane e dall'altro cercando soprattutto di contenere, per quanto riguarda operazioni portate avanti da italiani, la disponibilità di lire (perché, per esempio, quando si compie un'operazione di lire verso valuta il tasso varia dal 12 al 17 per cento venendo così meno il vantaggio derivante da una speculazione) ma data l'apertura dei mercati tutto ciò oggi risulta più difficile. L'entità quotidiana dei flussi in entrata e in uscita è almeno dieci volte maggiore di quello di cinque anni fa: basti pensare che sul mercato secondario dei titoli di Stato, creato appena tre anni fa, ogni giorno vengono venduti o acquistati 10-15 mila miliardi di titoli, nelle transazioni finanziarie con l'estero e all'interno. Si tratta di dimensioni del tutto diverse, inserite in un mondo che ormai è completamente differente da quello nel quale eravamo abituati a confrontarci dieci anni fa.

Occorre perciò un'azione di politica economica credibile, e qui il discorso esce dalle competenze della banca centrale ed entra in quelle del Governo e del Parlamento.

**PRESIDENTE.** Ringrazio il governatore Ciampi per l'approfondita relazione fornita alla Commissione.

Do ora la parola ai colleghi che la richiedono.

**SERGIO COLONI.** Vorrei sapere se la Banca d'Italia, dopo i due recenti aumenti del tasso di sconto, ritenga i decreti varati dal Governo sufficienti, almeno fino al prossimo 30 settembre, per la ripresa. In sostanza vorrei conoscere quale sia il costo derivante dagli aumenti del tasso.

Aggiungo, inoltre, che una rigida difesa della lira è coerente con gli impegni assunti a Maastricht, oltre ad essere da noi pienamente condivisa. Tuttavia, vorremmo che il governatore rispondesse in questa sede, o in un altro momento, ad un quesito: se non fossero stati assunti gli impegni a Maastricht, una linea diversa, certamente più articolata sul piano dei cambi, ci avrebbe portato lontano? Questo è un punto che riveste una notevole importanza nei rapporti con le forze sociali e con l'opinione pubblica.

Ancora: il rapporto con la moneta tedesca ha ingenerato nell'opinione pubblica più attenta una sensazione di angoscia. Poiché ci si domanda se per inseguire il marco ci stiamo rovinando, penso che il governatore con la sua autorità ed autorevolezza possa aiutarci a comprendere.

Nel decreto-legge in esame è contenuto il capitolo relativo alle privatizzazioni: un tema questo condiviso dal gruppo democratico cristiano e da tutte le forze politiche. Gradirei conoscere, tuttavia, il giudizio della Banca d'Italia sull'appetibilità di obbligazioni e azioni messe sul mercato dal tesoro a fronte delle *super holding*, delle *holding* e delle società operative. Il mercato, quale di queste collocazioni potrebbe gradire di più?

**CARLO AZEGLIO CIAMPI,** *Governatore della Banca d'Italia.* Sono d'accordo con lei, onorevole Coloni, sulla difesa della lira anche se non fossero stati assunti gli impegni di Maastricht.

Del resto, questa situazione fu vissuta dall'Italia negli anni settanta quando la lira fu necessariamente sottoposta a svalutazioni selvagge, le quali però risultarono inutili e provocarono ulteriori livelli

di inflazione finché non venne attuata una rigorosa politica economica sul lato della domanda.

Nel marzo del 1976, se ben ricordo, vennero chiusi i mercati per quarantacinque giorni e la lira dovette svalutare del 25 per cento nei confronti del dollaro. La situazione migliorò solo nell'autunno dello stesso anno con l'adozione di provvedimenti di estremo rigore in grado di permettere quell'opera di contenimento della domanda interna presupposto essenziale per una manovra del genere.

Se riuscissimo ad intervenire rigorosamente sulla domanda, si eviterebbero i costi legati alla svalutazione, in quanto svalutare significa pagare di più le importazioni ed ottenere minori ricavi alle esportazioni. Le svalutazioni hanno un effetto positivo se vengono accompagnate da un rigore tale da contenere la domanda interna. Se si avesse la capacità e la forza di operare in tempo per la riduzione della domanda interna, si eviterebbero i danni legati ai costi della svalutazione, ossia la perdita di ragioni di scambio.

Quanto alle privatizzazioni — su cui non mi sono soffermato in quanto era mio compito trattare della situazione finanziaria e valutaria del nostro paese — personalmente condivido appieno lo spirito del decreto-legge. Si tratta di uno schema di grande rilevanza che ribalta l'ordinamento della situazione precedente. Lo schema costituisce una cornice entro la quale deve essere definito un disegno di politica industriale.

Per quanto riguarda il collocamento di titoli, non si può pensare di offrire titoli al primo, al secondo, al terzo o al quarto livello: anzi, sarà opportuno chiedersi se mantenere questi livelli anche per il futuro.

