

## COMMISSIONI RIUNITE

BILANCIO (V) DELLA CAMERA DEI DEPUTATI  
BILANCIO (5<sup>o</sup>) DEL SENATO DELLA REPUBBLICA

(n. 7)

## SEDUTA DI MARTEDÌ 18 OTTOBRE 1994

*(Ai sensi dell'articolo 119, comma 3, del regolamento della Camera dei deputati)*

AUDIZIONE DEL GOVERNATORE DELLA BANCA D'ITALIA, DOTTOR ANTONIO FAZIO

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DELLA V COMMISSIONE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI SILVIO LIOTTA

## INDICE

PAG.	PAG.
<b>Audizione del governatore della Banca d'Italia, dottor Antonio Fazio:</b>	Roscia Daniele (gruppo lega nord) ..... 217
Liotta Silvio, <i>Presidente</i> ..... 203, 205, 211, 212 213, 214, 227, 230, 231, 234	Rosso Roberto (gruppo forza Ita- lia) ..... 223, 224
Carazzi Maria (gruppo rifondazione comu- nista-progressisti) ..... 219	Sacerdoti Fabrizio (gruppo CCD) ..... 227 228, 232, 233
Cherchi Salvatore (gruppo progressisti-fede- rativo) ..... 214	Schettino Ferdinando (gruppo progressisti- federativo) ..... 231
D'Aimmo Florindo (gruppo PPI) ..... 228	Soriero Giuseppe (gruppo progressisti-fede- rativo) ..... 224, 226, 227, 231
Fazio Antonio, <i>Governatore della Banca d'I- talia</i> . 204, 205, 211, 212, 213, 214, 216, 217 219, 220, 221, 222, 223, 224, 228, 231, 232, 233	Soro Antonello (gruppo PPI) ..... 224
Ferrante Giovanni (gruppo progressisti-fede- rativo) ..... 230	Valensise Raffaele (gruppo alleanza nazio- nale-MSI) ..... 218, 220, 221
Mattioli Gianni Francesco (gruppo progres- sisti-federativo) ..... 214, 216	Visco Ignazio, <i>Capo del servizio studi della Banca d'Italia</i> ..... 219
Paolone Benito (gruppo alleanza nazionale- MSI) ..... 229, 234	Voza Salvatore (gruppo progressisti-fede- rativo) ..... 221, 222
	<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>
	Liotta Silvio, <i>Presidente</i> ..... 203



**La seduta comincia alle 15,35.**

*(Le Commissioni riunite approvano il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità di lavori.**

**PRESIDENTE.** Comunico che il gruppo di forza Italia ha chiesto che la pubblicità della seduta venga assicurata anche attraverso impianti audiovisivi a circuito chiuso.

Se non vi sono obiezioni, rimane così stabilito.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione del governatore della Banca d'Italia, dottor Antonio Fazio.**

**PRESIDENTE.** L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell'articolo 119, comma 3, del regolamento della Camera, del governatore della Banca d'Italia, dottor Antonio Fazio. Diamo a lui ed ai suoi collaboratori, il dottor Ignazio Visco capo del servizio studi e il dottor Fabrizio Befani capo dell'ufficio stampa, il caloroso benvenuto delle Commissioni.

Desidero entrare subito nel merito dell'audizione, facendo riferimento all'incontro che le Commissioni bilancio della Camera e del Senato hanno avuto con il governatore della Banca d'Italia il 1° agosto, nel corso delle audizioni allora programmate per l'esame del documento di programmazione economico-finanziaria. In quella occasione il Governatore ebbe ad illustrare le tendenze in atto e gli obiettivi per i conti pubblici, ponendo in evidenza — cito testualmente le sue parole — che « le tendenze in atto, se non corrette, por-

terebbero ad un progressivo, ulteriore aumento dei tassi di interesse; a difficoltà da parte del tesoro di reperire fondi sul mercato interno e su quello internazionale; a crisi che ricaccerebbero la nostra economia in un circolo vizioso di tassi di interesse elevati, inflazione, distorsione nell'allocatione delle risorse, freno allo sviluppo ». Nel suo intervento riconobbe dunque l'urgenza e la necessità di agire.

La seconda parte della sua relazione, dedicata agli interventi sulla finanza pubblica e sullo sviluppo del reddito, tendeva a porre in evidenza come « nel complesso, gli obiettivi indicati dal documento per il disavanzo statale e per il disavanzo al netto degli interessi, se realizzati, paiono comunque sufficienti a correggere le tendenze destabilizzanti della finanza pubblica ».

Successivamente, dopo avere illustrato i contenuti della manovra correttiva, lei ebbe a soffermarsi sul sistema pensionistico, ponendo in evidenza che « nonostante la riforma definita nel 1993, l'aliquota d'equilibrio rimane molto più ampia di quelle tutt'ora vigenti nei vari regimi pensionistici »; e aggiungeva che « al momento attuale, le prospettive di sviluppo macroeconomico non sono tali da consentire di sostenere gli oneri che derivano dall'attuale sistema pensionistico a ripartizione. Il progressivo invecchiamento della popolazione e la crescita modesta dell'occupazione porteranno inevitabilmente ad un sensibile innalzamento del rapporto tra pensionati e attivi. Le prestazioni promesse in base all'attuale ordinamento non potranno essere mantenute ». Sottolineava inoltre come « il dibattito in corso nel paese sull'entità del debito previdenziale pone in luce come notevole attenzione

venga dedicata alla valutazione, secondo metodi attuariali, degli squilibri di lungo periodo del bilancio pubblico ».

Indicava poi alcune linee guida che lei offriva al confronto con il Parlamento ed il Governo per poter riequilibrare questo settore e aggiungeva alcune indicazioni relative alla spesa sanitaria. Concludeva affermando che il documento di programmazione economico-finanziaria è una sorta di dichiarazione di intenti e che sarebbe stato necessario poi verificare come sarebbe stata attuata la manovra economica che fa riferimento ad esso.

Oggi siamo qui riuniti per chiedere un giudizio, ovviamente in termini macroeconomici, sul complesso della manovra e su come essa si collochi rispetto al documento di programmazione economico-finanziaria ed alla risoluzione approvata dal Parlamento.

La parola al governatore della Banca d'Italia.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Signori presidenti, onorevoli membri delle Commissioni bilancio della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica, come ha ora ricordato il presidente Liotta, nella testimonianza resa davanti a queste Commissioni lo scorso 1° agosto terminavo la mia esposizione con l'osservazione che il nostro mercato finanziario era interessato da aspettative negative di operatori sia italiani che esteri. Quelle aspettative spingevano verso l'alto tutta la struttura dei tassi di interesse e tendevano a indebolire progressivamente il tasso di cambio della lira nei confronti di tutte le altre valute.

Si manifestavano anche pressioni inflazionistiche che, in assenza di attese certe di interventi risolutivi di politica fiscale (politica di bilancio, in senso lato) avrebbero richiesto un irrigidimento della politica monetaria.

L'evoluzione sia dei tassi di interesse di mercato sia del cambio della lira nelle due successive settimane rendeva inevitabile un innalzamento di mezzo punto percentuale dei tassi ufficiali di sconto e di anticipazione. Questi venivano ricondotti al li-

vello rispettivamente del 7,50 e dell'8,50 per cento, in vigore dal febbraio di quest'anno fino alla prima metà di maggio, allorché i tassi erano stati ridotti.

Nel testo, che spero i membri delle Commissioni abbiano già avuto, vi sono delle figure a colori. La figura 2 riporta l'andamento dei tassi di interesse, sui quali tornerò di nuovo, sia di anticipazione che di sconto. Si può vedere come il tasso era stato abbassato di mezzo punto a metà febbraio e ulteriormente abbassato di mezzo punto a metà maggio, mentre è stato di nuovo aumentato di mezzo punto verso la metà di agosto.

All'aumento dei tassi ufficiali in Italia seguiva, dopo pochi giorni, un aumento di pari ammontare negli Stati Uniti; dopo circa un mese i tassi ufficiali venivano aumentati anche nel Regno Unito, sempre di mezzo punto. L'inasprimento delle condizioni monetarie è stato volto anche nei paesi anglosassoni principalmente a contrastare le crescenti aspettative inflazionistiche.

La spiegazione fornita dalle autorità monetarie di quei paesi, in relazione all'aumento del tasso ufficiale di sconto, è molto simile a quella che abbiamo dato noi; rispetto a loro noi avevamo in più il problema del cambio.

I tassi di mercato in Italia, in particolare quelli a più breve scadenza, da tre a dodici mesi, subirono un brusco, immediato innalzamento dopo l'aumento dei tassi ufficiali, ma, in meno di due settimane, interpretando il movimento dei tassi ufficiali come un segnale di fermezza della politica monetaria, ridiscesero rapidamente ai livelli precedenti.

Tra la fine di agosto e la fine di settembre hanno in effetti mostrato una graduale, progressiva riduzione; nei primi giorni di ottobre, in seguito a tensioni connesse a motivazioni di natura non strettamente economica, hanno mostrato di nuovo una tendenza all'aumento. Vi prego di guardare la figura 2. Le linee violetta e verde indicano l'andamento dei tassi ufficiali di anticipazione e sconto; la linea rossa, molto frammentata, indica l'andamento dei tassi di mercato. Questi ultimi

erano già saliti per motivi di mercato. Il tasso di sconto è stato adeguato; immediatamente dopo l'aumento di tali tassi quelli di mercato sono ridiscesi. Questa caduta fortissima registrata a metà ottobre è dovuta allo sciopero dell'altro giorno, che ha fatto registrare oscillazioni diciamo non di mercato.

È istruttiva l'analisi del differenziale dei tassi tra l'Italia e gli altri principali paesi industriali. Per il breve termine il divario rispetto agli Stati Uniti, superiore a 5 punti percentuali all'inizio di quest'anno, è ora disceso al di sotto del 4 per cento; anche nei confronti del Regno Unito il differenziale si è ridotto rispetto all'inizio dell'anno, risulta invece accresciuto rispetto alla Germania e alla Francia.

Se si guarda la figura 1, la parte in basso, è possibile osservare il differenziale dei tassi dell'Italia con quelli degli Stati Uniti: la differenza era di 5 punti in gennaio; sono molto calati a metà maggio; sono poi risaliti e sono ora intorno a 4 punti.

Se invece si guarda il differenziale con la Francia, indicato dalla linea nera, si può constatare che esso era di circa 2 punti in gennaio. Rimasto tale in maggio, successivamente il differenziale è aumentato ed ora supera i 3 punti percentuali. Qual è il motivo di questa analisi dei differenziali? In tutto il mondo, in tutti i principali mercati finanziari c'è una tendenza all'aumento; è quindi evidente che questo andamento di fondo influenza anche i nostri mercati finanziari. In più i nostri mercati finanziari aggiungono, diciamo così, un margine che purtroppo è crescente. Ciò lo si può constatare guardando la figura 3.

Ricapitolando, la figura 2 indica l'andamento del rendimento del titolo decennale. È possibile constatare che mentre la politica monetaria riesce a controllare i tassi a breve termine e li mantiene sufficientemente costanti (naturalmente i tassi nei mesi di agosto, settembre e ottobre sono leggermente più elevati — mezzo punto — di quelli che si registrano a maggio e giugno), i tassi dei titoli a 10 anni sono dominati essenzialmente da forze di mercato, anche di ordine internazionale.

Metà dell'ammontare di questi titoli viene trattata sul mercato italiano; una parte altrettanto considerevole viene trattata sul mercato di Londra, ma anche su altri mercati.

PRESIDENTE. L'ammontare complessivo è di 150 mila miliardi?

ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia. L'ammontare dei titoli scambiati ogni giorno oscilla dai 10 ai 15 mila miliardi; in una settimana si superano i 100 mila miliardi. Ricordo che l'intera massa del debito pubblico ammonta, come è noto, ad un milione di miliardi; i movimenti sono sempre influenzati dagli operatori più attivi, attraverso anche il mercato dei titoli *future*.

Se si esamina la figura 3, si evince che per quanto riguarda i tassi del mercato italiano il rendimento lordo del titolo decennale (ma ciò vale anche per il titolo quinquennale e, al limite, anche per il trentennale) all'inizio dell'anno era pari all'8,5 per cento, per giungere, nel mese di ottobre, al 12,5 per cento. In Germania il tasso era del 5,5 per cento al principio dell'anno (si avevano 2-2,5 punti sul breve mentre sul lungo si sono sempre avuti 3 punti, in quanto abbiamo cercato di spingere i tassi a breve verso il basso, tant'è vero che il divario era pari a 3 punti), per arrivare al 7,5 per cento nel mese di ottobre.

Nei tre mesi che vanno dalla fine di maggio alla fine di agosto le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno segnato un *surplus* di circa 9 mila miliardi — ci si riferisce cioè all'afflusso di valuta —; gli investimenti italiani all'estero (acquisti di titoli pubblici, di titoli azionari e di titoli obbligazionari privati da parte di nostri residenti, i quali ormai possono esportare liberamente) hanno portato ad esborsi per 7.200 miliardi.

Gli investimenti esteri in Italia, costituiti in gran parte da acquisti di titoli pubblici da parte di operatori stranieri, hanno mostrato un'inversione di segno: mentre per tutto il 1993, e ancora nei primi mesi dell'anno in corso, erano prevalsi afflussi

di capitali, tra la fine di maggio e la fine di agosto, ossia nel trimestre giugno-luglio-agosto, i deflussi hanno raggiunto i 16.600 miliardi.

Nel complesso i movimenti di capitali originati da operatori non bancari residenti ed esteri hanno pertanto portato ad un deflusso di fondi per circa 24 mila miliardi (precisamente 23.800 miliardi) ampiamente superiore all'apporto positivo della bilancia dei pagamenti correnti. Se vi sono operatori che si spostano consistentemente dal mercato italiano dei titoli pubblici a quello estero - tedesco, francese, americano o di altra nazione - ed è forte la domanda di valuta, cioè la differenza tra le importazioni e le esportazioni, conseguenzialmente si indeboliscono i corsi dei titoli e del cambio.

I dati di recente resi disponibili dall'ISTAT hanno reso anche più evidenti i fenomeni sui quali mi ero soffermato lo scorso primo agosto, che il presidente ha avuto l'amabilità di ricordare, cioè una ripresa molto forte dell'attività produttiva e il progressivo manifestarsi di tensioni inflazionistiche.

La produzione industriale ha presentato, nel corso dei primi sette mesi dell'anno, un'accelerazione fortissima: proprio oggi è stato reso noto il dato del 16 per cento, che non è riportato in questa relazione perché l'ho terminata durante la notte. Tra il primo e il secondo trimestre la produzione, in quantità, previa depurazione dei fattori stagionali, è aumentata ad un ritmo annuo dell'ordine del 17 per cento. È aumentata di circa il 4 per cento in un trimestre che, al tasso composto annuale, è pari appunto al 17 per cento.

Nel terzo trimestre, secondo stime preliminari, la progressione è continuata sia pure ad un ritmo più contenuto, pari al 7,4 per cento in ragione di anno. La figura 4, che delinea la produzione industriale media giornaliera, evidenzia l'accelerazione avutasi dall'inizio del 1994, la cui punta è superiore a quella registratasi nel 1990. Rilevante è la rapidità di movimento, da cui però possono scaturire delle tensioni.

Gli ordinativi industriali di origine nazionale, meno dinamici fino ai primi mesi di quest'anno, hanno subito tra il primo e il secondo trimestre del 1994 un aumento di valore superiore al 40 per cento su base annua (in altri termini, il 10 per cento a trimestre); gli ordinativi esteri hanno continuato la loro progressione a un ritmo annuo superiore al 20 per cento, il che vuol dire il 5 per cento a trimestre. Sono aumentati in misura altrettanto notevole i fatturati delle imprese.

