

Commissioni riunite

V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)
e 5^a del Senato della Repubblica (Programmazione economica, Bilancio)

**Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio
relativi alla manovra di finanza pubblica per gli anni-1995-1997**

Audizione del Governatore della Banca d'Italia

Antonio Fazio

Roma, 18 ottobre 1994

Sommario

	pagina
. La riforma della previdenza	12
. Gli interventi sulle spese per il 1995	16
. Gli interventi sulle entrate per il 1995	18
. Gli interessi sul debito pubblico	19

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

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; esse spingevano verso l'alto tutta la struttura dei tassi d'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 di bilancio, avrebbero richiesto un irrigidimento della politica monetaria.

L'evoluzione sia dei tassi d'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 livello 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.

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. L'inasprimento delle condizioni monetarie è stato volto anche nei paesi anglosassoni principalmente a contrastare le crescenti aspettative inflazionistiche.

I tassi di mercato in Italia, in particolare quelli a più breve scadenza, 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 su livelli prossimi a quelli precedenti. Tra la fine di agosto e la fine di settembre è continuata 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.

E' istruttiva l'analisi del differenziale dei tassi fra l'Italia e gli altri principali paesi industriali. Per il breve termine il divario rispetto agli Stati Uniti, superiore a cinque 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, paesi nei quali l'andamento dell'inflazione, nettamente migliore che in Italia, si è riflesso in condizioni monetarie più distese. Rispetto a questi due paesi il differenziale dei nostri tassi d'interesse a breve scadenza si era mantenuto tra 2 e 2,5 punti percentuali fino alla metà di giugno. Da allora i tassi di mercato italiani hanno subito una brusca impennata, mentre nei due ricordati paesi sono prevalse condizioni di sostanziale stabilità (fig. 1).

L'impennata dei nostri tassi d'interesse è più evidente per i titoli a lunga scadenza (fig. 2). Il rendimento di mercato dei titoli pubblici a dieci anni ha subito in tutti i grandi paesi industriali, Stati Uniti, Regno Unito, Germania e Francia, tra l'inizio dell'anno e la fine della scorsa settimana, un aumento che si situa tra i 2 e i 2,5 punti percentuali (fig. 3); in Italia l'aumento si è commisurato a circa 3,5 punti percentuali; è così aumentato anche il differenziale di rendimento.

Il costo del finanziamento del settore pubblico è cresciuto in tutti i paesi; in Italia l'aumento è stato tuttavia più marcato che altrove. Sul nostro mercato l'aumento si è in gran parte verificato tra la metà dello scorso maggio, allorché i rendimenti dei nostri titoli erano saliti solo di mezzo punto percentuale rispetto all'inizio dell'anno, e oggi. Le cause più prossime di questa evoluzione si ritrovano negli andamenti recenti dell'inflazione e dei movimenti di capitale.

Nei tre mesi che vanno da fine maggio a fine agosto

le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno segnato un surplus di circa 9.000 miliardi; gli investimenti italiani all'estero (acquisti di titoli pubblici, di titoli azionari e di titoli obbligazionari privati) hanno portato ad esborsi di 7.200 miliardi; gli investimenti esteri in Italia, costituiti in gran parte da acquisti di titoli pubblici da parte di operatori stranieri, hanno mostrato una inversione di segno: mentre per tutto il 1993 e ancora nei primi mesi dell'anno in corso erano prevalsi afflussi di capitali, tra fine maggio e fine agosto i deflussi hanno raggiunto i 16.600 miliardi. I movimenti di capitale originati da investimenti di operatori non bancari residenti ed esteri hanno pertanto, nel complesso, portato a un deflusso di fondi per circa 24.000 miliardi, ampiamente superiore all'apporto positivo della bilancia dei pagamenti correnti.

Ne sono discesi il descritto ampliamento tra i rendimenti dei titoli italiani ed esteri e il progressivo indebolimento del tasso di cambio della lira.

I dati di recente resi disponibili dall'ISTAT hanno anche reso più evidenti i fenomeni sui quali mi ero soffermato lo scorso 1° agosto, una ripresa cioè 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; tra il primo e il secondo trimestre la produzione, in

quantità, previa depurazione dei fattori stagionali, è aumentata a un ritmo annuo dell'ordine del 17 per cento. Nel terzo trimestre, secondo stime preliminari, la progressione è continuata sia pure a un ritmo più contenuto, pari al 7,4 per cento in ragione di anno (fig. 4).

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 in valore superiore al 40 per cento su base annua; gli ordinativi esteri hanno continuato la loro progressione a un ritmo annuo superiore al 20 per cento. 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 (fig. 5).

L'irrigidimento delle condizioni monetarie attuato in agosto rispondeva alla percezione dei descritti andamenti. 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.

Le prospettive di accrescimento della domanda, di quella interna in particolare, puntano verso una espansione maggiore di quella ipotizzata nei documenti governativi. In particolare hanno già avuto un'accelerazione 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 (fig. 6).

Appare quindi probabile un aumento del prodotto interno lordo superiore a quello, pari all'1,6 per cento nel 1994, indicato nella Relazione Previsionale e Programmatica. Il fabbisogno del settore statale si dovrebbe attestare sui 154.000 miliardi; l'aumento medio dei prezzi al consumo delle famiglie sarà prossimo al 4 per cento.

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.

Nonostante l'accelerazione dell'attività del settore industriale e 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.

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 (fig. 7), la diminuzione delle ore di Cassa integrazione nell'industria equivale, rispetto a un anno fa, a circa 50.000 unità di lavoro.

* * *

Obiettivo della legge finanziaria è la riconduzione del disavanzo del settore statale a 138.600 miliardi nel 1995; il fabbisogno del Tesoro scenderebbe così dal 9,4 per cento del prodotto interno lordo nel 1994 all'8 per cento nel 1995. Sul disavanzo complessivo per il prossimo anno pesa tuttavia l'incognita dei tassi d'interesse; l'attuale livello è fuori linea rispetto ai valori presi a base delle valutazioni contenute nel Documento di Programmazione Economica e Finanziaria. Pur scontando una riduzione dei tassi d'interesse sui Buoni ordinari del Tesoro, la previsione su cui si fondano gli obiettivi del Governo (8 per cento al lordo di imposta) appare eccessivamente ottimistica.

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 e agli Enti pubblici, le retribuzioni per il personale e gli acquisti di beni e servizi.

Dal lato delle entrate gli interventi si fondano per la maggior parte sulla introduzione dell'istituto del cosiddetto concordato fiscale (accertamento con adesione),

volto anche a ridurre l'evasione, sulla eliminazione di alcune agevolazioni ritenute non più giustificate, su un condono edilizio.

Vengono anche affrontati il problema fondamentale della riforma della previdenza obbligatoria e 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 sulla finanza pubblica per il prossimo anno e per gli anni a venire.

La riforma della previdenza

La riforma del sistema pensionistico è di importanza primaria per il riequilibrio della finanza pubblica. Per quanto non sia possibile, giuridicamente ed economicamente, un'assimilazione del debito pensionistico al debito pubblico, nella valutazione degli operatori finanziari anche il debito pensionistico viene considerato come un impegno di spesa del Tesoro per gli anni a venire; la sua entità si riflette sui tassi d'interesse richiesti dai mercati per sottoscrivere i titoli pubblici.

Il nostro sistema pensionistico è stato strutturato, nelle sue componenti fondamentali, alla fine degli anni sessanta, allorché le prospettive di crescita della nostra economia, di tutte le economie industriali, erano più

brillanti delle attuali; allorché il grado di invecchiamento della popolazione, che si riflette nel rapporto tra popolazione attiva e popolazione in quiescenza, era nettamente inferiore all'attuale.

Il sistema 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, ogni anno di attività lavorativa fa maturare un beneficio pensionistico pari al 2 per cento della retribuzione pensionabile (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. E' prevista una piena indicizzazione alla variazione del costo della vita; fino alla riforma del 1992 era anche prevista l'indicizzazione 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; il rapporto tra numero delle pensioni e lavoratori attivi è vicino all'unità. Ogni lavoratore attivo deve sostenere l'onere di una pensione. In assenza di interventi il rapporto tenderà a peggiorare ulteriormente negli anni a

venire.

L'indicizzazione al costo della vita appare del tutto giustificata. L'indicizzazione all'aumento dei salari reali è stata sospesa; poiché la produttività di cui fruiscono le generazioni attive non è indipendente dal contributo dato in passato dalle generazioni in quiescenza, non sembra giustificabile la completa esclusione di tale componente. Risulta invece irrazionale il riferimento soltanto al reddito percepito negli ultimi anni di vita attiva. Inoltre, il tasso di rendimento del 2 per cento risulta non sostenibile sul piano attuariale, quando 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; quest'ultimo periodo di vita è fortunatamente molto aumentato nel corso degli ultimi decenni ed è probabilmente destinato ad accrescersi ulteriormente.

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 del tutto razionale; ciò vale anche per l'allungamento del numero di anni necessari per fruire delle pensioni di anzianità e per lo spostamento in avanti dell'età per fruire delle pensioni di vecchiaia.

Sarà inevitabile alla luce delle tendenze attuali un ulteriore abbassamento del tasso di rendimento. Nello stesso tempo ritengo corretta la piena indicizzazione all'inflazio-

ne; mentre non è irrazionale una parziale indicizzazione, ad esempio del 50 per cento, all'incremento della produttività. Queste modifiche andrebbero introdotte immediatamente per coloro che ora entrano nell'attività lavorativa; abbastanza rapidamente per i lavoratori meno anziani, secondo una gradualità che spetta agli specialisti definire, anche secondo criteri di equità.

In altri sistemi economici è usuale procedere alla valutazione attuariale dei carichi che fanno capo al sistema pensionistico ogni tre anni, con un orizzonte che si spinge per molti decenni futuri. Un tale calcolo riferito all'Italia condurrebbe a un insostenibile aumento dei contributi sociali rispetto agli attuali livelli, se si volesse mantenere immutato il livello delle prestazioni. Il livello medio dei nostri contributi sociali è in linea con la media europea; il costo del lavoro non può essere incrementato per ovvi motivi di competitività.

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.

In un paese ricco di risparmio quale è l'Italia, è possibile e necessario dare vita a forme di previdenza integrativa, basate sulla pura capitalizzazione, come pure è previsto nei piani del Governo.

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 dei vari enti, una gestione corretta del risparmio accantonato, a garanzia degli assicurati. Il risparmio potrà così rifluire nell'economia nazionale sotto forma di investimenti che amplino la base produttiva e la produzione di reddito nel futuro. Nell'ipotesi, per ora improbabile, di una sensibile variazione in senso positivo delle prospettive di crescita dell'economia, in futuro non sarà difficile modificare i trattamenti pensionistici, ad esempio aumentandone il grado di indicizzazione al livello dei salari reali.

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 un unico sistema, di tutte le forme di assicurazione obbligatoria a ripartizione.

Gli interventi sulle spese per il 1995

Gli interventi strutturali sul sistema pensionistico, essenziali per il riequilibrio di fondo della finanza pubblica, daranno risultati rilevanti nel tempo, ma produrranno effetti immediati modesti.

La legge finanziaria prevede una serie di provvedimenti specifici tendenti a ridurre le spese, per 27.000 miliardi nel complesso, rispetto alle tendenze in atto. Si tratta di 11.100 miliardi in materia di previdenza, 6.500 miliardi relativi alla sanità, 9.400 miliardi ad altri relativi 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 di annata; il rinvio dell'indicizzazione ai prezzi dal novembre 1995 al gennaio 1996; altri interventi minori.

Per quanto riguarda gli interventi sulla sanità avevo espresso alcune critiche nella precedente audizione del 1° agosto; gli interventi appaiono rafforzati nella legge finanziaria rispetto al Documento di Programmazione Economica e 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. Sono efficaci nella misura in cui i destinatari effettivamente riducano, in via permanente, le spese e non ricorrano all'indebitamento per compensare la riduzione delle assegnazioni.

Ai fini dell'equilibrio macroeconomico complessivo, è necessario che la riduzione di spese per l'entità prevista

sia comunque assicurata indipendentemente dalla sua composizione.

Gli interventi sulle entrate per il 1995

Le maggiori entrate previste dalla legge finanziaria per il 1995, sempre rispetto alle tendenze, si ragguagliano a 21.000 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.

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 innovativo, ancorché in gran parte con effetti una tantum, in grado non solo di accrescere le entrate con possibili risultati anche sul fronte della riduzione dell'evasione, ma altresì di portare a una rapida definizione del contenzioso. Il gettito dipende dal rigore nell'applicazione del provvedimento da parte dell'Amministrazione finanziaria.

Sono inoltre previste maggiori entrate volte a 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.

Sono infine previsti 5.900 miliardi di entrate aventi carattere di una tantum derivanti dal condono

edilizio. Al 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.

Gli interessi sul debito pubblico

I tassi di mercato, come 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 Economica e Finanziaria.

Si è sovrapposto l'ampliamento del margine tra rendimenti dei titoli italiani e rendimenti dei titoli sui mercati internazionali. Salvo una drastica riduzione dei tassi di mercato nel corso del prossimo anno, l'obiettivo per la spesa per interessi, pari a 176.000 miliardi verrà ampiamente superato. Ove i tassi d'interesse rimanessero nella media del 1995 ai livelli attuali, la spesa per interessi deborderebbe rispetto a quella prevista per circa 15.000 miliardi.

Il divario fra i tassi d'interesse in Italia e negli altri paesi è cresciuto notevolmente nel corso degli ultimi mesi, anche e soprattutto per incertezze relative al nostro bilancio pubblico. Un'azione decisa sulle componenti strutturali della spesa pubblica, un'altrettanto incisiva azione dal lato delle entrate dovrebbero avere effetti duraturi e

rilevanti sul divario fra i nostri tassi d'interesse e quelli che prevalgono sugli altri mercati.

L'entità e i tempi di tali effetti positivi dipendono dalle valutazioni del mercato ed è difficile prevederne con attendibilità ex-ante la dimensione. Occorre pertanto considerare la cifra annunciata per l'avanzo primario come un valore minimo, mirando a conseguire l'obiettivo globale di fabbisogno, compensando, almeno in parte, il maggior onere per interessi.

* * *

La situazione della nostra economia che ho descritto all'inizio richiede interventi rilevanti di finanza pubblica che siano nel contempo sufficientemente permanenti. Rimane non definita la copertura dei maggiori esborsi una tantum, da parte del sistema previdenziale, derivanti dalla nota sentenza della Corte Costituzionale dello scorso giugno.

I mercati finanziari - ma più fundamentalmente la necessità di liberare risparmio per investimenti produttivi e per ridurre il debito netto nei confronti dell'estero - richiedono una progressiva riduzione dell'ammontare delle risorse assorbite dal settore pubblico.

La situazione congiunturale dell'economia, a causa della forte domanda globale, ora anche per consumi, richiede interventi volti a evitare che le buone possibilità di espansione nel medio termine, la ripresa cioè di un ciclo di svi-

luppo produttivo fondato su maggiori investimenti e con più alta occupazione, urtino rapidamente contro un riaccendersi dell'inflazione. L'aumento dei tassi 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, essere graduato in relazione a ciò che avviene negli altri principali paesi industriali, 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 di bilancio e quella monetaria dovranno tenere debito conto. La continuazione della moderazione salariale, il mantenimento della pace sociale, che è la 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.

Fig. 1

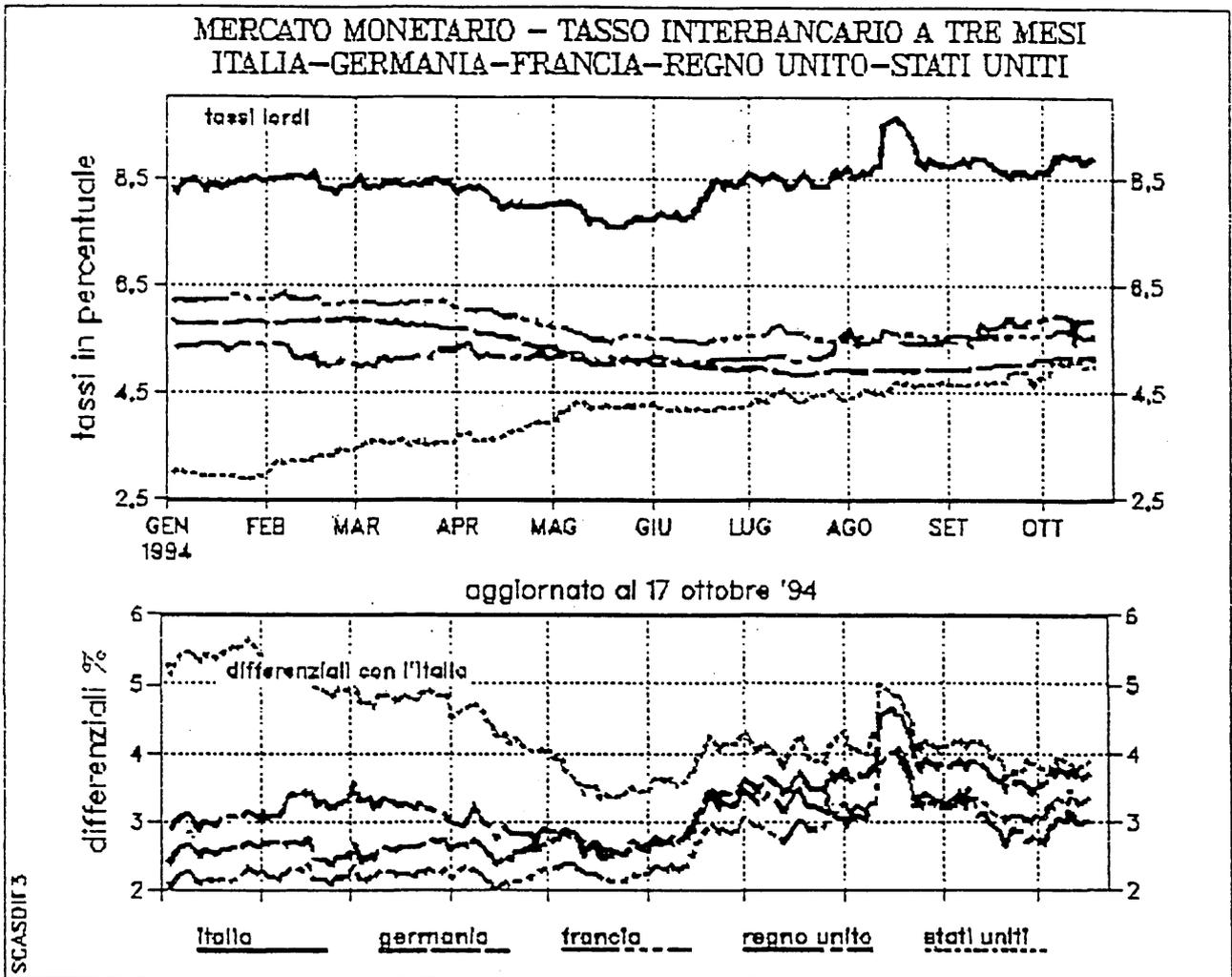


Fig. 2

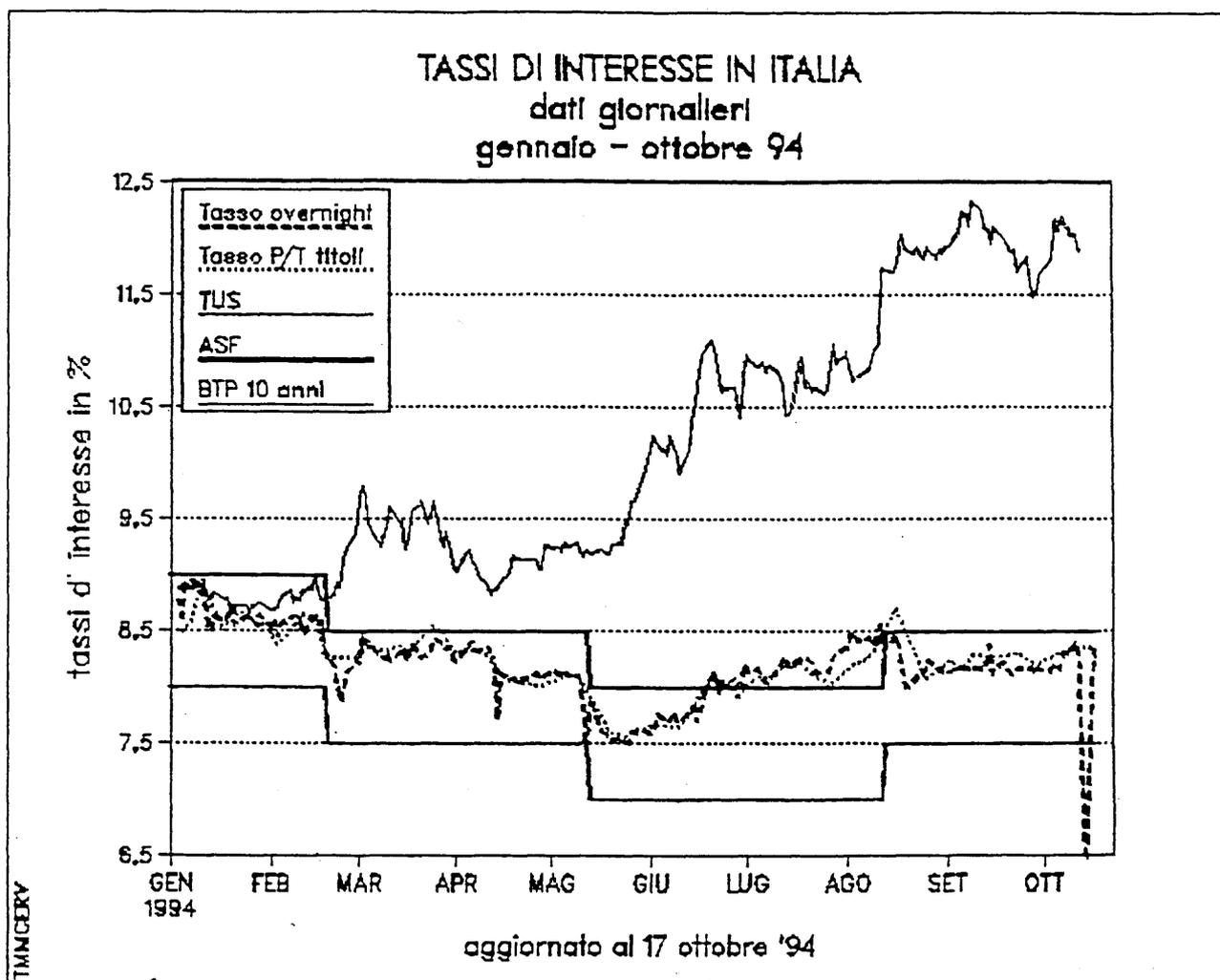
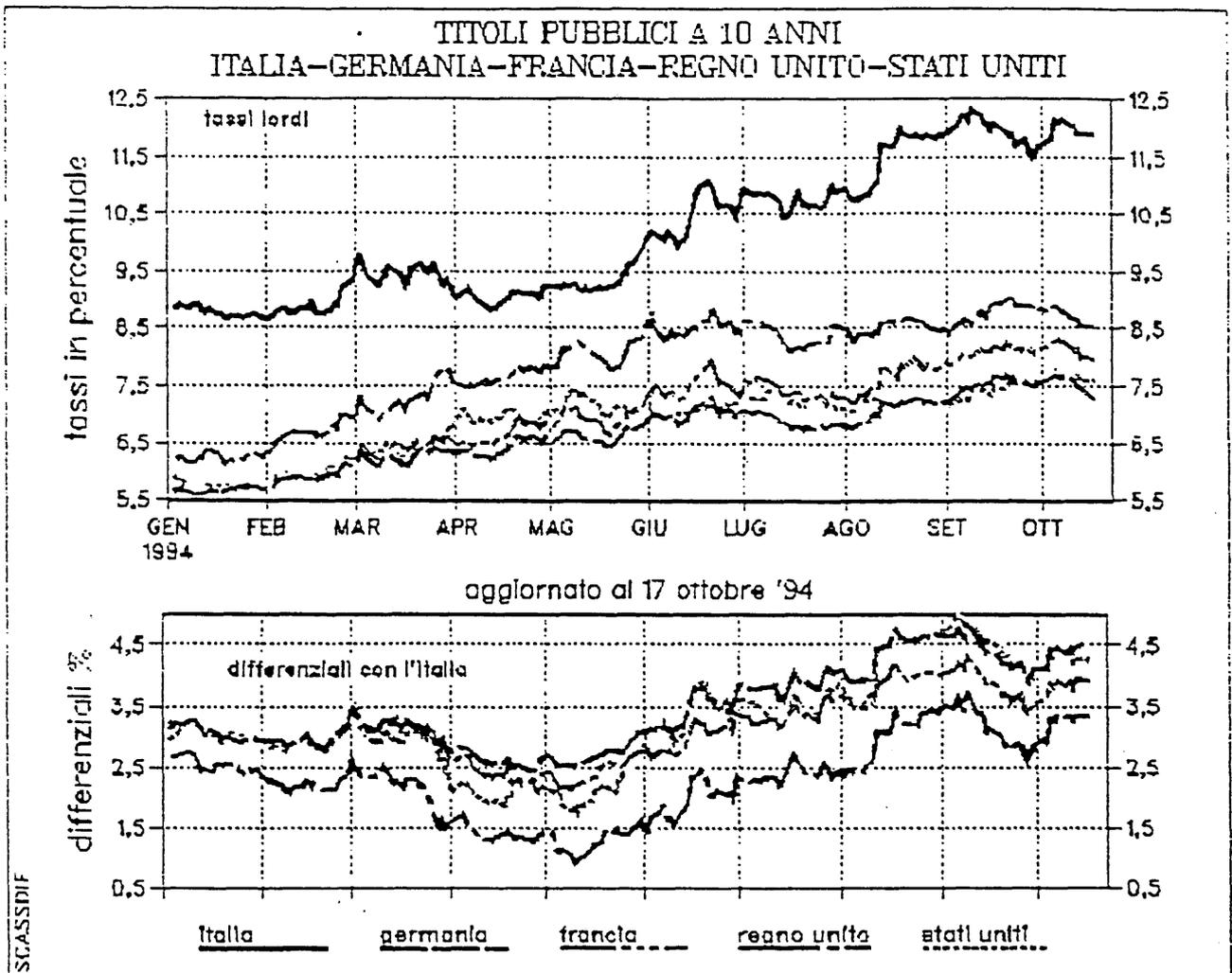
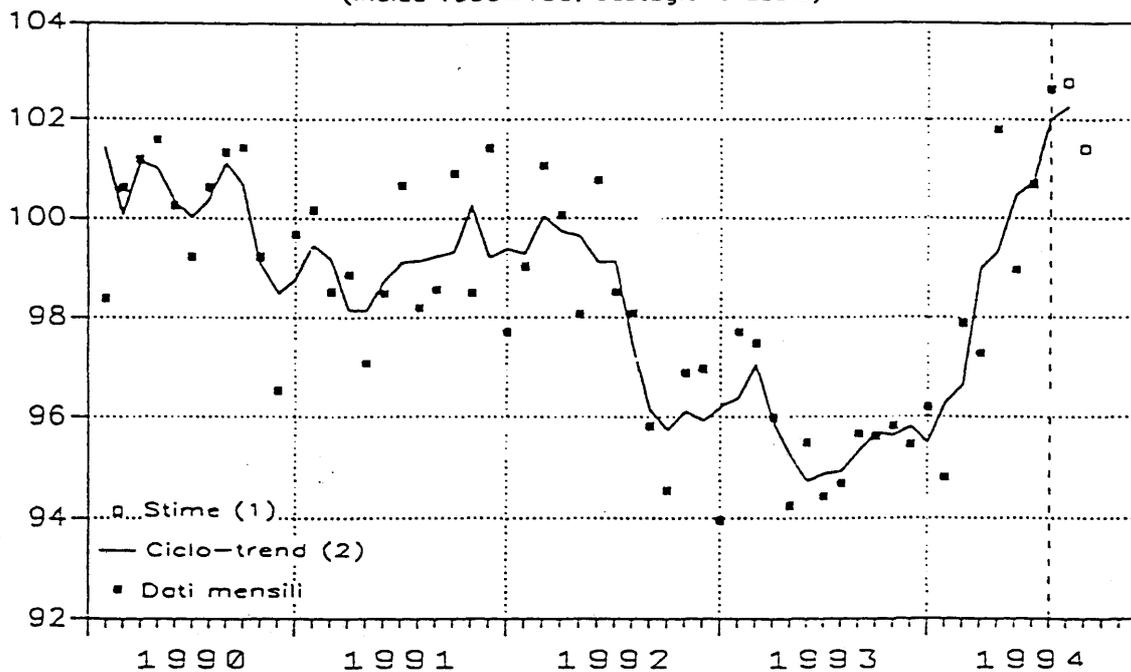


Fig. 3



PRODUZIONE INDUSTRIALE MEDIA GIORNALIERA
(indice 1990=100, destagionalizzato)

FIG. 4

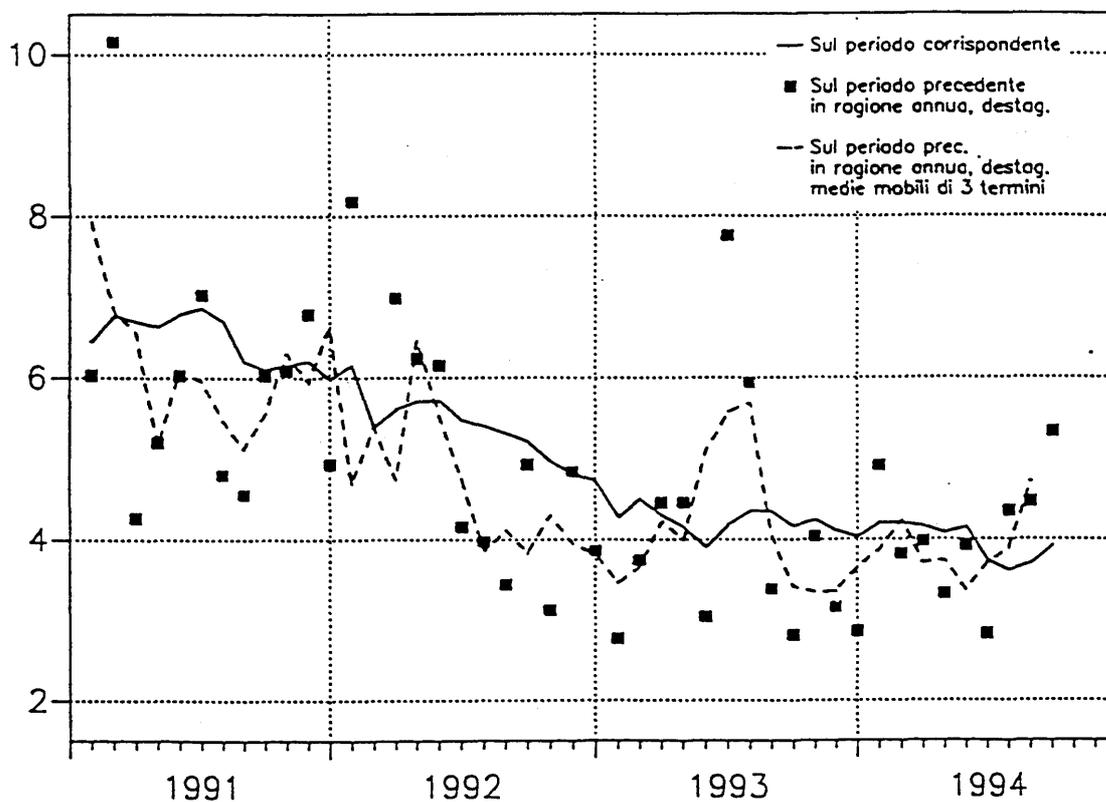


Fonte: elaborazioni su dati Istat, Isco, Enel.

- (1) Basate sui consumi di elettricità e sull'indicatore Isco "Tendenza della produzione".
- (2) Media mobile di 3 termini centrata.

FIG. 5

COSTO DELLA VITA: INDICE GENERALE
(variazioni percentuali)

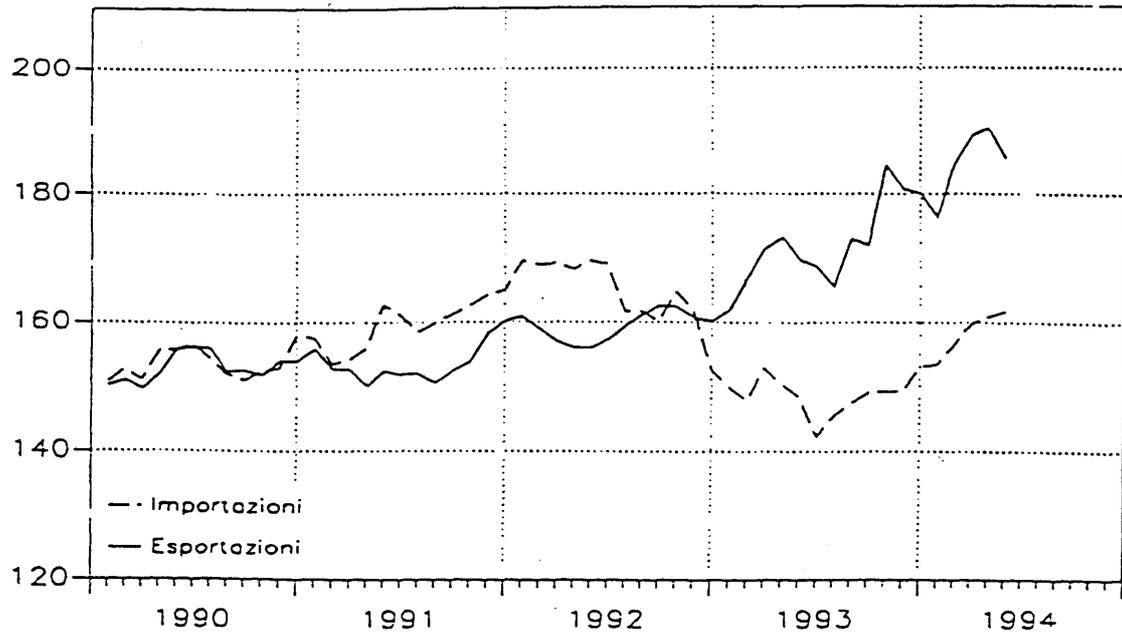


Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

FIG. 6.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE COMPLESSIVO A PREZZI COSTANTI (1)

(dati cif-fob, indici 1980=100 destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

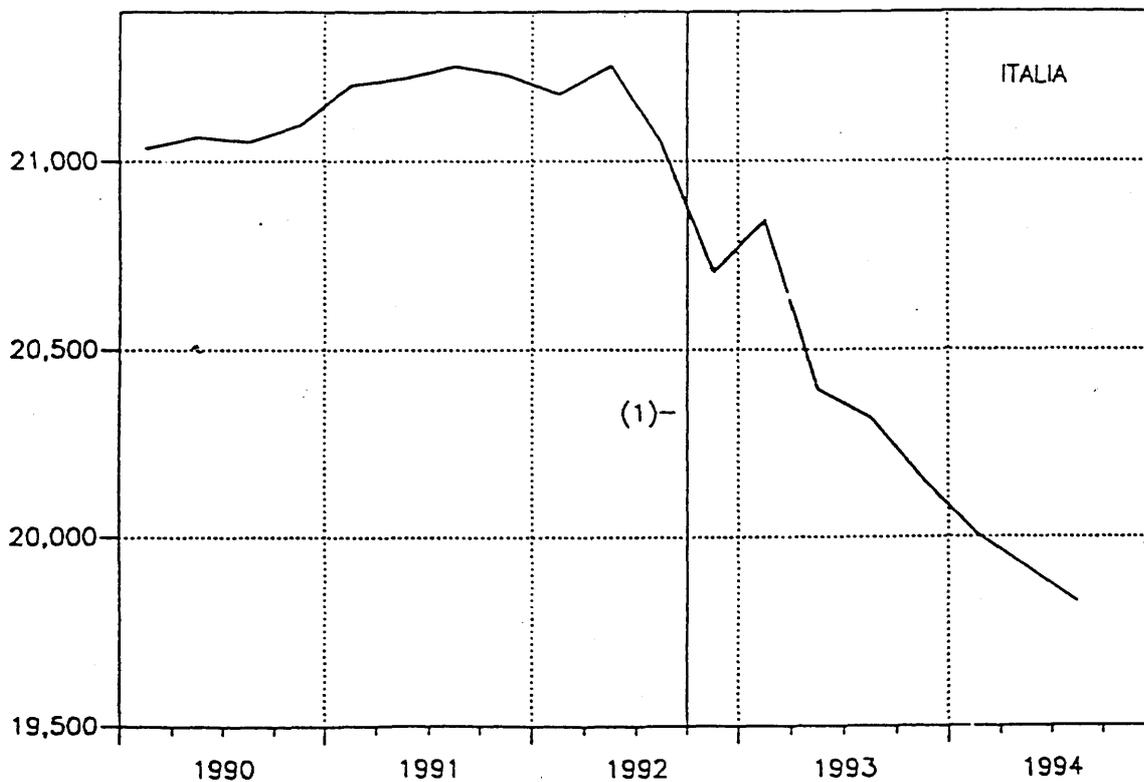
(1) Media mobile di 3 termini centrata.

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

FIG. 7

OCUPAZIONE NELL'INDAGINE SULLE FORZE DI LAVORO

(dati raccordati e destagionalizzati - migliaia di persone)



Fonte: elaborazioni su dati Istat (rilevazioni condotte in gennaio, aprile, luglio e ottobre).

(1) Dall'ottobre 1992 l'indagine viene condotta con un nuovo questionario.