

Commissioni riunite

5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica (Programmazione economica, Bilancio)  
e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)

**Attività conoscitiva preliminare all'esame  
del documento di programmazione economico-finanziaria  
relativo alla manovra di finanza pubblica per gli anni 1995-1997**

Audizione del Governatore della Banca d'Italia  
Antonio Fazio

Roma, 1 agosto 1994

## Sommario

	pagina
1. Tendenze in atto e obiettivi per i conti pubblici	5
2. Interventi sulla finanza pubblica e sviluppo del reddito	10
3. Contenuti della manovra correttiva	14
4. Conclusioni. Ruolo della politica monetaria	20

Signori Presidenti, Onorevoli Membri della Commissione Programmazione del Senato della Repubblica e Bilancio della Camera dei Deputati,

ho esaminato il Documento di programmazione economica e finanziaria per il triennio 1995-1997, approvato dal Governo il 21 luglio, ponendolo in relazione all'andamento della nostra economia e alle prospettive per i prossimi tre anni.

#### **1. Tendenze in atto e obiettivi per i conti pubblici**

Il Documento del Governo pone a 154.000 miliardi il disavanzo dello Stato per l'anno 1994. Il raggiungimento dell'obiettivo richiede l'adozione di provvedimenti, di riduzione delle spese e di aumento delle entrate, aventi effetto già nell'ultima parte di quest'anno per circa 5.000 miliardi.

In rapporto al prodotto interno lordo, la cui crescita rispetto al 1993 è valutata nell'1,4 per cento in termini reali e nel 5 per cento circa in termini nominali, risulterebbe soltanto una lieve riduzione del peso del disavanzo rispetto all'anno precedente. 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 144.000 miliardi. Il risultato appare anche più negativo se si tiene conto che l'andamento degli interessi è stato più favorevole del previsto; dopo i provvedimenti

per 5.000 miliardi sopra richiamati, l'avanzo al netto degli interessi sarebbe nell'anno pari a circa 16.000 miliardi, in luogo di 32.000: un punto percentuale del prodotto in luogo di due.

Il divario è attribuibile, oltre che al ciclo meno favorevole, alla non piena efficacia, in termini di riduzione dei pagamenti, delle misure previste nella legge finanziaria per il 1994 per il controllo e la razionalizzazione della spesa pubblica.

Lo sfavorevole punto di partenza si riflette sul quadro programmatico per il prossimo triennio.

Il disavanzo complessivo dello Stato scenderebbe a 138.600 miliardi nel 1995, 121.000 nel 1996 e 107.000 nel 1997; in rapporto al prodotto interno lordo, esso passerebbe dal 9,4 per cento dell'anno in corso, all'8 per cento nel 1995, al 6,6 e al 5,6 per cento nel successivo biennio. A questi risultati contribuirebbe una spesa per interessi compresa, in rapporto allo stesso aggregato, tra il 10,4 per cento (170.000 miliardi) del 1994 e il 9,6 per cento del 1996 e del 1997 (175.000 e 184.500 miliardi rispettivamente), riflesso di tassi sui BOT di un punto inferiori a quelli attuali e dello stesso progressivo contenimento dell'indebitamento complessivo dello Stato.

Lo sviluppo del reddito è ipotizzato nei tre anni di poco inferiore, in media, al 3 per cento. L'inflazione continuerebbe a scendere fino a stabilizzarsi al 2 per cento.

In assenza di interventi correttivi, le tendenze sot-

tostanti all'andamento delle spese e delle entrate pubbliche porterebbero a un disavanzo sempre più ampio, in termini assoluti. Il disavanzo raggiungerebbe nel prossimo anno 186.000 miliardi; 193.000 miliardi nel 1996; supererebbe 200.000 miliardi, pari al 10,5 per cento del prodotto, nel 1997.

In presenza di un risparmio privato che tende lentamente, ma sistematicamente, a ridursi, verrebbero sottratte ulteriori risorse agli investimenti produttivi. Il risparmio verrebbe utilizzato in misura crescente per coprire spese pubbliche correnti.

Sempre in assenza di correzioni, lo stock del debito pubblico - che nel 1989 era di poco inferiore, in valore assoluto, al valore del prodotto interno e che alla fine dell'anno in corso avrà raggiunto il 124 per cento dello stesso aggregato - continuerebbe ad aumentare, ragguagliandosi nel 1997 a circa il 135 per cento del prodotto.

Le cifre descritte per il debito e per il suo rapporto al reddito nazionale sono puramente teoriche: le tendenze in atto, se non corrette, porterebbero a un progressivo ulteriore aumento dei tassi d'interesse, a difficoltà da parte del Tesoro nel reperire fondi sul mercato interno e su quello internazionale; fattori che ricaccerebbero la nostra economia in un circolo vizioso di tassi d'interesse elevati, inflazione, distorsione nell'allocazione delle risorse, freno allo sviluppo.

La necessità e l'urgenza di agire sono fatte proprie dal Documento del Governo che prevede, oltre alle misure per

5.000 miliardi nell'anno in corso, interventi a riduzione del disavanzo per 45.000 miliardi nel 1995, per 67.000 nel 1996 e per 86.000 miliardi nel 1997.

L'azione correttiva sul disavanzo dovrebbe essere di entità maggiore dal lato della spesa: a fronte dei ricordati interventi globali, le maggiori entrate, in relazione alle tendenze, dovrebbero limitarsi a 18.000, 23.000 e 30.000 miliardi rispettivamente nei tre anni. E' previsto nel Documento anche l'ulteriore effetto positivo dovuto al minor esborso di interessi connesso al più limitato accumulo di debito. Come ricorderò più oltre, in caso di misure sufficientemente incisive, l'effetto di riduzione degli interessi può essere più ampio di quello previsto nel Documento.

E' ipotizzata anche una riduzione del debito connessa alla dismissione di cespiti pubblici; gli introiti sono valutati in 10.000 miliardi per ognuno dei tre anni; correttamente, tali incassi sono considerati non come una riduzione del fabbisogno, ma destinati direttamente a ridurre il debito.

Il Documento non prevede peraltro il modo di far fronte agli esborsi straordinari derivanti dalla sentenza della Corte Costituzionale in materia di pensioni minime.

Gli interventi dal lato delle entrate lascerebbero la pressione fiscale macroeconomica complessiva sul livello del 1994. Si tratta di un valore pari all'incirca alla media europea, ma sensibilmente inferiore alla pressione fiscale di paesi quali Germania, Francia ed altri dell'Europa occiden-

le e settentrionale, dove la spesa pubblica ha configurazioni simili a quella italiana.

Da ricordare che in base alle tendenze in atto il rapporto fra entrate pubbliche e reddito, a causa del venir meno di entrate a carattere straordinario, nel 1994 risulterà diminuito, rispetto al livello raggiunto nel 1993, di 1,7 punti percentuali del prodotto nazionale (prima degli interventi per circa 5.000 miliardi sopra richiamati).

Il rapporto tra spesa pubblica complessiva, al netto degli interessi, e prodotto interno lordo si ridurrebbe invece di circa un punto percentuale ogni anno. Il Documento prevede come parte qualificante dell'azione programmatica di Governo un'accelerazione degli investimenti pubblici. Il flusso annuale di spese per opere pubbliche, in relazione alle maggiori erogazioni a questo titolo e ai risparmi sui prezzi unitari connessi al venir meno degli oneri impropri dovuti a fenomeni di corruzione e concussione, aumenterebbe, in termini reali, di circa il 20 per cento nell'anno 1997 rispetto al 1994. E' questo uno degli aspetti positivi della configurazione dei conti pubblici ipotizzata dal Documento. Si contribuisce con tale azione al riequilibrio della spesa nel settore pubblico e nel Paese, tra consumi e investimenti, con effetti positivi e rapidi sull'occupazione e sulla produttività complessiva del sistema economico.

Come risultato degli interventi programmati, ma trascurando, come ricordato, gli esborsi connessi alla sentenza della Corte Costituzionale, il rapporto tra debito pubblico e

prodotto nazionale lordo crescerebbe ancora leggermente nel 1995, per ritornare nel 1996 al valore del 1994 e per decrescere quindi decisamente, di due punti percentuali, nel 1997.

La stabilizzazione del volume di debito pubblico, la sua successiva, rapida e sensibile diminuzione sono indispensabili per ridurre il costo dei finanziamenti, per lo Stato e per le imprese, e ai fini della stabilità finanziaria complessiva.

## **2. Interventi sulla finanza pubblica e sviluppo del reddito**

Interventi della dimensione e della composizione di quelli ipotizzati nel Documento sono da un lato necessari per evitare il riaccendersi dell'inflazione, dall'altro sono compatibili con uno sviluppo soddisfacente del reddito e della produzione.

Va immediatamente chiarito che l'attuale evoluzione positiva dei prezzi, delle esportazioni e della bilancia dei pagamenti e la ripresa della produzione sono connessi in misura essenziale alla stabilità dei costi del lavoro. Il Documento suppone che prosegua l'evoluzione positiva dei prezzi; per essa è indispensabile un coerente andamento del costo del lavoro lungo le linee già in atto.

Una dinamica non favorevole dei costi e dei prezzi porrebbe una ipoteca anche sull'evoluzione futura dei tassi d'interesse e sull'orientamento della politica monetaria.

Il Documento fa riferimento per gli anni 1994 e 1995 a livelli di rendimenti dei titoli pubblici che apparivano

realistici nella scorsa primavera, ma che attualmente risultano di oltre un punto percentuale più bassi di quelli osservati sul mercato secondario e alle ultime aste dei titoli pubblici. Negli anni successivi il livello dei tassi d'interesse potrà risultare più basso di quello ipotizzato nel Documento, in primo luogo se vengono pienamente raggiunti i risultati programmati per l'inflazione, ma anche e soprattutto se gli interventi di riduzione del disavanzo risultano particolarmente incisivi e sono percepiti come tali dagli operatori e dai mercati.

Nel complesso gli obiettivi indicati nel Documento per il disavanzo statale e per il disavanzo al netto degli interessi, se realizzati, appaiono comunque sufficienti a correggere le tendenze destabilizzanti della finanza pubblica. Rispetto al programma riportato nel Documento programmatico dello scorso anno, partono da una situazione iniziale più sfavorevole che viene parzialmente recuperata nel triennio.

Per l'anno 1997, il programma fissa in 78.000 miliardi (4 per cento del prodotto), il cosiddetto avanzo primario; esso è superiore a quello, pari a 66.000 miliardi (3,6 per cento del prodotto), indicato nel precedente Documento per l'anno 1996.

Avevo ritenuto quest'ultimo obiettivo, nella testimonianza resa davanti a queste Commissioni, non del tutto adeguato a consentire una evoluzione dei tassi d'interesse in Italia più consona a quella osservabile nei principali merca-

ti finanziari europei. Il differenziale di rendimento rispetto ai tassi prevalenti in Germania e Francia per i titoli a medio termine ha raggiunto attualmente ben 4 e 3,5 punti percentuali.

Se il costo del lavoro e la conseguente evoluzione dei prezzi rimangono nei limiti ipotizzati dal Documento, è possibile nel triennio 1995-1997 accumulare un attivo nei conti correnti con l'estero di circa 100.000 miliardi.

Il raggiungimento di tale risultato è necessario per abbattere in misura rilevante il nostro debito nei confronti dell'estero, che sarà pari alla fine dell'anno in corso a circa 140.000 miliardi. La sostanziale eliminazione del debito netto estero dell'Italia è una condizione indispensabile per dare solidità al valore della moneta.

Risulta possibile, dalle nostre analisi, uno sviluppo della produzione e del reddito marginalmente migliore di quello ipotizzato nel Documento governativo; i tassi di crescita annui potranno situarsi leggermente al di sopra del 3 per cento. E' prevedibile, sotto tutte le ricordate condizioni, una buona ripresa degli investimenti che, come ricordato nelle Considerazioni finali dello scorso 31 maggio, sono discesi, in relazione al reddito nazionale, al valore minimo degli ultimi trent'anni.

Gli investimenti, in particolare quelli produttivi, sono già in ripresa e se le condizioni e soprattutto le prospettive - economiche, e più in generale, politiche e sociali - sono favorevoli, potranno avere un balzo significativo già

nel prossimo anno.

Punto dolente della possibile evoluzione della nostra economia rimane quello dell'occupazione.

Lodevole al fine di migliorare le possibilità di lavoro, specie per i giovani, nelle aree meno favorite del Paese, è il ricordato proposito di potenziare le infrastrutture e di riavviare i lavori pubblici; rimangono essenziali la selezione delle opere e il controllo dei costi, al fine di eliminare distorsioni e sprechi. Questi si tradurrebbero in una mera distribuzione di danaro pubblico, con effetti inflazionistici, non contribuendo all'accrescimento della produttività.

Il Documento prevede nel triennio un aumento dell'occupazione moderato, ma significativo. Le cifre indicate nel Documento potrebbero risultare ottimistiche: l'aumento di occupati nel settore privato nel prossimo triennio difficilmente raggiungerà le 350.000 unità di lavoro; anche se occorre aggiungere l'effetto positivo delle misure già varate dal Governo. E' da scontare inoltre una ulteriore diminuzione degli occupati nel settore pubblico.

Data la forte flessione durante lo scorso anno, gli occupati, privati e pubblici, nella media del 1994 risulteranno ancora inferiori di circa l'1 per cento, pari a 200.000 unità, rispetto alla media del 1993. Nella seconda metà dell'anno in corso se ne può tuttavia prevedere un aumento, in parallelo con la favorevole evoluzione della congiuntura e degli investimenti. Tra la fine del 1993 e la

fine del 1994 l'aumento di occupati nel settore privato potrà risultare dell'ordine di 100.000 unità.

### **3. Contenuti della manovra correttiva**

L'efficacia della manovra correttiva dipende in primo luogo dalla sua dimensione; in secondo luogo, in misura sostanziale, dalla natura strutturale o meno degli interventi previsti e dal permanere, o venir meno, dei relativi effetti nel medio periodo.

I riflessi benefici sulle aspettative degli operatori e dei mercati finanziari sono correlati, oltre che con l'entità della correzione programmata, anche con il grado di certezza attribuito al conseguimento degli obiettivi.

Il rinvio della definizione di parte rilevante degli interventi programmati non consente di esprimere un giudizio compiuto sugli stessi. Sulla base degli elementi ora disponibili si possono tuttavia avanzare alcune considerazioni e osservazioni.

Dal lato delle entrate, i provvedimenti correttivi si pongono, come ricordato, l'obiettivo di mantenere invariata nel triennio 1995-1997 la pressione fiscale sul livello dell'anno in corso. A tal fine, si rende necessario acquisire gettiti aggiuntivi rispetto alle tendenze in atto di 18.000 miliardi nel 1995, di 23.000 nel 1996 e di 30.000 miliardi nel 1997.

Sulla base degli elementi finora noti, le misure di aumento delle entrate delineate per il 1995 hanno in gran parte natura di "una tantum". Il gettito per gli anni successivi delle misure già definite è solo una piccola parte di quello necessario per raggiungere gli obiettivi relativi agli anni 1996 e 1997.

Larga parte delle nuove entrate fiscali già definite dovrebbe infatti provenire dal condono edilizio e dall'istituto del concordato tributario; quest'ultimo favorirebbe la definizione delle liti pendenti e dei tributi relativi ai periodi fiscali per i quali è ancora possibile l'accertamento; esso dovrebbe produrre, negli anni a venire, una riduzione dell'evasione e dell'elusione fiscale, attraverso l'utilizzo di coefficienti presuntivi di reddito.

Gli effettivi risultati, in termini di maggiori introiti e di riduzione dell'evasione, dipenderanno dal livello e dalla rigorosa applicazione di tali coefficienti. In assenza di una loro adeguata definizione, il concordato potrebbe avere conseguenze negative: inducendo il contribuente ad abbattere la base imponibile dichiarata.

Negli anni 1996 e 1997, per mantenere invariata la pressione fiscale, secondo i programmi, sarà necessario assumere ulteriori provvedimenti, oltre a quelli già delineati, in grado di fornire, rispettivamente per i due anni, introiti per 18.000 e per 25.000 miliardi.

Va sottolineato che nel nostro Paese le aliquote legali sono più elevate rispetto agli altri principali paesi;

chi adempie compiutamente gli obblighi fiscali versa più che in altri sistemi, ma nel complesso il ricavo del Fisco è minore. Il grado di accettazione, da parte dei contribuenti, di un dato carico fiscale, migliora se, incidendo sui fattori indicati, viene assicurata una maggiore equità distributiva.

Si può osservare tuttavia che data la rilevanza globale dei tributi evasi, valutati nel Documento in circa 100.000 miliardi annui, le azioni correttive possono consentire di ottenere introiti più ampi di quelli ipotizzati.

Dal lato della spesa, l'obiettivo fondamentale definito nel Documento è quello di contenere la crescita dei pagamenti correnti entro il tasso programmato d'inflazione. Il complesso delle spese in conto capitale dovrebbe crescere invece a ritmo sostenuto; il rilancio degli investimenti pubblici e la liquidazione degli ingenti debiti contratti con le imprese per lavori già eseguiti dovrebbero trovare, in parte, compenso nella riduzione dei costi di realizzazione delle opere.

La manovra correttiva delineata punta a minori esborsi pari a 27.000 miliardi nel 1995, 44.000 nel 1996 e a 56.000 nel 1997. Gran parte degli effetti per l'anno 1995 dovrebbero derivare dagli interventi nel comparto pensionistico e in quello sanitario.

Se si realizzano le indicazioni del Documento, gli interventi già definiti, al contrario di quelli relativi alle

entrate, dovrebbero avere natura strutturale. Pari, come detto, a 27.000 miliardi nel 1995, gli effetti della manovra ammonterebbero ancora a 27.000 miliardi nel 1996 e a circa 30.000 nel 1997.

Al fine di raggiungere le riduzioni di spesa programmate per il 1996 e per il 1997, è necessario dunque prendere ulteriori provvedimenti, ancora da individuare, in grado di dar luogo a minori esborsi, rispettivamente nei due anni, per 17.000 e per 26.000 miliardi.

Nonostante la riforma definita nel 1993, l'aliquota di equilibrio rimane molto più ampia di quelle tuttora vigenti nei vari regimi pensionistici. Le aree di intervento delineate per il comparto pensionistico, la cui concreta definizione dovrebbe essere realizzata nel prossimo autunno, sono indubbiamente quelle su cui è opportuno agire. Nelle condizioni attuali, il riequilibrio del sistema va ricercato dal lato della spesa, essendo il livello dei contributi uguale a quello medio europeo.

Il sistema pensionistico vigente è stato impostato negli anni cinquanta e sessanta, caratterizzati da una crescita elevata dell'occupazione e del prodotto nazionale. Nei decenni successivi il tasso di sviluppo della nostra economia si è fortemente ridotto; la crescita dell'occupazione e degli introiti contributivi, che nella fase di avvio aveva consentito di finanziare la rilevante espansione della spesa, ha subito un forte ridimensionamento. La struttura per età della popolazione si è modificata, nel senso di un accrescimento,

in valore assoluto e in termini relativi, del numero degli anziani.

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 a un sensibile innalzamento del rapporto tra pensionati e attivi. Le prestazioni promesse in base all'attuale ordinamento non potranno essere mantenute.

In assenza di interventi, il ridimensionamento delle prestazioni si realizzerrebbe attraverso squilibri macroeconomici che possono condurre a crisi e aumenti dell'inflazione tali da dar luogo a inefficienze e a ingiustizie distributive.

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.

L'accelerazione dell'innalzamento dell'età di pensionamento di vecchiaia, la revisione del periodo minimo contributivo occorrente per la concessione delle pensioni di anzianità, la restrizione dei criteri che presiedono alla concessione di trattamenti di reversibilità, la correzione dell'aliquota di salario riconosciuta per ciascun anno di contribuzione e dei limiti di reddito cui è subordinata l'erogazione di benefici di natura assistenziale sono tutti

elementi all'attenzione della Commissione incaricata di definire la riforma della Previdenza; essi sono in grado di generare economie importanti, soprattutto in prospettiva.

Una correzione degli squilibri, anche se riferita a periodi successivi al triennio esaminato, potrebbe sin d'ora influire positivamente sull'andamento dei mercati finanziari.

Prestazioni più ampie di quelle garantite dal sistema pensionistico pubblico a ripartizione dovranno essere affidate ai fondi integrativi di pensione a capitalizzazione. Nella fase transitoria, al fine di favorire la formazione di risparmio addizionale, sarà necessario che il loro sviluppo sia incentivato, rivedendo la normativa fiscale cui tali fondi sono assoggettati.

Nel settore sanitario, gli interventi riguardano i criteri di esenzione dalla partecipazione alla spesa farmaceutica e specialistica; la riduzione del prezzo dei farmaci; la struttura dei tickets per le analisi diagnostiche; la ristrutturazione della rete ospedaliera, con particolare riferimento agli istituti di minori dimensioni; il contenimento della spesa per acquisto di beni e servizi; l'introduzione di limiti rigorosi alle nuove assunzioni di personale.

Alcune delle misure sopra indicate non appaiono molto incisive; altre possono avere natura di "una tantum".

Il complesso delle misure delineate in materia sanitaria probabilmente non raggiungerà gli obiettivi stabiliti.

I loro effetti dipenderanno comunque crucialmente dai criteri di applicazione e quindi dai comportamenti degli amministratori.

Sugli amministratori grava il dovere, inderogabile, di assicurare i servizi sanitari alla collettività.

Risultati più significativi di riduzione di spesa in materia sanitaria vanno ricercati ripensando profondamente il diritto di accesso alle prestazioni; dando concreta attuazione al livello minimo di assistenza da garantire su tutto il territorio nazionale; favorendo, per alcune prestazioni, il passaggio di categorie di cittadini verso i servizi erogati dal sistema privato.

Le informazioni disponibili circa gli altri tagli di spesa sono limitate. In base all'analisi del documento, essi dovrebbero derivare da una riduzione degli stanziamenti di bilancio. Anche in questo caso, il conseguimento dei risultati indicati appare di difficile realizzazione, a meno di incidere sul livello dei servizi e delle prestazioni da assicurare ai cittadini. In particolare, alla riduzione delle assegnazioni in favore degli enti decentrati di spesa potrebbero corrispondere maggiori prelievi dalla tesoreria dello Stato e un aumento dei debiti contratti con le istituzioni creditizie.

#### **4. Conclusioni. Ruolo della politica monetaria**

Gli andamenti più recenti della nostra economia mostrano una buona crescita della produzione trainata

soprattutto dalle esportazioni, ma, più di recente, anche da un risveglio della domanda interna.

Grazie al deprezzamento del cambio, in presenza di costi del lavoro stabili all'interno, e alla forte riduzione del costo del denaro, le esportazioni in quantità aumenteranno ancora significativamente in termini reali quest'anno, dopo il balzo di 10 punti percentuali nel 1993.

Continueranno a migliorare i ricavi delle imprese esportatrici, potendo esse ancora caricare sui prezzi dei prodotti venduti all'estero aumenti in media superiori a quelli imposti sulla produzione venduta all'interno.

Data la ripresa della domanda interna inizieranno tuttavia a crescere di nuovo anche le importazioni.

I dati sull'inflazione appaiono buoni se misurati a distanza di dodici mesi. L'inflazione è nettamente inferiore a quella osservata negli anni precedenti, anche se permane un differenziale rispetto ai paesi europei a moneta più stabile.

Soprattutto, se si esamina più dettagliatamente l'evoluzione dei prezzi nel corso degli ultimi dodici mesi si rileva che, dopo il forte rallentamento nella seconda metà del 1993, nei mesi più recenti le variazioni mensili dei prezzi al consumo hanno continuato a oscillare senza più una precisa tendenza alla diminuzione.

I segnali che provengono dai prezzi ingrosso e dalla comparazione dei prezzi praticati dai produttori con quelli al dettaglio indicano piuttosto una inversione di tendenza.

L'inversione di tendenza è netta nelle aspettative

per i prossimi sei mesi rilevate presso gli operatori. Tali aspettative debbono essere immediatamente ed efficacemente contrastate.

L'esame degli andamenti degli aggregati monetari e creditizi rivela ugualmente una evoluzione finora ordinata, in linea con lo sviluppo dell'economia reale: la moneta è aumentata nella prima metà del 1994, fino al 30 giugno, al ritmo annuo del 6,6 per cento; il credito all'economia si è sviluppato al ritmo dell'1 per cento; i tassi d'interesse sugli impieghi bancari risultano di ben 6 punti percentuali inferiori al livello di fine 1992 e di 1 punto percentuale e mezzo inferiori al livello di fine 1993.

Gli andamenti del cambio e i rendimenti dei titoli a media e lunga scadenza, variabili il cui valore è sostanzialmente definito dalle forze di mercato, non risultano coerenti con la descritta, ordinata evoluzione della produzione e della bilancia dei pagamenti correnti, del credito e della moneta.

Segni negativi si riscontrano invero nei movimenti di capitale con l'estero. Nel 1993 nell'ambito degli investimenti di portafoglio il deflusso netto da parte dei residenti era stato soverchiato dall'afflusso netto dall'estero. Nella prima metà di quest'anno il segno si è invertito. In particolare, nel secondo trimestre gli investimenti di portafoglio hanno registrato deflussi netti per 20.600 miliardi, di cui 11.700 nel solo mese di giugno.

Presumibilmente a causa dei descritti movimenti, l'attuale livello del tasso di cambio con il marco risulta sottovalutato, sulla base di tutti gli indici di competitività, tenendo anche conto della situazione strutturale della nostra economia; secondo alcuni indici, la sottovalutazione è del 10 per cento.

Il cambio svalutato può apparire favorevole nel breve termine per il commercio di esportazione, ma nel più lungo andare apporta inflazione, attraverso i più elevati prezzi dei prodotti importati acquistati all'estero e attraverso le aspettative che induce, specialmente se il deterioramento continua.

Il differenziale nei tassi d'interesse controllati dalle banche centrali è stato contenuto, rispetto alla Francia e alla Germania, tra i 2 e i 2,5 punti percentuali.

Gli effettivi tassi del mercato monetario tendono però ora a presentare un divario maggiore, compreso tra i 3 e i 3,5 punti percentuali.

Il divario si fa particolarmente ampio, come ricordato, nei rendimenti dei titoli a medio e lungo termine, riflettendo le aspettative degli operatori sui mercati nazionali e internazionali.

I tassi d'interesse più elevati aumentano l'esborso di interessi per il settore pubblico, accrescono il disavanzo, aumentano il costo del finanziamento per le imprese.

Il differenziale di inflazione rispetto ai paesi a moneta più stabile è ora compreso tra 1 e 2 punti percentua-

li; a più lunga scadenza, potrebbe ampliarsi.

Il Documento di programmazione economico-finanziaria è per sua natura una sorta di dichiarazione di intenti che, approvata dal Parlamento, definisce gli indirizzi di finanza pubblica per il successivo triennio.

L'esperienza storica dell'ultimo quinquennio mostra quanto sia costoso il mancare sistematicamente gli obiettivi; mostra altresì come possa risultare controproducente adottare misure aventi carattere provvisorio, talora estemporaneo, allorché esistono tendenze delle spese e del disavanzo a crescere sistematicamente, come in un certo senso certificato dallo stesso Documento del Governo.

Potrebbe risultare particolarmente costoso in termini di riflessi sui tassi d'interesse e sul cambio non affrontare con sufficiente decisione i problemi strutturali della finanza pubblica.

Come ritengo di aver ampiamente argomentato nelle Considerazioni finali dello scorso maggio, l'attuale situazione della nostra economia, dopo la profonda crisi del 1993, offre opportunità di notevole portata al fine di correggere gli squilibri cronici del nostro settore pubblico, di permettere alla ripresa di manifestarsi prevalentemente dal lato degli investimenti e delle esportazioni, di contenere, attraverso la riduzione permanente del disavanzo pubblico corrente e l'accrescimento dell'avanzo primario, la

dinamica dei consumi.

L'aumento delle esportazioni favorisce la produzione e il riequilibrio della nostra posizione verso l'estero; la ripresa degli investimenti migliora le prospettive di crescita futura, non solo immediate, dell'economia.

La situazione attuale dell'economia permette, senza costi immediati in termini di sviluppo e occupazione, la correzione del disavanzo pubblico e il contenimento del debito lungo le linee quantitative del documento del Governo.

Aspettative negative dei mercati nazionali e internazionali cominciano ad affacciarsi sempre più pervicacemente, come dimostrato dai ricordati andamenti dei movimenti di capitale, del cambio e dei tassi d'interesse.

Una ripresa dell'inflazione avrebbe ripercussioni gravemente negative sul merito di credito dell'Italia, sulla fiducia di chi lavora, di chi risparmia, di chi investe.

Un'azione decisa di finanza pubblica, che sia credibile e permanente nel tempo, è indispensabile per frenare, auspicabilmente per invertire, tali aspettative.

L'azione di supplenza al fine di contenere l'inflazione verrebbe altrimenti di necessità svolta dalla politica monetaria; in questo caso gli effetti positivi sui prezzi e sul cambio e, in un secondo momento, sui tassi d'interesse, si assocerebbero di nuovo a costi rilevanti in termini di investimenti e di prospettive di sviluppo.

A P P E N D I C E

S T A T I S T I C A

**DPEF 1995-97: PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEL QUADRO TENDENZIALE E DEL QUADRO PROGRAMMATICO**  
(Settore statale - miliardi di lire e percentuali al Pil)

	1994		1995		1996		1997	
	Tendenz.	Manovre	Tendenz.	Manovre	Tendenz.	Manovre	Tendenz.	Manovre
<b>Incassi totali</b>	520.770 (31,80)	17.800 (1,03)	532.610 (30,85)	17.800 (1,03)	550.410 (31,88)	23.000 (1,26)	581.450 (30,26)	30.000 (1,56)
<b>Pagamenti totali netto inter. (1)</b>	505.040 (30,84)	-27.200 (-1,58)	543.460 (31,48)	-27.200 (-1,58)	516.260 (29,90)	-44.000 (2,41)	589.900 (30,70)	-56.000 (-2,91)
<b>Saldo primario</b>	15.730 (0,96)	45.000 (2,61)	-10.850 (-0,63)	45.000 (2,61)	34.150 (1,98)	67.000 (3,68)	-8.450 (-0,44)	86.000 (4,48)
<b>Interessi</b>	169.730 (10,37)	-2.000 (-0,12)	174.750 (10,12)	-2.000 (-0,12)	172.750 (10,00)	-5.000 (-0,27)	192.500 (10,02)	-8.000 (-0,42)
<b>Fabbisogno</b>	154.000 (9,40)	-47.000 (-2,72)	185.600 (10,75)	-47.000 (-2,72)	138.600 (8,03)	-72.000 (-3,96)	200.950 (10,46)	-94.000 (-4,89)
<b>Debito</b>	2.023.584 (123,58)	2.202.044 (127,53)	2.202.044 (127,53)	-57.000 (-3,30)	2.145.044 (124,23)	-139.000 (-7,64)	2.579.042 (134,24)	-243.000 (-12,65)
								106.950 (5,57)
								2.336.042 (121,59)

(1) Compresse le operazioni finanziarie nette.

DOCUMENTO DI PROGRAMMAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA  
SETTORE STATALE: OBIETTIVI

	1994	1995	1996	1997
Fabbisogno ( % PIL )	154.000 (9,4)	138.600 (8,0)	120.900 (6,6)	106.950 (5,6)
Avanzo primario ( % PIL )	15.730 (1,0)	34.150 (2,0)	54.400 (3,0)	77.550 (4,0)
Interessi ( % PIL )	169.730 (10,4)	172.750 (10,0)	175.300 (9,6)	184.500 (9,6)
Debito ( % PIL )	2.023.584 (123,6)	2.145.044 (124,2)	2.247.927 (123,5)	2.336.042 (121,6)

Per memoria

PIL	1.637.478	1.726.693	1.819.819	1.921.225
-----	-----------	-----------	-----------	-----------

DOCUMENTO DI PROGRAMMAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA  
SETTORE STATALE: QUADRO TENDENZIALE

	1994	1995	1996	1997
Fabbisogno ( % PIL )	159.000 (9,7)	185.600 (10,8)	192.900 (10,6)	200.950 (10,5)
Avanzo primario ( % PIL )	10.730 (0,7)	-10.850 (-0,6)	-12.600 (-0,7)	-8.450 (-0,4)
Interessi ( % PIL )	169.730 (10,4)	174.750 (10,1)	180.300 (9,9)	192.500 (10,0)
Debito ( % PIL )	2.028.584 (123,9)	2.207.044 (127,8)	2.391.927 (131,4)	2.584.042 (134,5)

DOCUMENTO DI PROGRAMMAZIONE ECONOMICO FINANZIARIA  
EFFETTI DELLE MANOVRE PROGRAMMATE

	1994	1995	1996	1997
Fabbisogno ( % PIL )	-5.000 (-0,3)	-47.000 (-2,8)	-72.000 (-4,0)	-94.000 (-4,9)
Avanzo primario ( % PIL )	5.000 (0,3)	45.000 (2,6)	67.000 (3,7)	86.000 (4,4)
Interessi ( % PIL )	- -	-2.000 (-0,1)	-5.000 (-0,3)	-8.000 (-0,4)
Debito ( % PIL )	-5.000 (-0,3)	-62.000 (-3,6)	-144.000 (-7,9)	-248.000 (-12,9)