L'aumento rapido della domanda non poteva essere senza conseguenze sulla situazione di costi e prezzi; tra il secondo e il terzo trimestre, il costo della vita - previa depurazione della stagionalità - è aumentato al ritmo annuo del 4,1 per cento.

Nella figura 5, prendendo a riferimento gli ultimi punti del grafico, si nota un'impennata del costo della vita, ma dovremo verificare cosa accadrà nei prossimi mesi. Si è avuta un'impennata fortissima della produzione. Anche se vi è capacità produttiva disoccupata, quando il movimento è rapido, come in questo caso, non si sa se la composizione della domanda, di origine interna ed estera, corrisponda a quella dell'offerta. Da un lato vi sono le importazioni, come tra poco dirò; dall'altro vi sono sicuramente delle pressioni su particolari settori.

L'irrigidimento delle condizioni monetarie attuato in agosto rispondeva alla percezione di questi andamenti; anzi in quel momento non ne avevamo percepito l'intensità. L'effetto della restrizione monetaria si manifesterà nel corso del tempo; occorrerà tuttavia verificare attentamente l'andamento dell'attività economica e dei prezzi nei prossimi mesi.

Come dicevo, il terzo trimestre della produzione industriale segna una leggera attenuazione, ma è chiaro che vi è anche un fenomeno di saturazione delle quantità.

Le prospettive di accrescimento della domanda, di quella interna in particolare, puntano verso un'espansione maggiore di quella ipotizzata nei documenti governativi. In particolare hanno già avuto un'ac-

celerazione notevole, nel secondo trimestre dell'anno in corso, i consumi delle famiglie. Rimane elevata la domanda per esportazioni, ma anche le importazioni stanno di nuovo espandendosi a ritmi sostenuti.

Nella figura 6 sono rappresentate le esportazioni, sempre in forte aumento nel 1993 e nel 1994. Le importazioni, che risentivano della crisi della domanda interna, sono cadute nel corso del 1993, mentre ora sono di nuovo in aumento. Fortunatamente si era creato un largo margine - tuttora mantenuto - che continua ad alimentare l'afflusso di cui parlavo poc'anzi, costituito in gran parte da merci. Anzi, se non avessimo il debito estero, l'afflusso legato a queste componenti sarebbe molto più forte.

Nella descritta situazione, l'intervento di finanza pubblica previsto dalla legge finanziaria - che si inquadra in un programma pluriennale volto a ridimensionare l'entità del debito pubblico - appare necessario e urgente per impedire una deriva della domanda interna e della produzione industriale che spinga l'economia di nuovo in prossimità di una situazione di tensione.

Mi scuso se ripeto, sia pur inconsciamente, le parole pronunciate tre mesi fa, ma i dati in nostro possesso accentuano quegli andamenti. Conseguentemente, sono costretto a ripetermi.

Nonostante l'accelerazione dell'attività del settore industriale ed il miglioramento delle condizioni economiche delle regioni dove tale attività è più concentrata, permangono situazioni di ristagno della produzione, soprattutto nel Mezzogiorno continentale e nelle isole. Molto più che nel passato la situazione produttiva italiana è caratterizzata da una forte dispersione a livello regionale, con una crescita molto rapida nelle regioni industriali, che esportano, ed un andamento piuttosto ristagnante nelle altre regioni, dove sappiamo che la domanda pubblica non è ancora in ripresa. Quindi, la media che figurerà nei conti annuali sarà composta, più che nel passato, da livelli piuttosto divergenti e, da quest'anno, saranno divergenti anche gli

andamenti. Mentre da un lato vi è una forte accelerazione, dall'altro non sappiamo ancora se vi sarà un lieve aumento o una ristagnazione in alcune regioni.

Gli effetti della ripresa produttiva sul mercato del lavoro risultano tuttora modesti; sono stati soprattutto riassorbiti i lavoratori in cassa integrazione, attraverso un aumento delle ore mediamente lavorate. Mentre non si registra ancora un miglioramento, in termini di occupati complessivi, la diminuzione delle ore di cassa integrazione dell'industria equivale, rispetto ad un anno fa, a circa 50 mila unità di lavoro. In proposito, il grafico riportato a pagina 7 della mia relazione dimostra qual è l'andamento della forza lavoro, e certamente ricorderete la polemica intercorsa lo scorso anno tra Governo e Banca d'Italia sulla diminuzione dell'occupazione; peraltro, sempre lo stesso grafico evidenzia che l'occupazione destagionalizzata continua a diminuire. I sintomi di inversione sono dovuti al riassorbimento dei lavoratori in cassa integrazione, riassorbimento che, se non vi fosse stato, avrebbe già lasciato spazio ad un aumento dell'1 per cento.

L'obiettivo della legge finanziaria è la riconduzione del disavanzo del settore statale a 138 mila 600 miliardi nel 1995; il fabbisogno del Ministero del tesoro scenderebbe così dal 9,4 per cento del prodotto interno lordo del 1994 all'8 per cento nel 1995. Sul disavanzo complessivo per il prossimo anno pesa tuttavia l'incognita dei tassi di interesse; l'attuale livello è fuori linea rispetto ai valori presi a base delle valutazioni contenute nel documento di programmazione economico-finanziaria. Per molti fenomeni ripeterò probabilmente concetti che ho già illustrato circa due mesi fa, poiché nel frattempo non sono intervenuti cambiamenti significativi, pur essendosi vista una loro accentuazione.

Pur scontando una riduzione dei tassi di interesse sui buoni ordinari del tesoro, la previsione su cui si fondano gli obiettivi del Governo (un rendimento dell'8 per cento al lordo di imposta) appare eccessivamente ottimistica. La spesa per interessi tende ad essere superiore a quella ipotiz-

zata nei documenti governativi, mentre sull'andamento dei tassi di interesse mi riservo di intervenire in modo più articolato.

Gli interventi sulle spese previsti dalla legge finanziaria riguardano essenzialmente i capitoli della previdenza, della sanità e delle assegnazioni alle regioni a statuto speciale, alle imprese ed agli enti pubblici, le retribuzioni per il personale, gli acquisti di beni e servizi.

Dal lato delle entrate gli interventi si fondano per la maggior parte dei casi sull'introduzione dell'istituto del concordato fiscale, volto anche a ridurre l'evasione, sull'eliminazione di alcune agevolazioni ritenute non più giustificate e sul condono edilizio.

Vengono anche affrontati il problema fondamentale della riforma della previdenza obbligatoria ed il contestuale avvio della previdenza integrativa.

Ritengo di dover esporre alcuni commenti, solo di carattere generale, sui grandi capitoli nei quali si possono idealmente suddividere gli interventi di finanza pubblica per il prossimo anno e per gli anni a venire, cioè la riforma della previdenza, l'azione sulle spese e sulle entrate, da inquadrare nel contesto macroeconomico.

Ritengo che la riforma del sistema pensionistico sia di importanza primaria per il riequilibrio della finanza pubblica, come ho già sostenuto nella relazione del 31 maggio, e a tutt'oggi non ho cambiato opinione.

Per quanto non sia possibile, giuridicamente ed economicamente, un'assimilazione del debito pensionistico al debito pubblico, è indubbio che nella valutazione degli operatori finanziari anche il debito pensionistico viene considerato come un impegno di spesa del Ministero del tesoro per gli anni a venire. Nella valutazione degli operatori le due forme di debito non vengono sommate, ma comunque vengono considerate come due componenti degli impegni futuri del ministero. L'entità del debito pubblico e di quello pensionistico si riflette sui tassi di interesse richiesti dai mercati per sottoscrivere i titoli pubblici.

Il nostro sistema pensionistico è stato strutturato, nelle sue componenti fondamentali, alla fine degli anni settanta, allorché le prospettive di crescita della nostra economia e di tutte le economie industriali erano più brillanti delle attuali; allorché il grado di invecchiamento della popolazione, che si riflette nel rapporto tra la popolazione attiva e quella in quiescenza, era nettamente inferiore all'attuale.

Il sistema pensionistico è stato, in seguito, ampiamente utilizzato a fini impropri, anche per il sollievo di attività economiche obsolete e da smantellare, nonché per estendere in qualche misura, attraverso di esso, il livello di assistenza sociale.

Nel sistema vigente, come è noto, ogni anno di attività lavorativa fa maturare un beneficio pensionistico pari al 2 per cento della retribuzione (il cosiddetto tasso di rendimento). Per i lavoratori che entreranno in quiescenza nei prossimi 10-15 anni la retribuzione presa a base è quella degli ultimi anni della vita lavorativa. È prevista una piena indicizzazione alla variazione del costo della vita, e, fino alla riforma del 1993, era anche prevista l'indicizzazione (ora peraltro sospesa) all'aumento medio dei salari reali.

A livello macroeconomico il carico pensionistico dipende dal rapporto tra pensioni medie unitarie e retribuzioni medie e dal rapporto tra pensionati e lavoratori attivi.

Il primo rapporto risente dell'elevato tasso di rendimento, nonché di agevolazioni per anzianità convenzionali a vario titolo; per ogni anno di lavoro il diritto a pensione matura in una certa misura percentuale e il periodo di lavoro prestato è, in molti casi, artificialmente incrementato e ciò fa aumentare il carico della pensione media. Il rapporto tra numero delle pensioni e numero di lavoratori attivi è vicino all'unità: abbiamo circa 19 milioni di pensionati su 23 milioni di lavoratori. Ricorrendo ad una frase ad effetto posso affermare che tra breve ogni lavoratore attivo dovrà sostenere l'onere di una pensione. Esiste quindi un problema demografico e di criteri adottati. Peraltro molto dipende



anche dall'anzianità richiesta per andare in pensione e dal fatto che si è allungata l'esistenza media e questa situazione richiede interventi urgenti.

L'indicizzazione delle pensioni al costo della vita appare del tutto giustificata, perché consente ai pensionati la reintegrazione di ciò che è pura perdita di valore della moneta. L'indicizzazione all'aumento dei salari reali è stata sospesa; ma, poiché la produttività di cui fruiscono le generazioni attive non è indipendente dal contributo dato in passato da quelle in quiescenza, non sembra giustificabile la completa esclusione di tale componente. Per esempio, anche nella mia istituzione utilizziamo tutto il sapere e la capacità accumulata negli anni precedenti; più in generale, l'aumento della produttività media del sistema non dipende soltanto dalla nostra attività, ma dal rispetto del principio di equità distributiva, non essendo semmai razionale l'indicizzazione piena.

Risulta irrazionale il riferimento soltanto al reddito percepito negli ultimi anni di vita attiva, che probabilmente tenderà a scomparire, perché comporta talune distorsioni (tentativi di promozioni nell'ultimo periodo di lavoro per fare aumentare la retribuzione).

Inoltre, il tasso di rendimento del 2 per cento risulta non sostenibile sul piano attuariale, dove si pongono a raffronto i contributi versati durante gli anni di vita attiva con i benefici per gli anni attesi di fruizione del trattamento pensionistico. I motivi sono due: in primo luogo è rallentato il tasso di crescita dell'economia, in secondo luogo è invecchiata la popolazione. Come ho detto, la durata della vita, dopo il collocamento in quiescenza, è fortunatamente aumentata ed ha incrementato il rapporto tra inattivi ed attivi.

I trattamenti pensionistici dipendono in modo cruciale dal tasso di crescita dell'economia. Se quest'ultima cresce al tasso del 5-6 per cento, ciò di cui si può fruire quando si andrà in pensione è proporzionato a ciò che si è pagato venti o trenta anni prima, perché, appunto, il reddito medio dell'economia è cresciuto al tasso del 5-6 per cento; se invece la crescita è

soltanto del 2-3 per cento la situazione è nettamente diversa.

Dalle considerazioni ora esposte risulta che l'intenzione di abbassare il tasso di rendimento dal 2 all'1,75 per cento per coloro che fruiranno di pensioni riferite solo alle retribuzioni percepite negli ultimi anni di vita lavorativa appare razionale, così come l'incremento del numero di anni necessari per fruire delle pensioni di anzianità e lo spostamento in avanti dell'età per fruire delle pensioni di vecchiaia.

Sono profondamente convinto che, alla luce delle tendenze attuali, sarà inevitabile un ulteriore abbassamento del tasso di rendimento, sia pure con interventi graduali e futuri, nel rispetto dei diritti acquisiti e delle aspettative delle nuove generazioni che entrano nel mercato del lavoro. Altri paesi più sviluppati del nostro, che hanno una struttura demografica più favorevole, hanno tassi di rendimento più bassi.

In tanti sistemi economici, in particolare in quello americano, è usuale procedere alla valutazione attuariale dei carichi che fanno capo al sistema pensionistico ogni tre anni, esplorando un orizzonte che si spinge fino a molti decenni futuri (si fanno calcoli fino a periodi di 75 anni). Ogni tre anni viene ripetuto il calcolo attuariale dei possibili contributi e prestazioni della previdenza generale obbligatoria riferiti ai successivi 75 anni e, in funzione di tali calcoli, si adattano i rendimenti; non è necessario che l'equilibrio sia annuale, essendovi ampi periodi di *surplus* e di *deficit*, l'importante è che il sistema sia tendenzialmente in equilibrio e venga periodicamente aggiustato ed adattato.

Un tale calcolo riferito all'Italia condurrebbe ad un insostenibile aumento dei contributi sociali rispetto agli attuali livelli; se volessimo effettuare tale calcolo i contributi sociali dovrebbero aumentare del 60-70 per cento, ma il loro carico è perfettamente in linea con la media europea; il costo del lavoro non può essere incrementato per ovvi motivi di competitività e questo è il motivo per cui occorre agire dal lato delle prestazioni.

Gli aggiustamenti sono necessari per garantire che il sistema possa continuare a fornire con sicurezza le prestazioni che ora promette; ai fini dell'equilibrio finanziario generale è necessario che tali aggiustamenti siano nettamente percepiti da parte dei mercati finanziari. Metà del deficit dello Stato è dovuto al sistema pensionistico; in futuro, il fenomeno tenderà ad espandersi rapidamente nel tempo, ed occorrerà aumentare le entrate o ridurre le spese, oppure il disavanzo pubblico sarà necessariamente destinato ad aumentare proprio per il carico dei sistemi pensionistici obbligatori a ripartizione.

In un paese come l'Italia, dove la pensione al risparmio è elevatissima, essendo la vera ricchezza delle nostre famiglie, e dove il tasso di risparmio è uno dei più elevati tra quelli dei paesi dell'OCSE, è necessario dare vita a forme di previdenza integrativa, basate sulla pura capitalizzazione, come prevedono i piani del Governo; infatti, un provvedimento allegato alla legge finanziaria detta criteri, peraltro generalissimi, e per questo del tutto condizionali, di previdenza integrativa.

Torno a ricordare la necessità di un trattamento fiscale non disincentivante per la previdenza integrativa e l'opportunità di prevedere sistemi di vigilanza unificata che garantiscano, sia pure con ampi margini di discrezionalità da parte dei vari enti, una gestione corretta del risparmio accantonato, a garanzia degli assicurati. Bisogna lasciare libertà agli enti, ma devono esistere forme di vigilanza e di garanzia in modo che coloro che affidano i propri risparmi sappiano che sono stati rispettati determinati criteri.

Come sapete non è possibile basare tutto il sistema delle pensioni sulla pura capitalizzazione, perché bisognerebbe impegnare nel sistema pensionistico generale a capitalizzazione tutta la ricchezza nazionale, che dovrebbe essere versata nei fondi pensione per poter avere un sistema in grado di soddisfare tutte le esigenze. Quindi, il sistema a capitalizzazione deve necessariamente riguardare una parte della pensione; per motivi di solidarietà

deve inoltre rimanere anche un sistema a ripartizione.