Dal punto di vista della appetibilità dei mercati non v'è dubbio che lo risultano di più i titoli concernenti le società partecipate, in quanto la *super holding* può solo divenire oggetto di presenza da parte di singoli risparmiatori. Non so fino a che punto potrà essere appetibile alle grandi imprese partecipare consistentemente alla *super holding*. È importante, tuttavia, che

anche l'emissione di obbligazioni da parte di *super holding* con *warrants* sulle aziende partecipate venga operata in presenza di un disegno industriale.

L'importanza del decreto-legge in oggetto, comunque, consiste nell'aver chiarito definitivamente lo *status* di queste imprese, ossia nell'aver delineato, dal punto di vista dell'indirizzo generale, la tesi della privatizzazione.

Nella fase attuativa si dovrà utilizzare la capacità organizzativa delle imprese pubbliche per un disegno di politica industriale, che però è ancora tutto da individuare e la cui redazione compete al Parlamento e al Governo.

ALFREDO REICHLIN. Mi rendo conto che la domanda che mi accingo a porre al Governatore può creare qualche imbarazzo: spetterà al dottor Ciampi decidere se rispondere o meno.

Siamo consapevoli dei vincoli internazionali esistenti, così come siamo convinti che i problemi del risanamento siano solo nostri, quale che siano gli accordi internazionali. Tuttavia, le domando: le decisioni della Bundesbank corrispondono ad una logica comunitaria, diciamo così, oppure sono ispirate da una visione di altro tipo? Stiamo scontando solo i nostri guai — così come certamente avviene — oppure stiamo pagando anche qualcosa d'altro, cioè i disegni economici e politici relativi ai costi della riunificazione tedesca? Mi rendo conto che ciò pone un problema di politica estera, ma mi interessa conoscere l'opinione del governatore della Banca d'Italia.

Gli strumenti di calcolo a disposizione dell'opposizione sono molto rozzi perché in Italia le opposizioni non hanno i diritti che le altre opposizioni possiedono in altri paesi, vale a dire quello di disporre degli strumenti conoscitivi del Governo. Tuttavia, secondo i nostri calcoli — può darsi che mi sbagli, e perciò vorrei una conferma — arriveremo *rebus sic stantibus* oltre i 160 mila miliardi di interessi per quest'anno, mentre l'anno prossimo saremo vicini ai 200 mila.

Naturalmente, come lei ha giustamente ricordato, dietro questo vi è un problema

di politica economica; tuttavia, le chiedo: un processo del genere, oltre a provocare danni all'attività economica, in definitiva non diviene un fattore inflattivo? L'operatore che deve subire costi del denaro di tale livello, se non vuole chiudere aumenterà i prezzi il che comporta un effetto inflattivo. In sostanza, una politica del genere, che nasce con un evidente scopo deflazionistico, alla fine non si rovescia?

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Onorevole Reichlin nessun problema mi impedisce di rispondere a tutte le sue domande.

Per quanto riguarda i rapporti con la Germania, desidero rilevare di essere stato uno dei pochi che già due anni e mezzo fa, partecipando in Germania al primo *forum* italo-tedesco, presente il governatore della Bundesbank, si dichiararono contrari alla moneta egemone, verso la quale la situazione in atto ci portava.

Occorre completare l'attuale costruzione europea, se si vuole conseguire il risultato della moneta comune; qualora questo processo non fosse portato a compimento, si perverrebbe alla creazione di una moneta egemone. A mio parere, infatti, non è importante avere formalmente il potere di spingere il bottone dei tassi ufficiali in Italia, se la variazione del tasso viene di fatto necessitata da decisioni prese in Germania. È preferibile invece una situazione in cui, esistendo un solo pulsante, tutti i membri della Comunità cooperino nell'azionarlo. È importante, pertanto, completare rapidamente la costruzione europea. Ho reso pubblicamente queste dichiarazioni a Bonn due anni e mezzo or sono.

Per quanto riguarda i costi derivanti dall'attuale situazione tedesca, non vi è dubbio che la Germania ha assunto la decisione di aumentare i tassi in relazione ai suoi problemi interni, in gran parte legati al processo di unificazione.

ALFREDO REICHLIN. Dunque siamo noi a pagare l'unificazione tedesca!

CARLO AZEGLIO CIAMPI, *Governatore della Banca d'Italia*. Onorevole Reichlin, se

l'altro ieri siamo stati costretti a rispondere immediatamente alle misure adottate in Germania (cosa che non avevamo fatto un anno fa), ciò dipende dalla circostanza che la nostra situazione si è indebolita.

È ovvio che nella vita comune si risente delle decisioni del *partner* maggiore: così il fatto che in Germania l'inflazione abbia superato il 4,5 per cento costituisce un problema non solo per quel paese, ma anche per il resto dell'Europa, per la cui stabilità economica della Germania è punto di riferimento. È questo il ragionamento seguito dal mio collega tedesco, secondo il quale le misure assunte condurranno a risultati positivi non solo per la Germania, ma anche per gli altri paesi della Comunità.

Il fatto che il nostro paese abbia in questa occasione addirittura dovuto anticipare la Germania decidendo di aumentare i tassi dipende esclusivamente da motivi interni. Per meglio comprendere, basta esaminare l'evoluzione dei tassi d'interessi dei titoli di stato in Italia: nel dicembre 1990, un BTP a sette anni rendeva il 12,48 per cento, mentre un anno dopo rendeva l'11,12 per cento, con una riduzione del saggio d'interesse; successivamente, nonostante l'aumento del costo del denaro determinatosi in Germania, il saggio d'interesse dei nostri titoli ha continuato a scendere, tanto che nel marzo del 1992 un BTP a sette anni rendeva il 10,77 per cento (un punto e tre quarti in meno rispetto ad un anno e mezzo prima).

Quindi l'andamento dei nostri tassi d'interesse, nonostante risenta certamente della situazione tedesca, cominciava a presentare una riduzione del differenziale esistente rispetto ai tassi degli altri paesi. Purtroppo, la nostra credibilità negli ultimi mesi è molto peggiorata; ieri il saggio era salito all'11,83 per cento ed oggi la situazione risulta essere ancora peggiore.

**PRESIDENTE.** Come ho preannunciato all'inizio dei nostri lavori, tra alcuni minuti dovremo concludere l'audizione del governatore della Banca d'Italia in relazione alla seduta dell'Assemblea che avrà

inizio alle 17 e alla quale assisterà il Presidente della Repubblica.

**PAOLO CIRINO POMICINO.** Desidero rivolgerle, signor governatore, due domande di carattere strettamente tecnico, competendo le valutazioni politiche al Parlamento ed al Governo.

Intendo in particolare riferirmi all'articolo 16, capo III, del decreto legge n. 333 del 1992, nel quale per la prima volta è previsto nella nostra legislazione per il consorzio di banche che dovrà farsi carico del collocamento delle azioni anche l'obbligo della conversione delle stesse. Poiché ciò può costituire un precedente rispetto anche ad altri vincoli, prefigurandosi in sostanza in questo caso un vincolo di portafoglio, desidererei conoscere la sua valutazione tecnica circa la possibilità che la norma in questione possa costituire un utile strumento. Qualora ciò fosse, infatti, essa potrebbe essere estesa rapidamente ad altri vincoli.

Lei ha affermato, signor governatore, di ritenere giusto che la *superholding* emetta obbligazioni convertibili; inoltre, nella parte del decreto concernente le cosiddette dismissioni è previsto che le emissioni obbligazionarie sono effettuate direttamente dal ministro del tesoro. Tali emissioni obbligazionarie, ai sensi dell'articolo 17 del decreto, non risultano tuttavia alternative rispetto ad altri titoli di Stato ai fini del finanziamento del fabbisogno pubblico, bensì destinate a ricapitalizzazione delle aziende pubbliche. La misura si configura quindi come un ulteriore indebitamento dello Stato, che trasferirà il denaro raccolto alle imprese pubbliche. Desidero al riguardo la sua valutazione, dottor Ciampi.

**CARLO AZEGLIO CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia.** Circa la seconda domanda, è chiaro che avvenendo un'emissione di obbligazioni, ancorché convertibili, da parte del tesoro, non si tratta di riduzione del debito, ma di finanziamento di fabbisogno. La manovra si configurerà come riduzione del debito solo quando le azioni saranno state convertite.

Per quanto riguarda il consorzio di banche che garantirà il collocamento delle azioni, ritengo che la misura vada intesa non in chiave di vincolo di portafoglio, ma in chiave volontaria. Questo è il senso in cui personalmente interpreto la norma.

**PRESIDENTE.** La ringrazio dottor Ciampi per la sua esposizione e per le risposte forniteci, auspicando che, qualora ciò si renda necessario anche a breve scadenza, lei accolga nuovamente l'invito delle Commissioni, consentendoci di acquisire i suoi preziosi pareri.

**CARLO AZEGLIO CIAMPI, Governatore della Banca d'Italia.** Certamente, presi-

dente, sarò lieto di accogliere ogni invito rivoltomi in tal senso dalle Commissioni.

**PRESIDENTE.** Ricordo ai colleghi che la Commissione procederà tra un'ora alla seconda audizione prevista.

**La seduta termina alle 17.**

---

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO  
STENOGRAFIA*

**DOTT. VINCENZO ARISTA**

---

*Licenziato per la composizione e la stampa  
dal Servizio Stenografia il 21 luglio 1992.*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO