

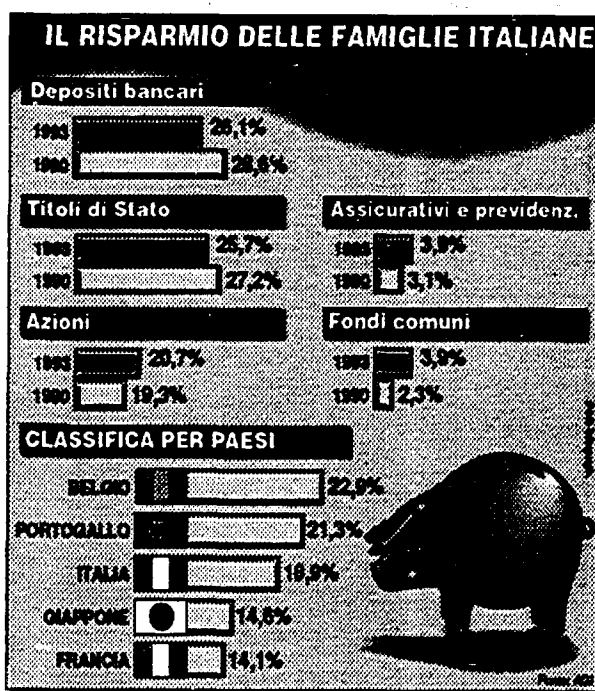
SCONTRO TRA POTERI.

«No alla separazione tra politica monetaria e vigilanza»
Le «condizioni stringenti» sul risanamento dell'economia



Vincenzo Desario, direttore generale, con il governatore della Banca d'Italia Fazio

Luffoli/Ag



**Risparmio
In calo
i depositi
bancari**

ROMA. Cresce il «peso» delle azioni e dei titoli di partecipazione, ma i depositi bancari e i titoli di Stato continuano a farla da padroni nelle tasche delle famiglie italiane. Su oltre 2,8 milioni di miliardi (a tanto ammontava a fine '93 la consistenza dell'attività finanziaria delle famiglie), il 26,1% era rappresentato da depositi bancari (28,6% un anno prima), il 25,3% da titoli di Stato (27,2%) ed il 21,8% da azioni e titoli di partecipazione. Il restante è distribuito tra riserve tecniche legate a forme assicurative e previdenziali (10%), sistema postale (5%), titoli a medio e lungo termine emessi da banche e altre istituzioni (4%), fondi comuni (3,9%), titoli esteri (1,5%) e contante (2,5%).

Scorrendo questi dati, diffusi ieri in occasione della 70ª giornata mondiale del Risparmio, celebrata a Roma alla presenza del governatore della Banca d'Italia, Antonio Fazio, il presidente dell'Acri, Sandro Molinari, ha ricordato come il risparmio non è più un'attività marginale, ma è sempre più rivolto ad assolvere il compito di distribuire nel tempo i redditi della famiglia per mantenere omogeneo il flusso dei consumi. Allo stesso tempo, «le modificazioni nei processi decisionali dei risparmiatori sono segnali forti, segnali che vanno capiti, spiegati e governati con grande attenzione».

«Le banche, in particolare - ha proseguito Molinari - devono trarre spunti importanti per rivedere il proprio ruolo nel mercato finanziario, revisione che va fatta con gradualità sì, ma anche con decisione». In sostanza, «la tradizionale funzione etica del risparmio sarà sempre più affiancata (se non addirittura sostituita) da una visione strumentale: il risparmio come esigenza fondamentale della vita, come mezzo di riduzione dell'incertezza futura. Ancora una volta, si modifica il ruolo del risparmio e conseguentemente delle banche, che dovranno adottare nuovi assetti organizzativi, meccanismi gestionali, competenze e ruoli professionali, da ridefinirsi alla luce del nuovo modo di servire il risparmio».

Fazio: «Bankitalia non si dimezza»
Stranieri in fuga: in cinque mesi via 27.200 miliardi

No secco di Antonio Fazio ad una Banca d'Italia dimezzata: «La politica monetaria deve restare legata alla vigilanza bancaria per difendere il risparmio». Mentre la Destra si prepara alla rivincita, il governatore difende la doppia funzione dell'Istituto. Allarme per l'ottimismo governativo: Italia ancora a rischio. Da aprile ad agosto grande fuga dei capitali esteri: disinvestiti 27.200 miliardi. Torna lo spettro dell'inflazione anche per colpa di Berlusconi.

la spinta salariale, l'aumento dei tassi di interesse, l'incertezza dei risultati della manovra, il rischio di perdere ancora una volta l'occasione del risanamento non è diminuito.

Capitali in fuga
C'è un dato, fra tutti, che dimostra la fragilità estrema della situazione italiana: la fuga dei capitali. Cioè il grado di insostenibilità dell'investimento in titoli. Ora ci sono le cifre precise della sfiducia: nei primi mesi dell'anno, con l'avvicinarsi delle elezioni, «sulla scia delle crescenti incertezze di ordine politico, si è accentuato l'indebolimento del flusso di investimenti esteri». Nel secondo trimestre (si è votato a marzo, tanto per essere precisi) i disinvestimenti esteri hanno superato largamente i nuovi investimenti. Risultato: in tre mesi sono fuggiti 20.300 miliardi, poi altri 6.900 in luglio e agosto. Da gennaio ad agosto gli operatori non residenti in Italia hanno disinvestito per 10.600 miliardi: nei primi otto

mesi del 1993 avevano acquistato 72.600 miliardi. Un bel salto nei mesi in cui il premio di rischio italiano cresceva di 2-2,5 punti proprio mentre la Destra saliva al potere.

C'è un rapporto tra la crisi di fiducia e gli attacchi all'indipendenza della banca centrale? Sì. Da sempre, i mercati sono più inclini a seguire passo dopo passo i gesti della banca centrale per valutare la politica economica del governo. Ora che il terreno di scontro si è spostato sui poteri della banca centrale, i mercati saranno ancora più attenti al gioco.

«Primo, studiare»
Si accarezza l'idea di togliere a Fazio il potere di vigilanza sulle banche. E Fazio ribatte, punto per punto. Parte da Adam Smith e dalla sua «Ricchezza delle nazioni» per dire tre cose: 1) in tutta Europa e nella maggior parte degli stati economicamente sviluppati le due funzioni sono sempre, in misura più o meno estesa, integrate tra lo-

ro; 2) i mezzi di pagamento incentrati sui depositi bancari sono equivalenti per gli effetti sui prezzi e sulla produzione alla moneta creata dagli istituti di emissione; l'affermarsi della moneta bancaria, la relazione stretta che lega il credito e la massa monetaria all'andamento dell'attività economica e dei prezzi, fanno così rientrare a pieno titolo l'attività delle banche nell'ambito della politica monetaria; 3) un conto è la regolazione degli scambi e dell'operatività sui mercati effettuata da autorità diverse dalla banca centrale, un altro conto sono gli effetti di quanto avviene sui mercati sulla formazione e la direzione del risparmio che costituiscono «materia di interesse fondamentale per la politica monetaria». Negli ultimi anni le attività finanziarie diverse dalla moneta (titoli pubblici e privati) sono cresciute così tanto che, dice il governatore, «è difficile ritenere che il loro ammontare sia indifferente per il livello generale dei prezzi» e per i tassi di cambio. Fazio rivendica una visione «completa» della politi-

ca monetaria «che deve necessariamente comprendere tutti i flussi finanziari debitori e creditori, la loro distribuzione tra i diversi settori, la connessione di tali flussi con l'investimento in capitali produttivi». La vigilanza del sistema bancario è una risorsa di potere enorme nelle mani del banchiere centrale, basti pensare al perverso intreccio finanza-politica-criminalità dei casi Sindona-Ambrosiano o Italcasse (grande ispettore di questi casi fu proprio Desario). Ora le malelingue ricordano i debiti della Fininvest con diverse banche nazionali. Fazio respinge l'accusa di dirigismo: «I controlli non entrano nel merito delle singole operazioni». Il Testo unico del 1994 tutela ampiamente la stabilità finanziaria e il concetto della tutela del risparmio espresso nella Costituzione è sufficiente a garantire sulla missione della banca centrale: conservare il valore della moneta e salvaguardare i depositi dai dissesti bancari. Dunque, niente Costituzione alla tedesca (in Germania è fissato l'obiettivo della stabilità dei prezzi).

ANTONIO POLIO SALIMBENI
ROMA. È un Fazio rigorosamente attento sulle proprie posizioni quello che parla dalla tribuna della «Giornata del risparmio». Nel momento in cui la Destra prepara disegni di leggi per modificare la durata del mandato del governatore e, qualcuno, per separare la politica monetaria e vigilanza sul sistema bancario - cioè, dimezzare il potere della Banca d'Italia dopo il grande scontro sull'indipendenza - il numero 1 della banca centrale dice chiaro e tondo che questa

idea non sta né in cielo né in terra, che va contro gli interessi dei risparmiatori italiani. E mentre in parlamento si smonta la finanziaria, attraverso l'analisi del secondo bollettino economico dell'anno, esprime tutti i dubbi sull'ottimismo governativo sul risanamento finanziario. Tanto da ribadire che il giudizio sulla politica economica è in ultima analisi affidato ai mercati. E, come è noto, il giudizio dei mercati non è confortante. Per livello dell'inflazione, il rischio che riparta

Crescita senza lavoro. L'Italia vista da via Nazionale

Dall'inflazione una minaccia alla ripresa

La ripresa produttiva c'è, cammina sempre più spedita, ma insieme alle luci presenta anche parecchie ombre. Un'indagine contenuta nel Bollettino economico della Banca d'Italia conferma molti dei giudizi già formulati sulla congiuntura in atto: esiste un'evidente squilibrio nella crescita tra diverse aree e regioni del Paese, il rischio di una ripresa dell'inflazione è tutt'altro che ipotetico, l'incidenza della

nuova fase sull'occupazione è pressoché nulla. Alle domande dei ricercatori dell'Istituto di emissione hanno risposto, all'inizio del mese di settembre, 726 imprese manifatturiere oggetto già di un precedente sondaggio. Un campione significativo e tale comunque da consentire raffronti omogenei. Quello che è certo è che aumentano i profitti. La domanda è più sostenuta e si vende di più, ma non dovunque nella medesima misura. «Si nota - osservano i ricercatori - una significativa divaricazione di andamenti secondo la localizzazione geografica delle imprese e la loro esposizione alla domanda estera». In altre parole, come del resto era già stato rilevato, sono alcune regioni del centro-nord che beneficiano soprattutto del nuovo slancio produttivo. La domanda interna, quella che incide in modo molto rilevante sul tessuto economico centro-meridionale, continua a stagnare, anche se è prevista in consistente aumento nei prossimi mesi.

Le decisioni di investimento non hanno ancora assunto un tono sostenuto. Le incertezze non sono state ancora del tutto superate. La spesa relativa risulterebbe nel complesso, per l'intero 1994, solo «leggermente superiore» a quella programmata alla fine del 1993, quando l'inversione del ciclo era solo all'inizio. Ma è soprattutto sul versante dell'occupazione che le previsioni delle imprese restano oltremodo caute. Nella media del campione, notano i ricercatori, «non emergono segnali di aumento dell'occupazione alla fine dell'anno». Tre quinti delle unità consultate confermano i loro piani dello scorso anno, un quinto li sta rivedendo al rialzo, un quinto al ribasso. È solo l'andamento della domanda che determina le eventuali modifiche, mentre, sostiene l'indagine della Banca d'Italia, «pressoché trascurabile è risultata l'importanza attribuita ai mutamenti nel regime fiscale e contributivo e in quello normativo».

La capacità produttiva delle industrie risulta utilizzata in misura molto diversa, sempre in relazione alla collocazione geografica e alla destinazione del prodotto. Molte imprese lavorano ancora a ritmi ridotti, ma parecchie sono già al limite delle loro possibilità. E naturalmente si devono a queste ultime, prevalentemente di piccole dimensioni, quei «sintomi di accelerazione dei prezzi» che l'indagine rileva.

□ E.G.

**Costo del denaro
Conti pubblici
a forte rischio**

Il Bollettino uscito ieri da via Nazionale fa squillare un altro campanello d'allarme per i tecnici del ministero del Bilancio. I conti della finanziaria, come molti osservatori avevano già fatto rilevare, sono probabilmente viziati da un eccesso di ottimismo. Il deficit del prossimo anno potrebbe risultare ben superiore al previsto e ciò a causa del maggiore esborso per pagare gli interessi sul debito. «Susi-

stono al presente - scrivono gli economisti della Banca d'Italia - rischi che la spesa per interessi ecceda il previsto ammontare di 176.250 miliardi». Si cita, ad esemplificazione, il caso dei Bot, per i quali i rendimenti medi superano oggi di due punti quel valore dell'8 per cento che dovrebbe essere raggiunto alla fine del 1994 e poi mantenuto costante per far tornare i conti del previsto onere per interessi.

Viene ricordato, nello studio, che l'aumento di un punto percentuale nei tassi genera nei successivi dodici mesi una maggiore spesa di 6.000 miliardi, destinata a crescere fino a 14.000 miliardi nel terzo anno. Scostamenti minimi dai valori previsti producono, come si vede, effetti che possono diventare devastanti sul bilancio pubblico. La Banca d'Italia ammonisce a non perdere di vista mai quell'«assoluta priorità» nella politica nazionale rappresentata dal risanamento degli equilibri della finanza statale. A non fare insomma quanto è già stato fatto in anni recenti quando, pur in presenza di cicli economici di espansione, l'incremento di risorse è stato destinato all'aumento delle spese e non a una riduzione del debito. Il Bollettino rileva infatti che anche ora la situazione è favorevole, la ripresa viaggia a ritmi superiori alle previsioni (l'aumento del Pil è stimato per l'intero '94 al 2 per cento contro una previsione dell'1,6 mentre la produzione industriale si stima in crescita del 4,3 per cento) e la bilancia dei pagamenti è in forte attivo (più o meno il doppio di quel surplus nelle partite correnti di 18.000 miliardi fatto registrare nel '93).

I provvedimenti contenuti nella manovra del governo, soprattutto quello relativo alla riforma del sistema pensionistico, vengono valutati positivamente. Così come il ricorso alle nuove procedure di accertamento fiscale con adesione e al condono edilizio. Si sottolinea però come l'insieme degli obiettivi previsti possano essere raggiunti solo in presenza di un'elevata capacità di governo. L'inflazione resta alta, il 4 per cento contro il 3,5 preventivato, e la possibilità di una sua riduzione è subordinata al proseguimento di una politica di moderazione salariale, ad una ripresa economica graduale e equilibrata che eviti strozzature e tensioni, ad una politica di bilancio che non defletta dalle sue mete.

□ E.G.

E il Governatore insiste: giusto il rialzo di agosto

La «guerra dei tassi», quell'aperta e velenosa ostilità esplosa in agosto tra governo e Banca d'Italia, trova nel Bollettino economico una sua compiuta ricostruzione. L'aumento del tasso di sconto, deciso dal Governatore in un momento di turbolenza finanziaria ma anche di particolare delicatezza politica per il neonato ministero di Berlusconi, aveva allora acceso le polveri di una polemica aspra arrivata presto ad investire la stessa configurazione istituzionale della Banca centrale. Il lungo braccio di ferro per la nomina del direttore generale trova proprio in quell'episodio se non tutte sicuramente le sue fondamentali spiegazioni. Attraverso le pagine dello studio, Fazio offre oggi una puntigliosa difesa del suo operato.

Non è affatto vero, si sostiene, che l'operato dell'autorità monetaria sia stato fin dall'inizio viziato da una sorda ostilità nei confronti dell'esecutivo. Nel periodo immediatamente successivo alle elezioni la Banca d'Italia ha invece «favorito una graduale discesa dei tassi». La sua azione era giustificata da un andamento nel complesso positivo della lira e dei titoli di Stato. Poi, a partire da giugno, le cose si sono rapidamente imbrogolate, un po' in conseguenza di quanto stava avvenendo sui mercati internazionali, un po' a causa di «fattori di tensione interni» legati in particolare alle preoccupazioni per i conti pubblici.

Con l'estate prendeva insomma piede, non solo in Italia ma qui in modo più marcato che altrove, un'aspettativa inflazionistica dalle connotazioni decisamente preoccupanti. In un quadro che vedeva deviare ovunque verso l'alto la curva dei tassi di interesse si andava allargando il differenziale tra il nostro e gli altri Paesi e il cambio della lira si deprezzava. Il rischio di una vera impennata del livello dei prezzi diventava molto concreto. Per contrastarlo è stata appunto assunta la controversa decisione di alzare di mezzo punto il tasso di sconto. Passo che ha consentito, dopo una fase iniziale di instabilità, la progressiva distensione delle condizioni del mercato monetario e successivamente anche di quello dei titoli.

Fin qui la difesa dei comportamenti passati. Ma il fascicolo della Banca d'Italia mette le mani avanti anche per quanto riguarda il futuro. Fino a settembre, si dice, le cose sono andate in modo soddisfacente. Il differenziale dei tassi italiani rispetto a quello dei tassi tedeschi, che costituisce il livello di riferimento, è andato migliorando. Ma in ottobre, ancora una volta, «rinovate incertezze interne» hanno prodotto uno scarto brusco. La divaricazione torna ad allargarsi. Sembrano riprodursi le condizioni di luglio-agosto. E Fazio lascia intendere che, come allora, non avrebbe che un solo strumento per reagire.

□ E.G.