Il risparmio che potrà così rifluire nell'economia nazionale consentirà di finanziare investimenti in infrastrutture pubbliche e private, con una redditività immediata limitata, ma elevatissima nel lungo periodo. Vi è difficoltà nel trovare forme di investimento e finanziatori disposti ad impegnarsi per circa 40 anni o per periodi più lunghi. Pertanto, i fondi pensione potrebbero essere impiegati in interventi infrastrutturali o di investimento reale, perché non vi è crescita economica senza investimenti.

Un'ultima annotazione riguarda la pluralità dei fondi pensione obbligatori; alla luce della sicura modifica, negli anni a venire, della composizione della popolazione attiva per rami di attività economica, appare razionale la progressiva convergenza in unico sistema di tutte le forme di assicurazione obbligatoria a ripartizione. Se guardiamo l'evoluzione nel tempo degli occupati notiamo che essi diminuiscono nel settore agricolo, non crescono, ormai da 15 anni, nel settore dell'industria, ma aumentano gli addetti al terziario; ciò rende difficile la costituzione di un fondo per gli occupati in agricoltura, per quelli dei vari comparti dell'industria e così via. Occorre quindi vedere il sistema economico come un tutt'uno e far convergere tutti i vari fondi, adattando le istituzioni agli andamenti dell'economia.

Gli interventi strutturali sul sistema pensionistico, essenziali per il riequilibrio di fondo della finanza pubblica, daranno risultati rilevanti e fondamentali nel tempo, ma produrranno effetti immediati modesti in termini di riduzione del deficit.

La legge finanziaria prevede una serie di provvedimenti specifici tendenti a ridurre le spese di complessivi 27 mila miliardi, rispetto alle tendenze in atto. Si tratta di 11.200 miliardi in materia di previdenza, di 6.500 miliardi relativi alla sanità e di 9.300 miliardi relativi ad altri comparti.

Gli interventi in materia di previdenza comprendono il blocco dei pensionamenti

per anzianità per tutto il 1995; la decurtazione permanente del 3 per cento dell'importo di questi trattamenti per ogni anno di anticipo rispetto all'età di pensionamento per vecchiaia; lo slittamento degli aumenti già disposti per le pensioni d'annata; il rinvio dell'indicizzazione ai prezzi dal novembre 1995 al gennaio 1996; altri interventi minori. L'esame sommario di questi interventi, se così attuati, evidenzia effettivamente quel taglio della spesa, rispetto alle tendenze, di 11.500 miliardi.

Per quanto riguarda gli interventi sulla sanità, avevo espresso alcune critiche nella precedente audizione del 1° agosto; gli interventi appaiono rafforzati nella legge finanziaria. I risultati dipendono in misura rilevante dalle modalità della loro attuazione da parte degli amministratori.

Gli altri provvedimenti sono costituiti in gran parte da minori trasferimenti a imprese ed enti pubblici. È noto che queste misure sono efficaci nella misura in cui i destinatari riducano effettivamente in via permanente le spese e non ricorrano all'indebitamente per compensare la riduzione delle assegnazioni.

Per gli effetti sui mercati finanziari non è la composizione tra entrate e spese che importa; dando per scontata tale composizione — lungi da me pensare che non sia rilevante — ciò che rileva è il volume globale, anche se poi vanno considerati alcuni effetti strutturali importantissimi. È necessario, per gli effetti immediati, che la riduzione di spese sia comunque assicurata nell'entità prevista indipendentemente dalla sua composizione.

Le maggiori entrate previste dalla legge finanziaria per il 1995, sempre rispetto alle tendenze, si ragguagliano a 21 mila miliardi; per 12.850 miliardi si tratta di tributi; per 6.100 di entrate extra-tributarie; per 2.050 di entrate relative al settore previdenziale. Mi riferisco al condono e ad altri contributi.

La parte più consistente delle entrate tributarie deriverà dal concordato relativo al contenzioso per gli anni che vanno dal 1989 al 1993. Si tratta di un provvedimento, come affermato dal ministro delle finanze, innovativo e in grado non solo di

accrescere le entrate con possibili risultati anche sul fronte della riduzione dell'evasione, ma altresì di portare ad una rapida definizione del contenzioso in corso. Il gettito dipende dal rigore nell'applicazione del provvedimento da parte dell'amministrazione finanziaria, nonché dalle sue capacità.

Sono inoltre previste maggiori entrate, per un ammontare non trascurabile, volte ad eliminare forme di agevolazione non più attuali e a ridurre l'elusione. Anche in questi casi sono estremamente importanti i criteri di applicazione e, in definitiva, i risultati si fondano sull'efficienza dell'amministrazione.

Nel corso della precedente audizione avevo insistito sulle entrate a carattere permanente, spiegando che la valutazione dei mercati finanziari — ecco perché insisto sull'aspetto strutturale delle pensioni — dipende dall'aspettativa, cioè che non siano previsti ogni anno nuovi provvedimenti per poter ripetere le entrate. Nella manovra sono previste entrate *una tantum* derivanti dal condono edilizio e vorrei segnalare che esiste un ampio margine per ulteriori entrate relative a canoni di concessione, margine che ci sembra non sia stato completamente utilizzato dalle amministrazioni locali in occasione del precedente condono. Mi sembra che in materia esista una riserva e che le entrate dipendano dalla posizione assunta dalle amministrazioni locali (almeno con riferimento al precedente condono).

**PRESIDENTE.** Era stato già elevato l'ammontare dell'incidenza fiscale sulle concessioni, anche dei beni demaniali; ma a tale misura non è stata data pratica esecuzione.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Il mio invito è a procedere, per quanto riguarda i problemi strutturali, lungo quella direzione. Sui discorsi di dettaglio siamo in grado, io ed i miei collaboratori, di discutere. Si tratta però di materia che esula completamente dalla nostra competenza. Rispetto al blocco delle entrate e delle spese, per ottenere i risultati

annunciati per il 1995, è importante che tali entrate e tali minori spese ci siano effettivamente. Non ho nulla da aggiungere sulla composizione, ma quanto all'efficacia ritengo che i provvedimenti del Governo siano in grado, per le voci che riesco a valutare, di conseguire risultati. Molto dipende dall'efficienza dell'amministrazione finanziaria ma, se i responsabili hanno affermato che così è, così sarà.

I tassi di mercato, come ho ricordato all'inizio, hanno avuto a livello internazionale una tendenza nettamente ascendente, di cui non si era tenuto conto al momento della redazione del documento di programmazione economico-finanziaria.

Si è avuto un ampliamento del margine tra rendimenti dei titoli italiani e rendimenti dei titoli sui mercati internazionali, che sono aumentati di due punti e mezzo dall'inizio dell'anno (il divario è aumentato per noi di un ulteriore punto). Salvo una drastica riduzione dei tassi di mercato nel corso del prossimo anno, l'obiettivo relativo alla spesa per interessi, pari a circa 176 miliardi, verrà quindi ampiamente superato. Ove i tassi di interesse rimanessero ai livelli attuali, la spesa per interessi aumenterebbe di circa 15 mila miliardi nel 1995; negli anni successivi aumenterebbe ancora di più.

**PRESIDENTE.** La spesa prevista è di 177.500 miliardi.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Sì, la cifra è questa.

Il divario tra i tassi di interesse in Italia e negli altri paesi è cresciuto nel corso degli ultimi mesi anche e soprattutto per le incertezze relative al nostro bilancio pubblico. Un'azione decisa sulle componenti strutturali della spesa pubblica e un'altrettanto incisiva azione dal lato delle entrate sono quindi necessarie per avere effetti duraturi e rilevanti sul divario tra i nostri tassi di interesse e quelli che prevalgono sugli altri mercati. Non abbiamo la pretesa, né io né voi, di fare abbassare i tassi a livello internazionale, ma dovremmo avere l'ambizione di ridurre il divario; abbiamo un bel margine!

L'entità e i tempi di tali effetti positivi dipendono dalle valutazioni del mercato. Sia io sia i miei più abili collaboratori in materia monetaria ed econometrica incontriamo difficoltà a prevedere *ex ante* tali effetti, perché esistono aspettative di natura non strettamente economica, che perciò non sono del tutto razionali. Ne deduco che la cifra annunciata per l'avanzo primario costituisca un valore minimo. Bisognerebbe mirare a qualcosa di più, sperando che l'azione possa ridurre il divario.

Non ottenere quelle cifre sarà piuttosto negativo. Non sappiamo che cosa ci aspetta perché il mercato in questo momento accresce il divario: torno a richiamare la vostra attenzione sulla figura 3, dove è evidente che da metà maggio in poi il divario dei rendimenti dei nostri titoli, per esempio rispetto alla Germania, è salito da 2,5 a 4,5 punti percentuali. Naturalmente la nostra ambizione non è di eliminare il divario rispetto alla Germania, cosa difficilissima, trattandosi di un paese dove l'economia e la moneta sono più stabili e la finanza pubblica nel suo complesso è più solida. Ora, mentre si può stabilire una relazione meccanica precisa fra le esportazioni di capitali, la domanda e l'offerta di valuta e gli andamenti dei tassi di cambio, che cosa determina le aspettative degli operatori che esportano capitali? Questo lo sappiamo quantitativamente, ma qualitativamente è piuttosto difficile da definire.

La situazione della nostra economia che ho descritto all'inizio - un'espansione molto rapida - richiede interventi rilevanti di finanza pubblica che siano nel contempo sufficientemente permanenti. Rimane non definita la copertura dei maggiori esborsi *una tantum* del sistema previdenziale, derivanti dalla nota sentenza della Corte costituzionale dello scorso giugno. Se si esamina la figura 2, si nota il balzo che il rendimento dei titoli a dieci anni ha compiuto in giugno; nessuno è in grado di affermare che l'effetto sia esattamente questo, ma è indubbio che c'è una coincidenza temporale molto forte.

La situazione congiunturale della nostra economia, a causa della forte domanda globale, anche per consumi (che nel secondo trimestre dell'anno sono in nettissimo aumento), richiede interventi volti ad evitare che le buone possibilità di espansione a medio termine, la ripresa cioè di un ciclo di sviluppo produttivo fondato su maggiori investimenti e su maggiore occupazione, urtino rapidamente contro un riaccendersi dell'inflazione. L'aumento dei tassi di interesse operato in agosto risulterà sufficiente se le misure fiscali contribuiranno a contenere la domanda entro limiti compatibili con la capacità produttiva.

L'atteggiamento della nostra politica monetaria dovrà, da un lato, esser graduato in relazione a ciò che avviene negli altri principali paesi industriali — così è sempre stato finora — e dall'altro dovrà tenere conto delle specificità della nostra situazione economica. L'andamento del cambio della lira, a sua volta riflesso della situazione generale dei nostri mercati finanziari, unito alla forte ripresa delle importazioni, anche di beni di consumo, aggiunge un rischio inflazionistico del quale la politica fiscale, la politica di bilancio e quella monetaria dovranno tenere debito conto. La continuazione della moderazione salariale e il mantenimento della pace sociale, che è alla sua base, sono essenziali perché prosegua la riduzione dell'inflazione.

La fiducia che il Parlamento possa procedere con tempestività all'approvazione della legge finanziaria, operando aggiustamenti strutturali nei conti pubblici e rispettando con fermezza le dimensioni globali proposte dall'esecutivo, permette di guardare con più serenità all'evoluzione economica del prossimo anno e dei successivi.

**PRESIDENTE.** Onorevoli colleghi, avendo noi a disposizione circa un'ora e mezzo per discutere la relazione esposta dal governatore, desidererei ripartire fra i vari gruppi il numero degli interventi, per evitare che possano porre domande al dot-

tor Fazio solo i primi deputati iscritti a parlare.

Rivolgerò per primo una domanda al governatore. Lei ha fatto riferimento al debito pubblico e al debito pensionistico dello Stato e, poiché sono sempre circolate cifre molto variabili sul debito pensionistico dello Stato rispetto all'età ed alla media dei pensionamenti, le chiedo se si possa operare una valutazione macroeconomica attendibile circa l'ammontare di tale debito.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Esistono diverse valutazioni, di vari autori, che spesso presentano variazioni notevoli. Nella relazione dello scorso 31 maggio ho fatto riferimento allo stesso criterio di comparazione usato dall'OCSE per i maggiori paesi industriali: per il Canada e gli Stati Uniti si ottiene una valutazione del debito pensionistico pari all'1,2-1,3 per cento del PIL, per il Regno Unito pari all'1,5, per la Francia circa al 2 per cento e per l'Italia al 3 per cento prima della riforma ed al 2,5 per cento dopo la riforma del 1993. Certamente esistono valutazioni diverse, ma quello che conta è la comparazione: in presenza di criteri omogenei abbiamo un debito in rapporto al prodotto lordo doppio rispetto a quello degli Stati Uniti dove, com'è noto, le pensioni sono molto meno generose che da noi.

**PRESIDENTE.** La ringrazio. Per quanto riguarda le risposte, le suggerirei di rispondere via via a gruppi di tre domande.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** D'accordo, così non ometterò di rispondere a nessuno.

**PRESIDENTE.** Lei ha parlato di una progressiva convergenza di tutte le forme di assicurazione obbligatoria a ripartizione in un unico sistema: in quanti anni lei pensa che ciò potrà essere realizzato?

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Si tratta di movimenti della durata di lustri: immagino quindi che ci

XII LEGISLATURA — COMM. RIUN. V CAMERA-5<sup>A</sup> SENATO — SEDUTA DEL 18 OTTOBRE 1994

vorranno almeno dieci o quindici anni. Naturalmente si può varare una legge che imponga fin da oggi questa convergenza.

**PRESIDENTE.** Desidero rivolgerle un'ultima domanda, cui potrà rispondere insieme alle altre, su alcune annotazioni, contenute nel documento consegnatoci, che mi lasciano un po' perplesso.

Da una parte lei fa riferimento ad interventi strutturali da operare sul piano delle spese e su quello delle entrate, identificandoli sotto il primo profilo essenzialmente nella previdenza; dall'altra, parlando della politica dei tassi, afferma che « la continuazione della moderazione salariale, il mantenimento della pace sociale, che è alla sua base, sono essenziali perché prosegua la riduzione dell'inflazione ».

Ora, poiché nel paese è presente una forte tensione rispetto a questi interventi, che non danno un grosso apporto al saldo netto da finanziare, ma lo assicurano rispetto al fabbisogno — gli interventi correttivi del sistema previdenziale incidono sul fabbisogno per 5.600 miliardi l'anno — mi chiedo come siano conciliabili questi aspetti ai fini della loro presentabilità sui mercati, visto che per un verso si chiede di mettere ordine nella previdenza e dall'altro si afferma che elemento fondamentale è il mantenimento della pace sociale e della moderazione salariale.

**GIANNI FRANCESCO MATTIOLI.** Signor governatore, quando lei venne in sede di Commissioni bilancio di Camera e Senato in occasione dell'esame del documento di programmazione economico-finanziaria, espresse una notevole preoccupazione per il manifestarsi di segnali relativi ad una possibile ripresa dell'inflazione. Vorrei chiederle quale sia il suo attuale punto di vista in merito e quale collegamento ritenga si debba stabilire tra andamento dell'inflazione e manovra sui tassi. Alcuni osservatori malevoli, infatti, dicono che tale collegamento non era così obbligato come il suo Istituto ha ritenuto di dover assumere.

Mi ha infine lasciato un po' sorpreso la sua affermazione secondo cui trova ragio-

nevole che l'ammontare della pensione non debba essere riferito agli emolumenti degli ultimi anni, quando questo sembrerebbe corrispondere ad equità ed a buon senso volendo giustamente proteggere l'abitudine di vita del lavoratore che diventa pensionato.

**SALVATORE CHERCHI.** Desidero porre al governatore due domande.

La prima riguarda la sua valutazione sulle entrate derivanti dal concordato relativo al contenzioso tributario. Ritiene che queste entrate abbiano carattere permanente, strutturale o pensa che sia piuttosto aleatoria la loro permanenza nel tempo?

Chiedo in secondo luogo una sua valutazione in relazione alle preoccupazioni riguardanti il Mezzogiorno. Vorrei sapere quali eventuali correttivi possano essere introdotti, all'interno di una manovra a saldi invariati, tenendo conto dei seguenti fatti: non si prevede nulla relativamente al cofinanziamento del quadro comunitario di sostegno; vi è una disincentivazione dell'espansione dell'attività imprenditoriale del Mezzogiorno, in conseguenza dell'eliminazione dei differenziali sulla fiscalizzazione degli oneri sociali e degli sgravi contributivi; è previsto un differimento dei fondi impegnabili nel tempo.

Con riferimento al fabbisogno per l'incentivazione industriale, per esempio, vi è un deficit di 6 mila miliardi rispetto al fabbisogno conseguente al volume di domande ritenuto idoneo.

Vorrei conoscere la sua valutazione con riguardo alla situazione generale e soprattutto con riferimento alla possibilità di introdurre correttivi all'interno della manovra, restando fermi i saldi.

**ANTONIO FAZIO,** Governatore della Banca d'Italia. Proprio sabato scorso ho dedicato un intervento ad alcuni aspetti della situazione del Mezzogiorno, dove abbiamo un sistema economico in cui la finanza pubblica pesa per il 70 per cento, ossia il prodotto interno lordo viene per tale percentuale dal settore pubblico. Non c'è da meravigliarsi, visto che in fondo tale rapporto riguardante complessivamente

l'Italia è pari al 55 per cento (come per la maggior parte dei paesi OCSE).

Il Mezzogiorno — mi sia consentita questa divagazione che risulterà poi utile per la risposta — ha una bilancia commerciale fortemente passiva: la quantità di merci che importa dal resto del paese è largamente superiore a quello che esporta.

Esso presenta inoltre un'ulteriore caratteristica: fino alla metà degli anni settanta gli investimenti erano pari al 30-35 per cento del prodotto interno lordo, mentre nel 1993 sono scesi al 18 per cento, per cui negli ultimi anni si è verificata una caduta continua in questo ambito.

Ultimo punto: il Mezzogiorno, mentre ha una bilancia commerciale passiva ha una bilancia dei pagamenti attiva, esporta risparmio nel nord (sembra incredibile!).

In questa situazione la via è quella dell'aumento degli investimenti pubblici e privati. In tutta la regione vi è una situazione di ristagno, per cui si ripropone il discorso che ho fatto varie volte sulle infrastrutture, sul riavvio dei lavori pubblici, naturalmente secondo criteri di correttezza. Sappiamo benissimo che cosa è accaduto nel meridione ed in tutta Italia, ma resta uno spazio importantissimo per rimuovere il differenziale di produttività tra questa area ed il resto del paese.

Il progressivo venir meno degli incentivi è anche in parte legato ad accordi di carattere internazionale. Torno a ripetere che il discorso non è quello delle gabbie salariali, bensì quello di una flessibilità del lavoro che ne abbassi il costo rispetto alle altre zone del paese. La produttività nel Mezzogiorno è inferiore del 20 per cento a quella del centro-nord; anche se in alcuni casi essa nel mezzogiorno è più alta che nel centro-nord, in media nel Meridione, per motivi ambientali, è largamente inferiore. Occorre dunque ricercare adattamenti del costo del lavoro che lo rendano competitivo; è nell'interesse dell'occupazione e del Mezzogiorno! Da tempo affermo la necessità di ottenere in tale area del paese un costo del lavoro che, in qualche modo, attraverso forme che non sta a me determinare, sia competitivo.

Ribadisco quindi l'auspicio dell'attivazione di investimenti privati e del riavvio di quelli pubblici nel Mezzogiorno, visto che il rapporto degli investimenti rispetto al PIL è sceso in tale parte del paese dal 35 al 18 per cento (si è quasi dimezzato); esso è diminuito anche nel centro-nord, passando tuttavia dal 24-25 al 18 per cento (il 1993 è un anno di minima incisività degli investimenti).

Sono importanti, come dicevo, le risorse legate al risparmio, considerato che il *surplus* di risparmio viene poi nuovamente esportato riacquistando in gran parte titoli pubblici. Le banche del Mezzogiorno hanno un rapporto impieghi-depositi pari al 60 per cento, mentre in quelle del centro-nord questo rapporto è pari all'80 per cento (il resto sono investimenti in titoli pubblici). Sono queste le questioni fondamentali legate al Mezzogiorno; non sono in grado di entrare nei dettagli, perché avrei bisogno di approfondire gli aspetti più specifici ai quali si è fatto riferimento.

Per quanto concerne le entrate aleatorie, in precedenza avevo fatto riferimento al concordato preventivo, che il ministro delle finanze giudica innovativo (credo avrà le sue ragioni). Certo è che il livello di evasione fiscale, di evasione tributaria e di elusione al quale mi pare si sia cominciato a porre mano, è elevatissimo (da solo giustifica tutto il disavanzo pubblico); ma, se attraverso questi strumenti l'azione non risulterà sufficientemente incisiva, essi possono diventare a loro volta un incentivo. Credo comunque che le stime per gli anni a venire siano molto prudenti: mi pare si parli di 5 mila miliardi di entrate, ma io penso, anzi mi auguro, che le entrate possano essere più consistenti. Non sono in grado di valutare la stima per l'anno in corso (credo che nessuno lo sia), ma credo che la cifra dovrebbe essere più consistente. Immagino che la valutazione sia dovuta — lo ripeto — a prudenza, ma, se così non fosse e si trattasse invece di un obiettivo, credo che sarebbe poco ambizioso. Sono infatti previste entrate permanenti nel tempo, ma il rapporto tra queste entrate e il volume

dell'evasione è molto basso, comunque limitato.

L'onorevole Mattioli ha richiamato il problema della ripresa dell'evasione, quindi ha chiesto delucidazioni sulla manovra sui tassi ed ha toccato anche il problema del calcolo delle pensioni. Capisco che tale calcolo possa essere legato al tenore di vita, tuttavia si può immaginare una formula che tenga conto di un'evoluzione graduale del reddito nel corso della vita. Il riferimento solo ad una parte della vita lavorativa, infatti, conduce a distorsioni. Consideriamo, per esempio, il caso di un lavoratore con reddito bassissimo, che quindi contribuisce per tutta la vita molto limitatamente, il quale, tuttavia, negli ultimi 5 anni, per chi sa quale meccanismo, percepisca un reddito elevatissimo: si configurerebbe una sproporzione tra ciò che ha versato in passato e ciò che alla fine percepisce di pensione.

**GIANNI FRANCESCO MATTIOLI.** Certamente questa è un'aberrazione del sistema!

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Questo è il punto: non sto dicendo che non si debba tener conto del livello del reddito, ma se ne può tener conto immaginando un'evoluzione retributiva regolare nel corso della vita.

Per quanto riguarda la manovra sui tassi d'interesse, collegata alla ripresa dell'inflazione, vorrei ricordare che mentre quando ho abbassato i tassi d'interesse (è avvenuto sette od otto volte) nessuno ha mai discusso dell'autonomia della Banca d'Italia, quando invece li ho rialzati di mezzo punto ne sono scaturite discussioni enormi. Non mi aspettavo certo un applauso, ma non mi aspettavo neppure, in generale, tante discussioni. In quell'occasione sono stato molto confortato dal fatto che quattro giorni dopo la decisione di aumentare i tassi, gli Stati Uniti hanno deciso un equivalente aumento il quale però — attenzione! — non era dal sette al sette e mezzo per cento, bensì dal tre e mezzo al quattro per cento (il che significa un aumento doppio in termini relativi: è come

se noi avessimo alzato i tassi dal sette all'otto per cento). Si tratta di un segnale d'attenzione dato dalle banche centrali. Dopo un mese, esattamente per lo stesso motivo (cioè per prevenire l'inflazione), il Regno Unito ha adottato il medesimo provvedimento.

In particolare, onorevole Mattioli, si dovrebbe porre attenzione all'andamento dei tassi reali (cioè al tasso d'interesse relativo, per esempio, al prossimo anno) e all'inflazione (non quella passata, ma quella attesa per il prossimo anno, che è in aumento): in questo modo si comprenderebbe per quale motivo abbiamo dovuto procedere a questo aggiustamento dei tassi. La tendenza dell'inflazione era infatti crescente per i motivi che ho spiegato. Inoltre, non ho voluto usare il termine « esplosione » relativamente all'aumento della produzione, ma di questo effettivamente si tratta.

I dati sui prezzi riportati nella figura 5 del documento che vi ho consegnato sono mensili, pertanto registrano una certa oscillazione. Ma se consideriamo i picchi delle curve relative al 1993, ci accorgiamo che essi rappresentano l'effetto delle politiche attuate nel corso dell'anno precedente. Alla fine del 1992, infatti, decidemmo una restrizione monetaria fortissima, dopo la svalutazione, che eliminammo tra l'aprile e il giugno dell'anno seguente. Vi era già stata, quindi, la svalutazione della lira e vi fu un balzo dei prezzi al quale seguì la depressione, l'accordo sul costo del lavoro ed una conseguente caduta dei prezzi (raffigurati dai quadratini in figura 3) nella seconda parte del 1993. Se però consideriamo i dati mensili del 1994, destagionalizzati, essi sono preoccupanti. Ebbene, il segnale di politica monetaria che abbiamo dato è volto a rallentare l'espansione del credito. In altri casi esso ha funzionato, quindi si ritiene, restando invariati i rapporti sottostanti, che esso dovrebbe continuare a funzionare. Come ho affermato, ora mi aspetto che il testimone passi alla politica fiscale: mi pare di essere stato molto esplicito al riguardo.



Per quanto concerne la pace sociale, signor presidente, sottolineo che gli interventi strutturali sul sistema pensionistico devono abbassare il valore attualmente capitalizzato, secondo metodi attuariali, del debito pubblico. Sappiamo che interventi, quali per esempio l'abbassamento del tasso di rendimento ed altre forme di correzione, sono molto importanti da qui a dieci o forse anche a cinque anni. Attenzione, però: un operatore finanziario che compra un titolo italiano a dieci anni vuol sapere se alla scadenza il Tesoro italiano sarà in grado di restituirgli il capitale, oltre a pagare gli interessi nel corso dei dieci anni. Bisogna quindi tener conto di questi lunghi orizzonti dei mercati finanziari: quando ci finanziavamo soltanto con buoni ordinari del tesoro, bastava l'aspettativa che il rimborso del capitale potesse avvenire di anno in anno, ma quando si cominciano addirittura ad emettere titoli trentennali, la valutazione delle prospettive dei conti pubblici italiani ha un certo peso. Provate, per esempio, a fare una previsione, in prospettiva, dei conti pubblici italiani in assenza di aggiustamento da qui a dieci anni: ne risulterebbero cifre spaventose. Ebbene, gli operatori finanziari si basano sempre più su questo tipo di analisi. Del resto, torno a ripetere, se un banchiere finanzia un investimento a lungo termine, non gli interessa sapere se venga ripagata la rata di uno o due anni, ma se il piano degli investimenti, in sostanza l'andamento di fondo del sistema, sia valido.

Gli aggiustamenti, quindi, sono essenziali, ma guai se venissero percepiti come una riduzione; in un certo senso essi sono concettualmente distinti dagli effetti immediati, anche se alcuni di essi servono per consentire di ottenere una stabilizzazione a medio termine.

La pace sociale e il costo del lavoro hanno rappresentato la base per l'abbassamento dei tassi d'interesse. Ricorderete inoltre che nel corso del 1993 abbiamo abbassato drasticamente anche i tassi di sconto.

Abbiamo utilizzato la politica monetaria, come ho detto nella relazione, più per favorire lo sviluppo e la ripresa — e mi

sembra che alcuni effetti vi siano stati — che non per reprimere l'inflazione. Adesso, il testimone del controllo del ciclo deve passare alla politica fiscale. Non fare nulla in questo settore, infatti, significa scegliere una politica fiscale errata. L'alternativa quindi non è tra fare qualcosa e non fare nulla. In materia di politica monetaria, noi si deve necessariamente rimanere in guardia, per evitare di ricorrere nuovamente a restrizioni.

DANIELE ROSCIA. Il dottor Fazio, nella sua relazione, ha evidenziato che la ripresa economica nel 1994 ha prodotto un fenomeno di aumento delle esportazioni e quindi della produzione, con notevoli differenze tra diverse zone del territorio nazionale, ma con riflessi occupazionali quasi risibili, se non per il riassorbimento delle ore di cassa integrazione. Nella zona nord-orientale, dove mi sembra che la ripresa sia maggiormente accentuata, non vi sono state molte nuove assunzioni ed al sud non si è mossa una foglia, per quanto riguarda l'aspetto occupazionale.

Lei ha anche dichiarato, dottor Fazio, che il sistema contributivo italiano è in linea con la media europea...

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Sì, per i contributi sociali.

DANIELE ROSCIA. Per quanto riguarda gli oneri sociali; ma a livello nazionale le aliquote che le retribuzioni devono scontare sono notevolmente differenziate, nel senso che, per effetto della fiscalizzazione degli oneri sociali, l'incidenza in alcune zone d'Italia — in particolar modo, quelle del nord — è certamente superiore rispetto alla concorrenza europea. Se poi teniamo presente il processo derivante dalla caduta del muro di Berlino e, quindi, le nuove possibilità per gli operatori economici di effettuare investimenti nei paesi dell'est, ci rendiamo conto del fatto che sicuramente il problema occupazionale rappresenterà, anche nei prossimi mesi ed anni, un grosso scoglio. Non pensa, allora, dottor Fazio, che esista uno spazio che

consenta di ridurre questa incidenza contributiva, per permettere maggiore occupazione a parità di gettito complessivo?

In secondo luogo, lei ha accennato ad una forma di elasticità del costo del lavoro nelle zone svantaggiate del paese: ho colto una certa titubanza nel parlare di gabbie salariali, forse perché il termine non è molto bello, ma, alla fine, penso che la sostanza sia questa. Si tratta, d'altronde, di una delle scelte compiute da paesi europei che hanno avuto esperienze diverse. Non ritiene, allora, che sia anche questa una delle riforme strutturali da portare avanti, al fine di consentire un equilibrio nella produttività di zone differenziate del paese?

Inoltre, vorrei conoscere la sua opinione sulla manovra finanziaria: vorrei sapere, cioè, se a suo avviso questa sia in grado di migliorare le aspettative; ormai sappiamo, infatti, che la variabile rappresentata dalle aspettative è fondamentale per gli operatori finanziari. Ebbene, vorrei sapere se secondo lei una manovra finanziaria così congegnata (considerato che, poi, potrà subire alcune modifiche) sia in grado di modificare le aspettative degli operatori finanziari, in particolare di quelli stranieri. Nella relazione, in modo pessimistico lei ha parlato di 15 mila miliardi in più per interessi: pensa forse che sarà necessaria una successiva manovra, nel corso del 1995?

**RAFFAELE VALENSISE.** Ho ascoltato con grande attenzione le dichiarazioni, come sempre lucide, del governatore Fazio e desidero porgli alcune domande.

Da meridionale, ho ascoltato con grande interesse in particolare l'affermazione secondo cui alla necessità di rimuovere il differenziale di produttività si deve sopperire attraverso investimenti strutturali effettuati al sud. È una considerazione che ritengo esattissima. Lei ha parlato, governatore Fazio, addirittura di flessibilità dei salari, che viene scambiata per la ricostituzione di gabbie salariali, fatto che non è accettabile dal punto di vista umano, della considerazione del lavoratore e della sua produttività: per noi, infatti, il lavoro è

il soggetto dell'economia, quindi creare differenziali in termini di flessibilità salariali ci sembra inaccettabile. Il rimedio, però, quale potrebbe essere? Non potrebbe essere quello di una flessibilità di natura fiscale, che preveda ritocchi in relazione alla produttività? Si potrebbe per esempio seguire la strada - che è già stata percorsa - di legare la flessibilità fiscale all'invenzione della produttività, che va premiata, se è vero, come è vero, che le grandi infrastrutture in questo momento non possono essere improvvisate: mi riferisco a ferrovie, trasporti in genere, sistemi di comunicazione e di approvvigionamento di materie prime. Le distanze che separano il sud dai mercati, per esempio, sono penalizzanti per i prodotti dell'agricoltura. Questa è la situazione. Si è riconosciuta per molto tempo al triangolo industriale una flessibilità previdenziale, attraverso la fiscalizzazione degli oneri sociali - è bene che tutti ricordiamo queste cose -, che ha rappresentato un giusto sistema di flessibilità previdenziale per consentire alle zone del nord con alti tassi di produttività di sostenerli, al fine di procurare platee per l'esportazione, con tutte le connesse conseguenze positive. Vorrei allora conoscere la sua opinione, signor governatore, su eventuali sistemi di flessibilità fiscale nel Mezzogiorno, che potrebbero essere ideati in guise diverse e specialistiche. Poiché le industrie più diffuse del Mezzogiorno sono quelle di trasformazione e conservazione dei prodotti agroalimentari, penso a zone extradoganali. D'altra parte, nella Comunità europea vi sono stati gli esempi di Amburgo e di altre zone che sono state risollevate attraverso la produttività indotta con sistemi di flessibilità di tipo doganale.

Un'altra domanda che desidero rivolgerle si riferisce a quello che lei ha definito, con una frase che ricorderemo, « l'inevitabile aumento del tasso di sconto ». Lei ha fatto molto opportunamente cenno alla politica monetaria come ad un succedaneo della mancanza di una politica dell'economia reale e senza dubbio la politica monetaria è il sistema con il quale si deve tentare di compensare le deficienze dell'e-

conomia reale, per evitare impennate inflazionistiche, che recherebbero danno a tutti. Mi rendo conto che il tasso di sconto utilizzato, appunto, come alternativa rispetto all'economia reale, nell'emergenza, serve a contenere le speculazioni che possono essere attuate attraverso un credito utilizzato non a fini produttivi, bensì speculativi.

Anni fa la Banca d'Italia seguiva una linea, che mi auguro lei ed i suoi collaboratori possiate riprendere, che puntava alla qualificazione degli investimenti. È questo il momento di accompagnare la manovra tempestiva di difesa dell'economia attraverso l'aumento del tasso di sconto con una manovra positiva mirante alla qualificazione dei finanziamenti. La Banca d'Italia, infatti, anche in base alla nuova normativa, potrebbe indirizzare il sistema creditizio verso una qualificazione rigorosa dei finanziamenti che gioverebbe al Mezzogiorno ed a tutto il sistema economico; inoltre, se le risorse bancarie venissero destinate solo ad investimenti produttivi, ciò costituirebbe una remora indiretta alla speculazione. Una politica di qualificazione degli investimenti potrebbe essere la nuova politica della Banca d'Italia per accompagnare lo sforzo che il Governo sta compiendo, con la legge finanziaria al nostro esame, per uscire dalla crisi che il paese sta attraversando.

MARIA CARAZZI. Vorrei porre al governatore della Banca d'Italia una questione specifica. Ragionando di equità fiscale e di politica economica, mi sorge il desiderio di conoscere la distribuzione dei titoli di Stato tra le famiglie. Personalmente ho un'ipotesi, costruita sulla base di metodi artigianali e sulla base di estrapolazioni, secondo la quale la massima frequenza della proprietà di questi titoli — con riferimento alla clientela ordinaria — è quella che si colloca al di sotto dei 50 milioni; sempre secondo la mia ipotesi in questa fascia potrebbe concentrarsi il 50 per cento dei detentori di titoli di Stato.

Vorrei chiedere al governatore se le mie valutazioni siano completamente sba-

gliate o se possa continuare a ragionare sulla base di questi valori.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. I 50 milioni, di cui parla si riferiscono, al reddito o all'ammontare dei titoli?

MARIA CARAZZI. All'ammontare dei titoli detenuti dalla clientela.

Per me, come per molte altre persone interessate alle questioni dell'economia e della politica economica, la Banca d'Italia ha sempre rappresentato una delle fonti di informazione più attendibili; però, per quanto riguarda in generale la distribuzione del reddito e della ricchezza, mi sembra che negli ultimi anni, forse per difficoltà oggettive di rilevazione, i bollettini della Banca d'Italia siano meno generosi di informazioni, principalmente per quanto riguarda lo *stock*.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. La Banca d'Italia dispone un'indagine biennale sui redditi delle famiglie. Farò avere all'onorevole Carazzi tutti i dati disponibili.

MARIA CARAZZI. La conosco, ed è precisamente a questa che mi riferisco; facevo solo rilevare che negli ultimi anni vi è meno densità di informazioni rispetto agli anni precedenti.

IGNAZIO VISCO, *Capo del servizio studi della Banca d'Italia*. In realtà l'ultima indagine è anche più ricca di informazioni di quelle passate: contiene comunque i dati aggiornati che l'onorevole Carazzi richiede, ottenuti attraverso un incrocio tra i dati della Banca d'Italia e quelli di una primaria banca nazionale. Esistono anche alcune pubblicazioni curate dal servizio studi che metteremo senz'altro a disposizione.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Per quanto riguarda i problemi relativi alla fiscalizzazione degli oneri sociali sollevati dall'onorevole Roscia, faccio rilevare che il livello medio di incidenza degli oneri sociali sulla retribu-

zione è uguale alla media dei paesi della CEE. Le mie osservazioni sulle pensioni partivano dal presupposto che è impossibile intervenire sull'aliquota di equilibrio - sarebbe necessario un aumento di circa due terzi dei contributi - poiché si determinerebbe un ulteriore danno per la competitività internazionale.

Porre la questione della flessibilità non significa tornare alle gabbie salariali, anche se qualcuno mi ha accusato di questo. Una grande impresa nazionale che ha stabilimenti in diverse parti del paese potrebbe registrare per esempio una produttività maggiore in alcune zone del Mezzogiorno. Una certa flessibilità può riguardare quella parte del salario che, come deve essere, è legata al costo della vita, ma non si può prescindere dal livello di produttività. Sappiamo, per esempio, che il tasso di capitalizzazione delle imprese meridionali è più elevato che nel centro-nord; nonostante questo la produttività è più bassa.

RAFFAELE VALENSISE. Ci sono delle diseconomie esterne.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Quindi, è chiaro che bisogna accettare un livello di retribuzione media più basso; tant'è vero che lo Stato per moltissimi anni, attraverso la fiscalizzazione degli oneri sociali, ha compensato questo 20 per cento di differenziale di produttività. A me questo sembra irrazionale, perché è stato scaricato sul debito pubblico. È chiaro, comunque, che bisogna individuare elementi di elasticità, per esempio negli orari, ci sono molte forme di flessibilità che non hanno necessariamente un impatto immediato sul salario unitario. Ritengo comunque che, se un'azione di questo tipo potrebbe favorire l'occupazione, in alcune regioni si potrebbe accettare una retribuzione media leggermente inferiore, giustificata dal diverso costo della vita. Personalmente ho l'esperienza di zone in cui molti giovani accetterebbero una proposta del genere, anche se dobbiamo evitare che si determinino situazioni di sfruttamento.

Il mio giudizio sulla manovra finanziaria nel suo complesso mi sembra di averlo già espresso con molta chiarezza. Ho infatti affermato che occorre considerare la cifra annunciata per l'avanzo primario come un valore minimo. È difficile infatti pensare che i tassi d'interesse scendano ad un livello medio dell'8 per cento nel 1995. Suggestisco pertanto che vengano indicate cifre leggermente superiori, immaginando che proprio per questa azione decisa si arrivi alla riduzione dei tassi, che però non potrà essere tale da far tornare le cifre a 138 mila miliardi. Mirerei quindi, per essere precisi e didattici, ai 138 mila 600 miliardi, un po' aumentando l'avanzo primario e un po' sperando che i tassi di interesse si riducano in virtù di questa azione.

Torno a ripetere che se non ci saranno una stabilità del costo del lavoro, un aggiustamento strutturale della finanza pubblica e un'ordinata fiscalità, il differenziale dei tassi non si ridurrà. Questo è un dato di fatto; occorre ristabilire la fiducia. In un mio precedente intervento, pubblicato su un giornale economico, affermai che occorre appunto ristabilire la fiducia. Questo è il messaggio di fondo. Ho già avuto modo di insistere molto sulla questione delle cifre.

All'onorevole Valensise vorrei dire che è evidente che vi è un arresto dei tassi di investimento. C'è un differenziale di produttività dovuto a diseconomie esterne. Quando si parla del sud sappiamo benissimo che vi è una grandissima varietà di situazioni, di carenza di popolazione, di eccesso di attività produttiva che non può contare sulle infrastrutture. Quella di Napoli, per esempio, è una zona in cui sono carenti le infrastrutture pubbliche; l'attività produttiva privata incontra inoltre delle strozzature, come mi pare di aver già detto in un'altra occasione, nella disponibilità di capitale pubblico. Certo non si può pretendere di ridurre il differenziale di produttività fra il sud e il centro-nord nel giro di due anni. Forse questo potrebbe essere un orizzonte quinquennale o decennale! Nel frattempo, credo che occorra accettare la flessibilità dei salari.

Per quanto riguarda la qualificazione dei finanziamenti — un tema sul quale mi sono già soffermato la settimana scorsa — e alcuni aspetti dell'economia e del sistema bancario nel Mezzogiorno, ho cercato di mettere in luce la situazione di elevate sofferenze esistenti nelle banche meridionali. Si è parlato molto di queste sofferenze bancarie: si tratta di crediti i cui interessi non vengono pagati; nel Mezzogiorno le sofferenze sono circa il doppio rispetto a quelle del centro-nord.

**RAFFAELE VALENSISE.** Forse proprio perché non sono finalizzate bene le operazioni?

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** È la debolezza dell'economia meridionale!

Io ho rivolto una serie di critiche anche al sistema bancario. Ciò che possiamo fare è compiere uno sforzo per migliorare certi aspetti della gestione delle banche. Attualmente ispezioniamo, ogni anno, un quinto della massa bancaria. In un intervento che ho fatto su questo specifico punto ho formulato una serie di richiami nei confronti del sistema bancario. Ma a parte questi richiami esposti in linea generale, ogni banca ispezionata ha una sua pagella molto particolareggiata. Le banche più piccole vengono ispezionate in media ogni tre anni. Alla Banca d'Italia spetta impartire i criteri in base ai quali concedere il credito.

**RAFFAELE VALENSISE.** Ho parlato proprio dei criteri!

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Onorevole Valensise, su questo l'azione è costante, continua e forte. Ho già detto che occorre rafforzare la vigilanza. Quest'oggi ho nominato direttore generale il dottor Desario, persona che ha una grandissima esperienza, perché avvertivo che in quella direzione c'è veramente la necessità di un intervento molto deciso. I dati che espongono provengono dalla ispezione e non sono di natura macroeconomica. Ripeto, in questa direzione l'azione è costante.

**RAFFAELE VALENSISE.** Mi riferivo anche ad una procedura di indirizzo.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Questo non lo possiamo fare.

**RAFFAELE VALENSISE.** Nemmeno come orientamento?

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Ripeto, questo non lo possiamo fare.

In ordine poi alla questione concernente la flessibilità fiscale ritengo che si debba avere una finanza pubblica in ordine proprio per poter operare degli interventi mirati.

Oggi, tutti gli interventi di finanza pubblica vanno purtroppo nel senso della riduzione del disavanzo. Ci sono molte opere pubbliche che possono anche essere finanziate con capitali privati; vi sarebbe bisogno di maggiore funzionalità delle amministrazioni locali.

**RAFFAELE VALENSISE.** È stato fatto il parallelo con la fiscalizzazione degli oneri sociali.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Purtroppo si sta tornando indietro. Come lei ben sa, anche per motivi comunitari abbiamo una certa limitazione. Lo strumento fiscale è molto usurato in questo momento, in Italia.

**RAFFAELE VALENSISE.** Quando parlo di flessibilità fiscale non mi riferisco ad una flessibilità gratuita ma mirata ad aumentare la platea del gettito possibile.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Questo si chiama, con termine tecnico, TIP, che non vuol dire mancia ma *tax based income policy*.

**SALVATORE VOZZA.** Signor governatore, ho colto un'ulteriore preoccupazione a conferma di quanto lei già ebbe modo di dirci in occasione dell'audizione sul documento di programmazione economico-finanziaria.

Mi pare che da questo punto sia opportuno capire — questo è il senso delle audizioni che stiamo conducendo — se ci troviamo dinanzi ad una manovra credibile per le sue previsioni oppure se si corre il rischio di discutere in base a dati che già oggi possiamo considerare non corrispondenti pienamente alla situazione reale del paese.

Vorrei riprendere un'affermazione che lei fece in quell'occasione, cioè che in termini assoluti il disavanzo risulta sensibilmente superiore a quanto il precedente Governo aveva ritenuto di prevedere per l'anno in corso, vale a dire 144 mila miliardi; il risultato appare più che negativo se si tiene conto che l'andamento degli interessi è stato più favorevole del previsto dopo provvedimenti per 5 mila miliardi.

Dinanzi ad una situazione di tal tipo, e quindi ad un andamento più favorevole, noi abbiamo quindi registrato un risultato negativo. Dalla lettura del documento che lei ci ha consegnato mi pare di capire che la sua previsione porti a ritenere che non ci sarà una riduzione dei tassi e che l'obiettivo di una spesa per interessi pari a 177 mila miliardi non sarà mantenuto. Esso potrà essere superato per circa 15 mila miliardi. Ho valutato come un'esortazione il suo riferimento alla necessità di considerare la cifra minima per l'avanzo primario come un valore minimo. Lei ritiene che ciò possa in qualche modo avere senso oppure che ci si trovi dinanzi ad una situazione in cui non ci sarà avanzo primario visto l'andamento dei tassi?

Lei ha giustamente ricordato — e ciò è stato riportato anche da *Il Sole 24 ore* — di aver lanciato alcuni giorni fa un allarme rispetto al problema del Mezzogiorno. In proposito vorrei porle una semplice domanda, anche in considerazione del fatto che alcuni colleghi hanno qui posto l'accento sulla questione delle cosiddette gabbie salariali. Lei ritiene che, in una situazione che è certamente profondamente cambiata, l'esistenza di zone deboli e depresse, che necessitano di interventi statali, anche in tutto il resto del paese, ponga problemi diversi rispetto al Mezzogiorno?

Le chiedo questo perché altrimenti rischiamo di compiere un'operazione che livella tutto e di non cogliere la specificità del Mezzogiorno, che necessiterebbe degli interventi da lei richiamati. Ho l'impressione che il ragionamento che ha portato alla sostituzione della legge n. 64 con la n. 488, così come la giusta considerazione delle altre aree depresse, tenda a far perdere di vista la particolarità della situazione del Mezzogiorno.

Strettamente collegata alla questione del Mezzogiorno, vi è quella dell'occupazione. Se non sbaglio, i nuovi posti di lavoro sono stati assorbiti, nella misura di 50 mila, da lavoratori in mobilità o in cassa integrazione, quindi non c'è stata nuova occupazione. In questa situazione, con una previsione dei tassi e dell'inflazione quale lei richiamava — si parlava del 2,5 per cento, ma siamo già oltre — e con un tasso di disoccupazione pari a circa l'11 per cento, vi sono possibilità concrete di dare una risposta in termini occupazionali, o almeno dei segnali in questa direzione, entro la fine dell'anno? È una valutazione importante dal momento che la ripresa si è registrata fundamentalmente al nord: si tratta di capire perciò se questa sarà accompagnata anche da un aumento dell'occupazione, considerati i dati della ripresa della produzione industriale, da lei citati, ai quali non sembrerebbe corrispondere un incremento occupazionale.

L'ultima osservazione concerne le banche. Premesso che mi interesserebbe leggere la sua relazione sul Mezzogiorno, ho appreso dagli organi di stampa il suo giusto accento critico in ordine al sistema bancario e creditizio del meridione, che non aiuta certamente la ripresa di quella zona. Mi pare che il giudizio favorevole riguardi il 55 per cento delle banche...

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Il 9 per cento nel sud, il 55 per cento nel centro-nord. Le ispezioni svolte sono state 493.

SALVATORE VOZZA. Questo è indicativo della realtà.

Non le chiedo un giudizio sulla manovra, mi consenta però di sottolineare un aspetto, quello cioè che a pagare sono sempre gli stessi, oltre all'iniquità della manovra stessa. Di strutturale quest'ultima ha solo l'intervento sul sistema pensionistico, non altro; noi non neghiamo l'intervento sul mondo delle pensioni, avremmo però preferito che la problematica venisse affrontata separatamente, non nella legge finanziaria.

Tornando al sistema bancario, mi consenta di ricordare come gli istituti bancari abbiano realizzato profitti rilevanti nel 1993 e nel 1994 — in particolare spiccano le voci della negoziazione dei titoli e del reddito da svalutazione — per un ammontare di 63 mila miliardi, se non sbaglio. Se sono vere queste cifre, non le sembra che anche le banche dovrebbero essere chiamate a dare un serio contributo al riequilibrio dei conti pubblici?

ROBERTO ROSSO. Lei, dottor Fazio, esprimendo l'auspicio di essere chiaro, ha affermato che il raffreddamento della domanda, per evitare tensioni inflazionistiche, non può consistere soltanto in una manovra sui tassi, in quanto si dovrebbe prevedere anche un intervento fiscale.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Una manovra di bilancio.

ROBERTO ROSSO. Era proprio la precisazione che le avrei chiesto tra un attimo.

Secondo le sue previsioni, se i tassi rimarranno inalterati si registrerà uno sfondamento di 15 mila miliardi, il che, come constatava anche il ministro del tesoro Dini, vuol dire immaginare una prospettiva positiva che, se non venisse accettata dai mercati, necessiterebbe di un correttivo.

Se ho ben capito, lei pensava di anticipare quel correttivo; in pratica prevedendo una manovra più consistente di quella prospettata, superiore cioè ai 48.500 miliardi. Tutti constatiamo che il problema odierno non è tanto di un incremento delle entrate, quanto quello di una

correzione di meccanismi del *welfare state* — lo accennavo ieri durante l'incontro con i rappresentanti sindacali, ma sono confortato dalle sue analisi di oggi —, i quali fanno sì che in Italia, in presenza di un PIL inferiore rispetto alla Germania, si abbiano degli elementi strutturali di *welfare* superiori a quelli dei paesi dell'OCSE, almeno per quanto riguarda il settore previdenziale.

Lei ricorda — ed è la mia stessa previsione — che sarà inevitabile, alla luce delle tendenze attuali, un ulteriore abbassamento del tasso di rendimento delle pensioni (dall'1,75 per cento a tassi parame-trati a quelli di tutti gli altri paesi dell'OCSE).

Durante le audizioni da noi svolte ho registrato numerose sollecitazioni provenienti anche da schieramenti opposti al mio e ritengo che si sarebbe dovuto prevedere — per essere coerenti con una manovra che scontasse in termini di bilancio quella che sarà soltanto una manovra sul differenziale sui tassi — un intervento più incisivo dal punto di vista delle uscite di parte corrente.

Lei ha sottolineato come il potenziamento del Mezzogiorno passi, per una parte, attraverso interventi strutturali (il che significa trasferimenti di risorse che dovrebbero ipoteticamente diramarsi dal centro verso una determinata zona d'Italia) e per altra parte — il che mi fa molto piacere — attraverso strumenti che definiscono di federalismo fiscale e normativo, i quali consentirebbero alle diverse aree del paese di entrare in competizione tra di loro. Evidentemente, con un solo « ingabbiamento » normativo e fiscale si avvantaggerebbero le aree più forti, in quanto quelle più deboli non riuscirebbero a sfruttare neppure i fattori positivi che pur possiedono.

Il governatore Fazio ricordava giustamente che il costo della vita nel Mezzogiorno d'Italia è inferiore mediamente del 20 per cento, il che potrebbe essere una risorsa a favore dello sviluppo, che oggi non viene adeguatamente sfruttata in coerenza di una normativa rigida dalla Sicilia fino al confine del Brennero.

**GIUSEPPE SORIERO.** Normativa rigida su che cosa?

**ROBERTO ROSSO.** Su tutti i fattori della produzione, a cominciare da quello del lavoro.

Non ritiene il governatore della Banca d'Italia, anche per la qualità dei dati provenienti dall'osservatorio di cui dispone, che l'unica soluzione sia rappresentata da un intervento in termini di federalismo fiscale e normativo? Non chiamiamole « gabbie salariali », definiamole in altra maniera, ma questa è la risultante del ragionamento.

**GIUSEPPE SORIERO.** Se gabbie devono essere, chiamiamole così!

**ROBERTO ROSSO.** Ho analizzato i conti dello Stato relativi al Mezzogiorno. Si è parlato giustamente della mancanza di attivazione dei fondi sul cofinanziamento. Non siamo ancora riusciti a spendere i 50 mila miliardi precedentemente stanziati, perché venivano reperite sulla carta disponibilità non esistenti in bilancio, a meno di ridurre le pensioni e la garanzia sanitaria più di quanto abbiamo già fatto. Poiché la disponibilità effettiva è di 8-10 mila miliardi — quest'anno il Governo, compiendo uno sforzo, ha messo a disposizione non più solo 10, ma addirittura 12 mila miliardi — un paese che non riesca neppure a far fronte agli impegni adottati in passato difficilmente potrà far fronte ai 97 mila miliardi di cofinanziamento previsti per il sessennio in corso, a meno che, accanto all'investimento strutturale, non si impegni a rispettare l'impegno assunto a livello europeo o a compiere uno sforzo che tenda a riequilibrare dall'interno la capacità produttiva di quelle regioni, aumentando le sinergie infrastrutturali con la capacità delle regioni di ridurre i fattori di produzione. In caso contrario, ha ragione il collega Roscia quando afferma che gli imprenditori del nord investiranno nell'est dell'Europa anziché nel Mezzogiorno d'Italia; in passato ciò non avveniva perché gli investimenti venivano regalati dallo Stato.

Infine, poiché il presidente è intervenuto con una precisazione che non ho ben compreso, vorrei capire a cosa si riferisse il governatore quando ha detto: « a riguardo va segnalato che esiste un ampio margine per ulteriori entrate relative a contributi di concessione, margine non completamente utilizzato dalle amministrazioni locali in occasione del precedente condono ».

**ANTONELLO SORO.** Il governatore Fazio ha quantificato in circa 15 mila miliardi la maggiore spesa derivante dalla dinamica dei tassi. Mi sembrerebbe ragionevole tener conto di questo elemento sin d'ora, perché sia rispettato l'obiettivo del risanamento che la manovra economica si propone.

Oltre a questo elemento, il governatore ne ha richiamato uno di non poco conto, cioè la mancata definizione della copertura dei maggiori esborsi *una tantum* dovuti alla nota sentenza della Corte costituzionale del giugno scorso.

Restando in tema di Mezzogiorno, aggiungo un esempio che rappresenta un terzo elemento di giudizio. In base ai conti elaborati dal commissario liquidatore, risulterebbe che sul pregresso dell'intervento nel Mezzogiorno ci sarebbe un contenzioso dell'ordine di 10 mila miliardi. Il liquidatore ritiene che, in assenza di una qualche misura, tale contenzioso diventerà una valanga di proporzioni imprevedibili.

Questi tre elementi di giudizio, pur avendo natura e dimensioni differenti, concorrono a formare l'idea che, allo stato, occorrerebbe una manovra più consistente. Vorrei chiedere al governatore se ritenga che sia necessaria ed ipotizzabile una manovra più consistente e, in caso affermativo, se la stessa debba accrescersi solo sul versante della spesa ovvero possa influire sulle entrate, con interventi che non siano di carattere congiunturale.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Desidero innanzitutto rispondere a chi mi ha chiesto una valutazione complessiva della manovra, ricordando che su alcune componenti della



stessa mi sono già espresso; per altre il giudizio resta sospeso, perché non sono in grado di accertare se effettivamente dal condono edilizio o dal cosiddetto concordato fiscale deriveranno i risultati sperati; dipenderà moltissimo dal modo in cui questi strumenti verranno amministrati.

Quanto alla sanità, avevo già avuto modo di dire l'anno scorso che 50 mila miliardi rappresentavano motivi di incertezza; mi pare che tali motivi si siano rafforzati ed anche in questo caso è molto importante come verranno amministrate le somme a disposizione.

Rispondendo alla domanda se si possa fare di più, vorrei rilevare che effettivamente gli ordini di grandezza della spesa pubblica dimostrano che la manovra è di uno o due punti percentuali rispetto al PIL, con una spesa pubblica che si attesta, a parte gli interessi, quasi sul 50 per cento del PIL stesso. Alcune riduzioni di spesa difficilmente potranno essere attuate in un anno, ma certo occorre ipotizzare interventi di carattere strutturale. Non mi chiedete di entrare nel dettaglio, perché in questo momento non ci riuscirei.

Quanto ai tagli nel settore previdenziale, indipendentemente dalla loro equità, sono in grado di conseguire gli obiettivi prefissati se attuati così come proposti. Relativamente ai minori trasferimenti ad imprese pubbliche e agli enti locali, molto dipende dall'eventualità che poi questi enti si indebitino con il sistema bancario. È noto che in materia sanitaria esiste il problema di situazioni di alta efficienza unite a situazioni di forte inefficienza.

Un tema di fondo è quello relativo alla riforma fiscale, che deve essere prima di tutto una riforma dell'amministrazione finanziaria, quindi dell'assetto legislativo, delle agevolazioni. In nessun sistema esiste, ad esempio, la possibilità di indebitarsi senza limite e di dedurre tutto dall'IRPEG; si tratta di una forma di elusione molto elevata: il costo degli interessi viene dedotto con uno sconto del 52 per cento (IRPEG più ILOR) e se si investe quanto ottenuto dalle banche si può essere tassati al 12,50 per cento.

Il mio giudizio sulla manovra è che essa, per alcune parti, è positiva; su altre parti, relative alla finanza di medio termine, occorre attendere per esprimere un giudizio. Mi pare che in proposito vi sia un provvedimento collegato.

Quanto all'ammontare del disavanzo primario, ritengo si debba trattare di un minimo; forse occorre fare qualcosa di più. Desidero comunque ripetere quanto ho già avuto modo di dire l'anno scorso, cioè che alcune spese, come il « buco » della previdenza, possono essere coperte da entrate *una tantum*. Non bisogna però stabilire tagli che rappresentino soltanto rinvii di spesa all'anno successivo; occorrono aggiustamenti di carattere strutturale.

Quanto al Mezzogiorno ed all'occupazione, la percentuale dell'11,5 per cento di disoccupati scaturisce dalla differenza tra zone del paese in cui si attesta intorno all'8 per cento e zone in cui raggiunge il 20 per cento. È difficile agire su questa situazione con misure — forse vengo incontro a certe posizioni, anche se non condivido fino in fondo il federalismo fiscale, perché non sono a conoscenza di questi meccanismi — che non siano mirate e di tipo regionale.

È stato detto che la manovra potrebbe essere più incisiva dal punto di vista degli investimenti (che si attestano intorno all'1-2 per cento del PIL) che potrebbero rilanciare l'occupazione e quindi anche le entrate fiscali. Non voglio trattare la questione dei cofinanziamenti per non aprire una tematica di politica regionale; tuttavia, nei periodici incontri che abbiamo con la presidenza della Banca europea degli investimenti, mi si dice sistematicamente che in Italia non si trovano finanziamenti sufficientemente finanziabili bancariamente a medio termine, soprattutto nel centro-sud, per una reale carenza di iniziative industriali nel Mezzogiorno. Pertanto non si riescono ad utilizzare per investimenti nel Mezzogiorno fondi di finanziamento disponibili a livello internazionale.

Per quanto riguarda i profitti bancari, l'anno scorso dai titoli si sono ottenuti forti profitti, ma quest'anno forti perdite;

nella prima metà dell'anno moltissimi bilanci bancari sono apparsi in perdita, cosa che, se è un fatto temporaneo, non è grave, ma, se perdura, è gravissimo, perché si ripercuote sulla stabilità e la sicurezza del risparmio. Gli utili netti delle banche, comunque, sono estremamente più bassi e le banche hanno un fortissimo credito di imposta nei confronti del fisco.

Per quanto riguarda il livello dei tassi di interesse, anche se non vi è stata una domanda specifica, che forse aleggia sullo sfondo, l'aumento dei tassi di interesse ha riguardato quelli di mercato; l'aumento del tasso di sconto contribuisce a calmare i tassi di interesse di mercato perché dà più fermezza all'aspettativa. Fino a quando l'aumento dei tassi a breve reagisce positivamente sui tassi a lungo termine, ci troviamo ancora nella fase in cui la restrizione monetaria ha un effetto calmante. Purtroppo in Italia è sopravvenuta tutta una serie di altri fattori che ha portato all'esportazione di capitali, come si evince dall'esame dei movimenti dei tassi di cambio, spesso legati ad annunci aventi una valenza di tipo politico generale e con riflessi legati all'aspettativa che il Governo ponga mano all'aggiustamento della finanza pubblica.

È stato chiesto come mai l'economia produttiva sia in ordine mentre la finanza non lo è: attenzione, la finanza pubblica pesa per metà dell'economia e perciò metà dell'economia è in ordine. Pertanto in questo momento state discutendo sulla necessità di mettere ordine in metà dell'economia nazionale, che è proprio quella che contribuisce in misura più rilevante all'offerta di strumenti finanziari.

Per quanto riguarda il Mezzogiorno e le aree più depresse del centro-nord, occorre distinguere tra un'area molto ampia, che presenti varie diseconomie di scala, ed un'altra anch'essa depressa ma limitrofa a zone che offrono possibilità di lavoro.

**GIUSEPPE SORIERO.** Vorrei innanzitutto chiedere al governatore della Banca d'Italia se sia possibile conoscere in maniera più precisa la sua valutazione sullo schema presentato dal Governo in rela-

zione alla partita delle entrate, in gran parte facenti capo a misure relative a condoni.

È vero che queste contribuiscono a ridurre il livello di evasione fiscale ed in qualche misura intervengono anche sui fattori di elusione fiscale, però ingenerano anche, per la ripetitività nell'uso dello stesso strumento, una vera e propria distorsione, non solo nel rapporto tra il sistema delle imprese e lo Stato, ma anche rispetto alla collocazione delle imprese sul mercato. Mi riferisco all'esistenza di imprese rispettose della legge, che ne seguono le prescrizioni, e ad imprese che tendono ad evadere e ad utilizzare in seconda battuta il metodo del patteggiamento.

Avendo il governatore fatto autorevolmente richiamo, in più occasioni, al rigore ed in qualche misura ai principi etici che dovrebbero ispirare le misure di politica economica dei Governi e del Parlamento, non ritiene egli che non solo si stia venendo meno a quei principi, ma si stia incentivando una vera e propria forma di degenerazione nel rapporto fra poteri pubblici e sistema delle imprese?

Nel caso del condono edilizio, si dovrebbe almeno dire chiaramente che questo è l'ultimo che le Camere possono consentire, altrimenti il Parlamento assumerà inevitabilmente una posizione di istigazione a nuovi abusivismi; questo infatti avverrebbe se il condono edilizio venisse considerato come una misura congiunturale cui ricorrere ciclicamente.

Le misure antielusione riguardano una cifra pari a circa 1.550 miliardi: non ritiene il governatore della Banca d'Italia che si possa andare ben oltre, almeno al doppio di questa cifra, intensificando interventi di rigore e recuperando risorse che siano disponibili per essere ripartite a sostegno del sistema delle imprese?

Abbiamo ascoltato le considerazioni molto puntuali del governatore sull'esigenza di proseguire verso una riduzione del tasso di rendimento delle pensioni, ma non possiamo non osservare, al pari di altri colleghi, come non partecipino al risanamento finanziario né i grandi gruppi

imprenditoriali né la grande finanza e il sistema bancario. È vero o no che nel biennio 1992-1993 il sistema bancario ha realizzato profitti per oltre 60 mila miliardi? È vero o no, come ha ricordato il collega Vozza, che oltre ai ricavi da negoziazione di titoli che hanno raggiunto la ragguardevole cifra di 14 mila miliardi, le banche hanno beneficiato anche del reddito da svalutazione? Mi riferisco al fatto che la riduzione del valore della lira rispetto alle principali monete estere ha comportato una crescita del valore capitale dei titoli ed un introito di circa 17 mila miliardi per le banche, che detengono quota consistente delle euroobbligazioni in valuta. Mi chiedo insomma se il sistema bancario non debba essere corresponsabilizzato in questo sforzo di risanamento, al quale sono chiamate tutte le fondamentali forze produttive del paese.

Le chiedo inoltre l'esplicitazione di un punto di vista non ambiguo su un altro tema, avendo constatato che tutta una parte della discussione — a partire dall'intervento del collega Roscia fino a quello del collega Rosso — si è addirittura concentrata sull'esigenza di differenziare il costo del lavoro tra nord e sud per incentivare nuove occasioni occupazionali e la crescita produttiva nel Mezzogiorno.

Noi progressisti non abbiamo mai affrontato in termini apodittici la questione, avendo sempre ritenuto aperta la discussione sul costo del lavoro; vorrei tuttavia richiamarla alle autorevolissime *considerazioni finali* da lei esposte il 31 maggio scorso, nelle quali mi pare lei abbia posto al centro il costo della disoccupazione, piuttosto che quello del lavoro, affermando esplicitamente che la disoccupazione giovanile prolungata comporta uno spreco enorme di capitali.

Voglio rilevare che la Commissione bilancio della Camera ha fatto decadere per otto volte il decreto che avrebbe dovuto finalmente liquidare tutti gli impegni pregressi per il Mezzogiorno ed ha cavillosamente prolungato, a mio avviso, il dibattito con il risultato di bloccare migliaia di miliardi attesi da anni dalle imprese meridionali. Stiamo altresì discutendo in una

Commissione che, sia pure per il carico di lavoro cui deve sottostare, non riesce ad affrontare l'altro grande tema, quello del costo del denaro e dei differenziali che lo contraddistinguono nelle due aree del paese, che noi abbiamo indicato quale esigenza prioritaria.

Lei, dottor Fazio, si meraviglia del fatto che il sud esporti risparmio al nord. Perché si meraviglia, come fa a meravigliarsi, se non si introducono precisi netti rispetto ad un modo di funzionare delle banche che in alcuni casi e in alcune regioni arriva a livelli di vero e proprio strozzinaggio nei confronti delle imprese!

Questo è un punto che — deve comprendere — non poniamo per esasperare una polemica personale, ma perché consideriamo inaccettabile il metodo con cui nel Mezzogiorno lavorano settori e livelli del sistema bancario, sia per quanto riguarda il differenziale dei tassi sia relativamente al rapporto tra impieghi e depositi.

Ormai — vorremmo sentire in proposito la sua opinione — siamo in presenza di un meccanismo che non solo tende a privare il Mezzogiorno di un ulteriore incremento di risorse statali ed a svilire i risparmi dei privati, ma anche ad una vera e propria involuzione del rapporto tra risparmio e costruzione di nuove capacità produttive.

**PRESIDENTE.** Prima di dare la parola all'onorevole Sacerdoti, vorrei pregare i colleghi di considerare che questa è un'audizione del governatore della Banca d'Italia, e non un seminario su temi specifici e complessi.

**GIUSEPPE SORIERO.** Poiché ci sono alcune responsabilità da parte della Banca d'Italia, è bene che il governatore non si limiti a suggerimenti e a considerazioni.

**FABRIZIO SACERDOTI.** Come al solito, sarò molto breve e mi rifarò soltanto alle affermazioni del governatore. Mi pare di poter sintetizzare il suo giudizio in questi termini: egli afferma che la finanziaria strutturalmente è fatta bene, soprattutto

XII LEGISLATURA — COMM. RIUN. V CAMERA-5<sup>A</sup> SENATO — SEDUTA DEL 18 OTTOBRE 1994

concorda sul metodo applicato rispetto al sistema pensionistico; ritiene che sia seria e credibile per cui ci dovrebbe aiutare a trovare una certa credibilità interna ed esterna; afferma che in linea teorica il provvedimento rispetto alle entrate è giusto, ma bisogna vedere come verrà applicato.

Naturalmente in questa fase ci auguriamo che alle intenzioni seguano i fatti...

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Seguano le entrate!

FABRIZIO SACERDOTI. A questo punto, l'Italia trova una certa credibilità, di cui tuttavia non ci avvantaggiamo. Il governatore infatti afferma subito dopo che la finanziaria è mancante rispetto agli oneri finanziari, in quanto non sono preventivati 15 mila miliardi di costi, che rispetto ad una manovra complessiva di circa 50 mila miliardi ne rappresentano il 30 per cento.

Non crede il governatore che una politica monetaria un po' più coraggiosa potrebbe risultare utile, visto che la credibilità di un paese è accresciuta anche dal coraggio e dalla determinazione nella politica monetaria? La Bundesbank ha impresso una sua linea contro tutti e contro tutto, pur dopo aver assorbito il suo Mezzogiorno, ossia la Germania orientale; da un anno all'altro si è trovata di fronte a quel problema che noi abbiamo tradizionalmente, storicamente. Il cancelliere Kohl, con una misura che fu giudicata dagli economisti pazzesca, realizzò la parità tra il marco dell'est e quello dell'ovest, quando il rapporto reale era di 6 ad 1. Tutti supposero che quella moneta avrebbe subito forti turbolenze, avrebbe incontrato grosse difficoltà, ma è avvenuto esattamente il contrario, in quanto il marco è rimasta una moneta forte, la Bundesbank ha continuato la sua politica, ha imposto i suoi tassi, addirittura ha costretto il mondo a seguirli.

Se stiamo ritrovando una credibilità, se in questo momento stiamo affrontando un problema pregresso, se stiamo cercando di

risolvere con misure strutturali il debito che la nostra grande famiglia ha accumulato ed ha sulle spalle, mentre il capofamiglia ha cominciato a guadagnare (sta guadagnando quasi troppo per cui ci stiamo preoccupando...

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Chi è il capofamiglia?

FABRIZIO SACERDOTI. È l'economia che funziona; una parte delle imprese ha ricominciato a funzionare, anzi siamo preoccupati per le conseguenze sull'inflazione.

FLORINDO D'AIMMO. Questa è la famiglia, ma il capo chi è?

FABRIZIO SACERDOTI. Il capo dovremmo essere tutti noi, se una volta per tutte riuscissimo a capire anche questo!

È vero che i tassi sono determinati da fatti oggettivi, ma sono anche determinati da elementi soggettivi, dall'interpretazione di quei fatti, da come ci si pone davanti agli altri. Allora, forse è anche vero che questi 15 mila miliardi di ammanco non ci sono, forse ce ne potrebbero essere 5 o 10 mila di più, se queste sono le condizioni. Credo che questo discorso di politica monetaria debba essere affrontato perché su molti punti possiamo ridurre gli oneri finanziari.

Un'altra questione — affronto ora un aspetto tecnico che forse qui non interessa — riguarda il sistema di collocazione dei titoli del debito pubblico, che oggi — mi ricollego all'osservazione dell'onorevole Soriero — è in mano ai tesoriери delle banche. Forse studiando a fondo si potrebbe avviare a tale situazione.

Il differenziale dei tassi è salito in quest'ultimo anno per mancanza di credibilità politica. In Italia si è verificato un grande cambiamento che soprattutto all'estero non è stato ben interpretato: finalmente cominciamo a vedere la fine di questo tunnel. C'è un Governo che sta impostando una finanziaria seria, quindi potremmo comprimere questo differenziale producendo forse un doppio effetto.

**BENITO PAOLONE.** Per la verità il collega Sacerdoti ha anticipato l'obiettivo del mio intervento: far dire al governatore Fazio alcune cose, sulle quali evidentemente da « birichino » intendo impegnarlo.

Seguii con molto interesse la sua relazione nel corso dell'audizione tenutasi in occasione della presentazione del documento di programmazione economico-finanziaria. Ricordo che in quella circostanza ebbi a fare più o meno la stessa osservazione ed affermai che, rispetto alle cose dette dal Governo in quel documento, nell'ipotesi in cui quelle affermazioni avessero avuto corpo e corso concreto attraverso provvedimenti che rispettassero quell'indirizzo, il governatore avrebbe dovuto affermare che si trattava di una prospettiva seria ed affidabile per questo paese e per la nostra economia.

Dal mio punto di vista, rispetto a quanto affermato dal Governo, e in relazione all'ipotesi di dare corpo e corso concreto a quelle affermazioni, qualora i provvedimenti avessero rispettato quell'indirizzo, il governatore avrebbe dovuto affermare che si tratta di una prospettiva seria, una prospettiva di affidabilità per questo paese e per la nostra economia. Ricordo che allora quando, in modo birichino, forzai la risposta su questo punto, non la ottenni.

Mi riferii poi ad alcune questioni relative al sistema bancario nel meridione; in particolare richiamai la questione del banco di Sicilia e le difficoltà derivanti dalla riduzione degli investimenti in assenza di determinate agevolazioni differenziali. Anche nella coalizione di Governo, nella quale vi sono differenze di interpretazione che devono fatalmente essere *contemperate in un equilibrio con i colleghi della lega*, si è posta la questione della necessità di intervenire nel sud con sostegni ed aiuti, indipendentemente da una posizione aprioristicamente preconcetta, perché il sud non è un fatto a sé stante bensì una questione nazionale, per cui è necessario intervenire fino a quando non troveremo la maniera di migliorarne le condizioni.

All'epoca affrontai questi temi ed ora — mi limito a valutazioni di carattere politico — per quanto attiene al settore della previdenza, constato che da parte del governatore della Banca d'Italia viene riconosciuta la bontà dell'impostazione della manovra. Non solo: nella sua relazione viene persino sostenuta — a differenza di quanto hanno fatto molti altri e di questo mi compiacio — la necessità di ridurre il tasso di rendimento e allinearlo alla condizione generale europea.

In relazione poi alla valutazione della manovra per quanto attiene al settore della sanità, constato che anche per questo comparto si sostiene lo stesso argomento ed è inoltre confermata, consolidata e rafforzata l'ipotesi dei 5 mila miliardi previsti.

Non sono stati tuttavia considerati taluni aspetti degli impegni concernenti le privatizzazioni ed altre misure che diano garanzia e sicurezza al paese. Mi riferisco, cioè, alla necessità di ridurre il rapporto tra PIL e indebitamento, ossia di ridurre le spese fasulle, inutili, diseducative oltre che disastrose sotto il profilo economico, come quelle volte a tener in piedi carrozzoni che costano molto e non producono nulla.

Anche per quanto concerne il condono, il governatore fa presente che questo aspetto non si esaurisce in una manovra squisitamente temporanea, marginale, ma agisce in modo tale da intervenire anche sotto il profilo strutturale. Infatti, intervenendo sull'individuazione dell'evasione, questo strumento finisce col produrre una minima condizione di stabilità.

Certo, gli esami non finiscono mai, ma è chiaro che è così perché si tratta di una situazione delicata, a fronte della quale occorre una buona dose di coraggio. Sto cercando di sviluppare un ragionamento: così come ad agosto si chiedeva il riscontro dei dati proposti, adesso che siamo ad ottobre i dati devono trovare risposta affinché a gennaio e a febbraio vi sia la capacità di attivare tutti gli strumenti voluti. Ebbene, è questa la manovra in campo, ma è chiaro che se verrà male applicata la valutazione su di essa non cambierà. È

chiaro, inoltre, che un Governo e un Parlamento si muovono, una volta operate le scelte, per attuarle. E se queste politiche si vogliono porre in essere incidendo sulla pubblica amministrazione, attivando tutte le procedure perché ciò venga fatto al meglio, l'elemento di fiducia è determinante.

Le chiedo scusa, governatore, la mia è una forzatura — come ho già detto pongo la domanda in modo un po' birichino — ma si tratta di una sensazione che vorrei fugare. È necessario dare risposte perché, se si vuole agire su un differenziale negativo di 15 mila miliardi, non si può incidere con una manovra quando la si ritiene non positiva e non ottimistica in senso reale; il discorso allora cambierebbe. Lo stesso dicasi, conseguentemente, per l'intervento sul sistema bancario nel sud e lo stesso dicasi per gli investimenti strutturali e infrastrutturali che non è vero non possano essere attuati nel sud. Quindi bisogna operare nell'ambito di una manovra di sostegno vasta, che, pur con le dovute riserve, ci porta a sostenere la fondamentale ed indispensabile esigenza di realizzare le misure previste per la previdenza e la sanità. Se questo è vero, credo che bisognerebbe fare uno sforzo per « caricare » non di ottimismo gratuito, ma di una certa obiettività un'indirizzo sul quale ci si è impegnati, e non ricavarne soltanto l'amarezza dell'impopolarità derivante dalla severità della manovra.

**PRESIDENTE.** Mi scuso con l'onorevole Ferrante che è stato tra i primi ad iscriversi a parlare, ma ho cercato di far intervenire, alternativamente, i deputati di tutti i gruppi.

**GIOVANNI FERRANTE.** Vorrei porle, governatore Fazio, tre domande, o meglio richieste di chiarimento. In parte della sua relazione lei si sofferma sul fatto che l'agosto scorso si è registrato un fenomeno particolare: nonostante avessimo conseguito un risultato brillante per quanto riguarda la bilancia dei pagamenti, nonostante si avesse conferma che l'economia reale tirasse (considerato che cenni di inflazione si potevano avvertire ma certa-

mente non erano ai livelli che purtroppo si stanno ora registrando), nonostante tutto questo, i tassi d'interesse sono cresciuti. Lei usa un'espressione non dico ambigua, ma certamente incerta per spiegare questo fenomeno che lascia un po' perplessi (anche perché abbiamo memoria di quel che è accaduto nel recente agosto), un'espressione che richiamo testualmente: « ...anche e soprattutto per incertezze relative al nostro debito pubblico. » Ebbene, è proprio la contrapposizione data dai termini « anche e soprattutto » che non mi convince. Allora le chiedo: quali altri fatti, oltre a questo sotto certi versi scontato dell'incertezza rispetto al nostro debito pubblico, hanno giocato sull'andamento crescente del tasso d'interesse? Non è stato forse il fenomeno delle frequenti esternazioni che si sono avute proprio da parte della maggioranza e anche — mi permetto di malignare — il tentativo non dico di delegittimare la Banca d'Italia, ma certamente di creare intorno ad essa incertezza rispetto alla sua autonomia?

La seconda questione che vorrei porre è già stata richiamata da chi mi ha preceduto, ma vorrei su di essa, se è possibile, una risposta più puntuale. A pagina 11, lei testualmente sostiene: « ...la previsione su cui si fondano gli obiettivi del Governo (8 per cento al lordo d'imposta) appare eccessivamente ottimistica ». Aggiunge inoltre che: « ...la spesa per interessi deborderebbe rispetto a quella prevista per 15 mila miliardi. » Lei è in grado — non voglio profezie, ovviamente, ma possibili stime — di quantificare questa « eccessivamente ottimistica » previsione?

Vorrei poi richiamare la sua attenzione su di una comparazione a mio avviso necessaria tra quanto si afferma a pagina 17 della relazione, « è necessario che la riduzione di spese per l'entità prevista sia comunque assicurata indipendentemente dalla sua composizione » (che è poi un po' la posizione assunta dalla Confindustria, almeno fino a due o tre giorni fa) e ciò che si dice a pagina 21, « La continuazione della moderazione salariale ed il mantenimento della pace sociale, che è la sua base, sono essenziali perché prosegua la ridu-

zione dell'inflazione». Su quest'ultimo aspetto, ovviamente, concordiamo: si tratta di un riferimento esplicito all'accordo del 23 luglio 1993.

Abbiamo tuttavia ascoltato proprio ieri, in questa sede, i rappresentanti delle confederazioni sindacali affermare che intorno alla manovra finanziaria occorre il consenso, soprattutto di quelle parti che hanno creato questo indirizzo volto alla pace sociale, al contenimento dei salari, e così via. È quindi necessario che, pur nell'invarianza dell'entità della manovra, essa subisca una diversa composizione. Vi è quindi il rischio che si possano attuare gli aspetti quantitativi della manovra senza avere il consenso di una delle parti che hanno sottoscritto quell'accordo e ciò metterebbe in moto un meccanismo non so fino a che punto governabile. Certo è che quella parte sociale ha dichiarato che l'accordo in questione probabilmente dovrebbe essere rinegoziato.

Non è possibile, tuttavia, avere, come si dice, la botte piena e la moglie ubriaca, anche se si tratta di una vecchia aspirazione umana. Di conseguenza, anche per sdrammatizzare un po' le mie considerazioni, le pongo, dottor Fazio, il classico, banale quesito della torre. Immagini di trovarsi su di una torre e di avere con sé la manovra così come è stata presentata ed anche quella che viene prospettata dalle parti sociali che hanno sottoscritto l'accordo più volte ricordato: ebbene, quale getterebbe di sotto?

**FERDINANDO SCHETTINO.** La relazione svolta dal governatore Fazio mi spinge ad esporre una sorta di domanda-proposta, concernente ancora una volta il Mezzogiorno, che ha focalizzato l'attenzione di questa Commissione e credo focalizzi quella dell'intero paese, perché i divari tra il nord ed il sud sono troppo ampi. Nella sua relazione, dottor Fazio, lei afferma giustamente che l'Italia è un paese ricco di risparmio (mi sembra di aver letto da qualche parte che, addirittura, si parla di 70 milioni di miliardi) e sollecita l'incentivazione della previdenza integrativa. Ammesso che vi sia un orien-

tamento in tal senso, lei ipotizza un accantonamento enorme di risparmio, che potrebbe rifluire nell'economia nazionale sotto forma di ampliamento della base produttiva, quindi anche di investimenti strutturali e di riorganizzazione del territorio, dal momento che si potrebbe trattare, appunto, di investimenti di lungo periodo. Vorrei sapere, allora, se a suo avviso sia possibile orientare il risparmio accumulato verso la riorganizzazione e la ristrutturazione dei territori del Mezzogiorno, per porre il sud in condizione di catturare l'interesse degli investitori, anche stranieri. Nel Mezzogiorno, infatti, non vi saranno mai investimenti se il territorio non verrà riorganizzato e ristrutturato. Vorrei quindi sapere in quali forme, a suo parere, sia possibile orientare questo risparmio verso tale obiettivo. È possibile che la raccolta effettuata dalle nostre banche venga indirizzata, con l'assistenza e l'ausilio della Banca d'Italia, verso il finanziamento di progetti credibili?

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Signor presidente, onorevoli commissari, mi rendo conto che forse avrei dovuto svolgere in questa sede la relazione che ho esposto la settimana scorsa, all'università di Foggia, sulla situazione del Mezzogiorno.

**GIUSEPPE SORIERO.** Abbiamo letto solo le sintesi sui giornali, però è stata una lettura stimolante.

**PRESIDENTE.** Spero che ce la faccia pervenire.

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** Lo farò con grande piacere.

Vorrei fare una precisazione. L'esportazione di risparmio non viene effettuata dalle banche. Il fenomeno nasce dal fatto che la produzione *in loco* del Mezzogiorno non è in grado di finanziare investimenti e consumi in quelle aree. Il Mezzogiorno ha un deficit di bilancia commerciale che è pari a circa l'8 per cento del prodotto interno lordo: quando gli investimenti erano pari al 34-35 per cento, addirittura il sud

importava per un quinto dall'esterno. Tale ammontare viene coperto perché la spesa pubblica nel Mezzogiorno supera ampiamente le entrate, essendo proporzionale *prima facie*, anche in assenza di interventi straordinari, alla popolazione. A proposito del discorso che è stato fatto sulla Germania, ricordo che la sua parte orientale determinava l'8 per cento del peso complessivo, mentre il nostro Mezzogiorno rappresenta un terzo di tale peso, quindi la situazione è molto più difficile.

**FABRIZIO SACERDOTI.** Sì, però l'hanno avuto da un giorno all'altro, non hanno avuto trent'anni...

**ANTONIO FAZIO, Governatore della Banca d'Italia.** In seguito tornerò su questo punto, che d'altronde ancora non è risolto. Comunque, la struttura industriale tedesca è molto più robusta.

L'eccesso di spesa pubblica di cui parlavo non è affatto naturale, perché fino a quindici anni fa nel Mezzogiorno si investiva e quindi l'eccesso di investimenti in quelle aree veniva coperto dai trasferimenti pubblici. Di fatto, poiché la spesa pubblica — torno a ripeterlo — è proporzionale al numero degli abitanti e le imposte sono proporzionali al reddito, queste sono molto più alte nel centro-nord che nel sud: nel complesso, quindi, si crea il disavanzo di cui si è parlato. Negli ultimi anni, però, gli investimenti pubblici sono diminuiti e non vi sono investimenti privati *in loco*. Cosa possono fare le banche, se non vi è un'attività produttiva? Vi è una debolezza dell'economia meridionale, dalla quale tento di affermare che si può uscire attraverso investimenti infrastrutturali, che fisserebbero l'eccesso di risparmio. Se, infatti, non vi sono investimenti, il risparmio si dirige altrove, non c'è niente da fare. Non spetta alle banche investire nel Mezzogiorno, è l'economia reale che guida l'economia finanziaria. Si potrebbe intervenire con provvedimenti volti alla flessibilità del costo del lavoro: non voglio chiamarle gabbie salariali, ma certamente deve verificarsi un certo adattamento della situazione dei costi a quella della produttività,

tenuto conto anche della differenza del costo della vita.

Credo di aver svolto una relazione piuttosto preoccupata sul sistema bancario: non vi sono tanti profitti; non vorrei dirlo troppo forte, ma vi sono sofferenze pesantissime, soprattutto nel Mezzogiorno. I ricavi provenienti dalla negoziazione di titoli dell'anno scorso sono stati completamente persi quest'anno. Se l'economia reale, d'altra parte, non è sana, anche il sistema bancario ne risente e tutte queste sofferenze necessariamente si traducono in un maggiore costo del lavoro. In casi estremi, ahimè anche nel Mezzogiorno, sono necessari interventi straordinari anche di banche del nord per portare capitali e organizzazione, come ho già ricordato in altre occasioni. In sostanza, se l'economia reale non è efficiente, anche il sistema finanziario non lo è.

Di conseguenza, il flusso di risparmio che si forma nel corso del tempo (quello depositato non si può utilizzare perché è già investito), di cui l'Italia è ricca, con opportuni incentivi fiscali — per esempio l'eliminazione della tassa del 15 per cento e una concessione di margini più ampi di esenzione dall'IRPEF per la previdenza integrativa — potrebbe essere indirizzato verso gli investimenti, con risultati a medio termine. Questa azione di indirizzo deve però essere realizzata dalle banche, che oramai sono imprese; non può più essere la Banca d'Italia ad occuparsi di queste cose. La Banca d'Italia deve fissare dei criteri di amministrazione e sorvegliare che vengano rispettati e deve intervenire solo quando non vengono rispettati, altrimenti si verificherebbe un dirigismo ormai inconcepibile a livello internazionale.

Per quanto riguarda i condoni, credo di aver già detto che finiscono per creare un'aspettativa, quindi vanno collegati alla riforma fiscale complessiva. Il condono, cioè, ha un senso se veramente elimina il passato, altrimenti diventa un incentivo a proseguire nelle violazioni. Se si prevede di ricavare dai condoni 5 mila miliardi l'anno, su un'evasione che si aggira intorno ai 100 mila miliardi l'anno, si realizza in realtà un incentivo ad ulteriore evasione.



Mi sembra comunque che la legge finanziaria affronti questo argomento, dichiarando che è necessario andare verso una riforma fiscale.

All'onorevole Sacerdoti vorrei chiedere cosa pensa della nostra politica di riduzione dei tassi di interesse dall'11,5 al 7 per cento. È stata una politica coraggiosa o timida?

FABRIZIO SACERDOTI. Quella politica è stata coraggiosa, fin lì ho apprezzato la vostra azione. Lei ci ha portato un grafico importante per capirne gli effetti, poiché, in assenza di altre misure, l'impennata evidenziata in quel grafico è stata il frutto di una politica coraggiosa.

Quel che francamente non ho apprezzato, invece, è il rialzo di mezzo punto del tasso di sconto, con il quale lei ha affermato di aver avuto il merito di anticipare gli americani.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Non è un merito; volevo dire che è stato confermato da quanto poi è avvenuto negli Stati Uniti.

FABRIZIO SACERDOTI. La situazione americana è in una fase molto più avanzata rispetto a noi; credo che il nostro paese oggi sia come gli Stati Uniti un anno e mezzo fa. La mia opinione è che si debba usare la leva dei tassi per misure strutturali. Temo ancora l'errore compiuto dalla Banca d'Italia quando operò quella difesa esasperata della lira per la quale si sprecarono 50 mila miliardi per raggiungere un obiettivo impossibile. Credo che ormai sia evidente per tutti che la leva monetaria non serve a difendere le valute, mi pare che anche i paesi del G7 concordino su questo: gli interventi nei confronti del dollaro tentati dalle banche centrali non hanno ottenuto risultati. O si fanno interventi congiunturali, come quello realizzato dalla Banca di Svezia che per pochi giorni alzò il tasso al 500 per cento, altrimenti il rialzo di mezzo punto può provocare effetti opposti a quelli desiderati. Nel caso del nostro paese abbiamo avuto con-

seguenze disastrose sui titoli di Stato e sulla valuta.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Se lei ha seguito con attenzione cosa è avvenuto quel giorno, ha potuto constatare che il marco è schizzato del 2 per cento sul dollaro.

FABRIZIO SACERDOTI. Ma li abbiamo persi in due giorni!

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Non li abbiamo persi, perché siamo rimasti fermi sul dollaro; è il marco che è schizzato avanti e lei ha continuato a guardare il marco.

FABRIZIO SACERDOTI. Ma il dollaro scendeva fino a toccare i minimi storici!

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. Se non si muove il Governo, la politica monetaria deve muoversi coraggiosamente in una direzione che lei ha capito benissimo. La Bundesbank non ha condotto una politica coraggiosa nell'espansione, ma ha anzi praticato una politica estremamente rigorosa. A cosa crede sia dovuta l'espansione della produzione nel nostro paese?

FABRIZIO SACERDOTI. Credo che il ribasso dei tassi d'interesse sia stato uno dei motivi principali.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. A cosa pensa sia collegata l'impennata dei tassi d'interesse che si è registrata in settembre? Alle discussioni fatte dopo la finanziaria!

FABRIZIO SACERDOTI. La mia premessa, infatti, è stata che adesso la situazione è più calma: di fronte ad una legge finanziaria seria, di fronte ad un Governo che finalmente governa, forse non è ottimistico pensare alla possibilità di una riduzione dei tassi.

ANTONIO FAZIO, *Governatore della Banca d'Italia*. I tassi d'interesse sui titoli sono determinati dal mercato. Dal grafico che vi ho portato potete verificare se l'a-

XII LEGISLATURA — COMM. RIUN. V CAMERA-5<sup>A</sup> SENATO — SEDUTA DEL 18 OTTOBRE 1994

zione di controllo della Banca d'Italia è stata esercitata. I tassi determinati dal mercato dipendono soprattutto dalle aspettative, poi anche da altre cose.

Il mio incoraggiamento è a proseguire nella direzione intrapresa: realizzate le cifre indicate e, se possibile, andate anche oltre.

Al gioco della torre dell'onorevole Ferrante rispondo di decidere lui stesso quale debba essere buttata: se possibile le salvi tutte e due.

**BENITO PAOLONE.** Vorrei chiedere al governatore della Banca d'Italia se la manovra messa in campo è positiva oppure no. Voglio che questa valutazione venga registrata, perché voglio essere sicuro di averlo capito io. Se ho compreso bene, quindi, il dottor Fazio ha affermato che questa manovra, se verrà realizzata, rappresenta un elemento positivo. Questo deve essere il dato conclusivo di questa audizione, altrimenti non ne ho capito l'utilità. Politicamente devo capire se questa

manovra è positiva e se il problema è realizzarla e, se possibile, rafforzarla.

Voglio essere certo di aver capito, perché questo è quello che ho chiesto a tutti coloro che abbiamo ascoltato. Se mi viene risposto che la manovra è sbagliata, io propongo di correggerla.

**PRESIDENTE.** Dopo questo intervento birichino dell'onorevole Paolone, ringrazio il governatore Fazio, ed i suoi collaboratori, per l'ampia disponibilità dimostrata e per il contributo notevolissimo fornito per l'approfondimento dei temi in discussione, contributo del quale ciascuno di noi farà l'uso più vicino alla sua impostazione.

**La seduta termina alle 18,40.**

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO  
STENOGRAFIA

DOTT. VINCENZO ARISTA

Licenziato per la composizione e la stampa  
dal Servizio Stenografia alle 23.35.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO