

L'AZIENDA  
ITALIA

ROMA. «Accenderò un cero». È la risposta del presidente del Consiglio, Romano Prodi, al governatore della Banca d'Italia, Antonio Fazio, che gli annunciava il taglio del tasso di sconto. In realtà, più che un miracolo, la decisione appare come una promozione della politica economica del governo ed una iniezione di fiducia nel futuro.

## Dal 9% all'8,25%

Si tratta infatti di un calo «robusto»: uno 0,75% superiore a quei 50 centesimi attorno alla quale si orientavano le previsioni degli osservatori. Il costo del denaro scende così dal 9% all'8,25% portandosi ai livelli del febbraio 1995. L'interesse sulle anticipazioni a scadenza fissa (in pratica il finanziamento alle banche) è stato ridotto dal 10,50% al 9,75%. Era dal maggio '94 che il tasso di sconto non segnava una tendenza al ribasso.

La politica economica del governo comincia così a dare frutti anche sul fronte monetario. Col denaro meno caro, anche il risanamento sarà un po' meno costoso. Un «annuncio» che il presidente del Consiglio avrebbe dato volentieri agli imprenditori venuti ieri mattina ad ascoltarlo in Confindustria. La congiura degli orari glielo ha impedito: prima di far conoscere la sua decisione, Fazio ha infatti atteso la chiusura dei mercati nel pomeriggio. Ciò, tuttavia, non ha intaccato la soddisfazione di Prodi: «È un atto di fiducia per il futuro, incoraggiante», ha commentato. «È la conferma della validità di una politica economica tesa al riequilibrio strutturale dei conti pubblici», fa eco il suo vice, Walter Veltroni.

Il presidente del Consiglio non si nasconde i problemi del risanamento («il cammino da compiere è ancora lungo»), ma mostra ottimismo: «Ci sono tutte le condizioni per farcela». Il governo - spiega - ha lavorato con le parti sociali per il contenimento dell'inflazione e la Banca d'Italia, nella sua completa autonomia, ha preso atto della nuova situazione e compiuto un atto di fiducia per il futuro. Adesso - aggiunge Prodi - dobbiamo continuare nell'opera di risanamento dell'economia: il calo del denaro aiuterà gli operatori economici ad investire ed alleggerirà i costi del bilancio pubblico.

## Il calo dell'inflazione

Proprio i dati dell'inflazione di luglio, decisamente sotto la soglia del 4% indicata da Fazio come condizione per la discesa del costo del denaro, hanno convinto il governatore a porre mano alla leva del tasso di sconto: «Le aspettative dell'inflazione segnano una netta flessione. È realistico stimare, per la media del



Il governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio

Paolo Cocci

# Fazio taglia il costo del denaro

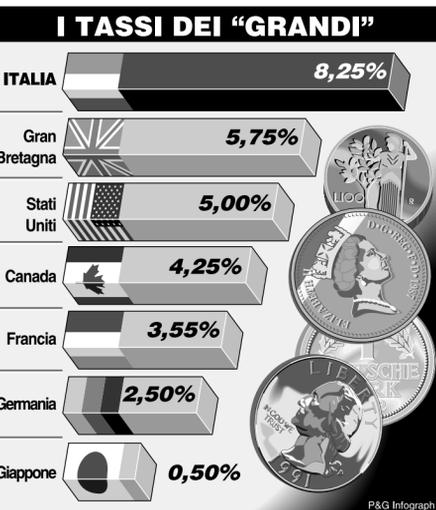
## Tus all'8,25%. Prodi ringrazia: accendo un cero

«Accenderò un cero»: per Romano Prodi ha quasi del miracolo la riduzione del tasso di sconto (dal 9% all'8,25%) annunciata ieri da Fazio. In realtà, è una promozione della politica del governo. «L'inflazione è stabilmente sotto il 4% e andrà sotto il 3%», spiega Bankitalia. Soddisfazione dei sindacati e delle categorie economiche. Più cauta Confindustria. Meno difficile la Finanziaria '97 e prospettive di rilancio dell'economia.

## GILDO CAMPESATO

1996, un tasso di inflazione inferiore al 4%. Dopo tante accuse di eccessiva rigidità arrivate soprattutto dal fronte confindustriale, Fazio può così togliersi una soddisfazione: «I risultati conseguiti - precisa il comunicato di Bankitalia - riflettono il dispiegarsi degli effetti della politica monetaria antinflazionistica avviata nell'estate del '94». In altre parole, se siamo arrivati ad un punto di svolta sul fronte dei tassi, lo si deve anche alla continua pressione di via Nazionale sul fronte dei prezzi. A conferma delle indicazioni del Dpef, poi, Bankitalia prevede «nei prossimi mesi» e per il '97 un'inflazione sotto il 3%. Non bisogna, ovviamente, abbassare la

guardia, ma i prezzi sono sulla strada di diventare un problema minore. La situazione economica pare dunque trovarsi alle soglie di una svolta virtuosa. Per il debito pubblico ciò significa circa 10.000 miliardi di interessi risparmiati in un anno. «La finanziaria '97 sarà più facile», ha commentato il ministro dei Trasporti, Claudio Burlando. I mercati europei hanno reagito alle notizie giunte da Roma con una salita delle quotazioni dei titoli di stato italiani, già in trend positivo nel corso della giornata. Anche la lira, a conferma delle aspettative di ripresa congiunturale dell'economia, ha mostrato segni di vivacità verso un po' tutte le monete.



## Plauso pure dalla Deutsche Bank

Un plauso a Bankitalia anche dai ricercatori della Deutsche Bank. «È superiore alle attese e questo vuol dire che il "profit taking" se ci sarà, sarà limitato», spiega Claudio Tosato. L'analista sottolinea che già in mattinata la forte erogazione di liquidità e il tasso dell'asta pronti termine facevano presagire la decisione di via Nazionale. Il taglio fatto, aggiunge, «ci dice che Bankitalia non è più preoccupata dall'inflazione e che in questo modo dà credibilità alla politica fiscale del governo e allo stesso tempo respira alle prospettive di crescita».

Confindustria accoglie «positivamente» il ribasso del costo del denaro, ma ne attende altri. Rievocando la vecchia polemica con Fazio, via dell'Astronomia vanta i «coerenti comportamenti antinflazionistici delle imprese» e chiede ai sindacati di «tenere sotto rigoroso controllo la dinamica del costo del lavoro». I segretari generali di Cgil, Sergio Cofferati, della Cisl, Sergio D'Antoni, e della Uil, Pietro Larizza, sono invece concordi nel sottolineare il ruolo positivo della politica dei redditi e nel sostenere che la riduzione del tasso di sconto rappresenta una decisione importante per il rilancio dell'economia e dell'occupazione. Ribadiscono inoltre la loro contrarietà ad aumenti delle tariffe pubbliche.

## Categorie soddisfatte

«Finalmente una risposta positiva all'atteggiamento fortemente responsabile dei commercianti che contenendo i prezzi hanno contribuito notevolmente alla discesa dell'inflazione», osserva Marco Venturi, segretario della Confesercenti. «Si tratta di un segnale incoraggiante in un momento critico dell'economia. Adesso le banche devono fare la loro

parte», sostiene il presidente della Confindustria, Ivano Spalanzani. «È un riconoscimento dell'impegno profuso per il contenimento dell'inflazione che vede anche un grosso sforzo delle imprese della Lega che vi destineranno, anche nei prossimi mesi, risorse ed impegno», sottolinea Ivano Barberini, presidente della Lega delle Cooperative. «Una bella novità. Ci aspettiamo che le banche si adeguino e che riprendano così gli investimenti per uscire da questa fase di economia depressa», commenta il segretario della Cna, Giancarlo Sangalli.

Sul fronte politico, la decisione di Fazio compatta la maggioranza

(tutti favorevoli i commenti) e divide il Polo. Per Antonio Marzano «la notizia è positiva» anche se l'economista di Forza Italia sottolinea il rallentamento dell'economia. Per il leghista Giancarlo Pagliarini è solo «un quarto di aspirina» mentre per Maurizio Gaspari (An) «non c'è di che entusiasmarci». «Un risultato conseguito attraverso una politica rigorosa che ha consentito di ottenere quella riduzione dell'inflazione che è la forma di tutela migliore per stipendi e salari» commenta il segretario del Pds, Massimo D'Alema. «Speriamo che ciò aiuti la ripresa e l'occupazione che è la vera, grande sfida».



Il ministro delle Finanze Vincenzo Visco

Ravagli

### Greenspan: «Il nostro obiettivo è la maggiore crescita sostenibile»

L'obiettivo della Riserva federale statunitense è quello di mantenere la crescita dell'economia al massimo livello sostenibile.

È quanto ha affermato il governatore della Riserva federale, Alan Greenspan, nel corso dell'audizione alla commissione bancaria della Camera dei rappresentanti. «Teniamo sempre d'occhio il futuro e il nostro obiettivo primario è, alla fine, individuare una vantaggiosa politica che consenta di mantenere una crescita stabile e sostenibile», ha dichiarato Greenspan a proposito della futura politica monetaria. Elementare, Watson? Il governatore, comunque, non ha voluto aggiungere ulteriori commenti.

## L'INTERVISTA

Parla il ministro delle Finanze: continua la guerra all'inflazione

## Visco: «Premiati i nostri sforzi»

Una conferma «della validità della linea di politica economica del governo», una risposta alle critiche venute dalla Confindustria. Il ministro delle Finanze, Vincenzo Visco, così commenta la riduzione del tasso di sconto decisa ieri dalla Banca d'Italia. E avverte: «Ora servirà che coloro che hanno potere nel fissare i prezzi, come la grande impresa, collaborino, altrimenti il tasso di sconto come si è abbassato potrà di nuovo salire».

## PAOLA SACCHI

ROMA. Una decisione «che conferma la validità della linea economica del governo e che rende giustizia di tutta una serie di critiche avanzate dalla Confindustria». Vincenzo Visco, ministro delle Finanze, accoglie con soddisfazione la scelta della Banca d'Italia di abbassare il tasso di sconto. Una scelta attesa e auspicata per mesi e che, certo, l'istituto di via Nazionale non avrebbe potuto prendere senza tener conto di quell'insieme di fattori di stabilizzazione decisivi per creare un «circolo virtuoso» dell'economia, verso il quale ora, dice il ministro, per mettere a frutto l'importante risultato conseguito, occorrerà marciare. Con il contributo di tutti, a cominciare «da coloro che hanno potere nella fissazione

dei prezzi», come la grande e media impresa. «Anche da loro - dice Visco - sarebbe auspicabile un segnale come quello venuto dall'Enel... Altrimenti il tasso di sconto come è sceso potrà di nuovo salire».

Ministro Visco, allora non potrà che esser soddisfatto. Un bel segnale per il governo Prodi...

La Banca d'Italia aveva detto che avrebbe abbassato i tassi alle seguenti condizioni. Primo: se fosse stato messo il disavanzo pubblico sotto controllo e noi, con la manovra, lo abbiamo fatto per tempo; secondo: se l'inflazione si fosse stabilizzata, e questo pure è avvenuto anche con il contributo fattivo del governo per quello che riguarda la revisione delle tariffe Enel. Quindi, que-

sto conferma la validità della linea di politica economica del governo e fa anche giustizia di una serie di critiche, rilievi e scontentezze del mondo imprenditoriale e della Confindustria.

Fossa ci era andato già abbastanza duro. Si era rivolto a voi dicendo: poche chiacchiere, ma fatti concreti...

Ecco, ora i fatti dicono che questa riduzione del tasso di sconto farà risparmiare molto, ma molto di più di quanto la manovra non abbia preso al mondo delle imprese. E, quindi, gli interventi di politica economica vanno valutati per tutti gli effetti che poi questi comportano o possono comportare. Il governo continua sulla sua linea, se si abbassano i prezzi, si possono abbassare i tassi e si crea un circolo virtuoso per l'economia, possono riprendere i consumi interni e così via... Adesso il problema è che coloro che hanno qualche potere nella fissazione dei prezzi devono capire che se si adeguano, rispettano le linee guida date sul tasso d'inflazione programmata, allora seguono effetti positivi. Altrimenti, il tasso di sconto come è sceso potrà di nuovo salire. E sarebbe estremamente auspicabile, in questo contesto, che oltre all'Enel anche qualche

grossa impresa privata desse un segnale nella stessa direzione.

Un politica dunque di più soggetti...

Si, occorre che la politica dei redditi funzioni. Naturalmente questo significa che se l'inflazione scende, il tasso di interesse scende, si rafforza il circolo virtuoso e si creano le condizioni per far aumentare i salari...

Quali conseguenze immediate ora per la politica del governo?

Questa decisione ci conforta nella correttezza della politica che abbiamo iniziato. Ora bisognerà fare la manovra finanziaria, stabilizzare il surplus primario ai livelli previsti, il resto segue, nel senso che si creano, appunto, circoli virtuosi.

Serve, dunque, che tutti collaborino...

Infatti, a questo serve la concertazione.

Berlusconi dice: ora serve una politica di sviluppo. Cosa risponde, ministro, al leader dell'opposizione?

La riduzione del tasso di sconto ha effetti positivi sullo sviluppo. E - ripeto - questa decisione è una conseguenza della politica economica del governo. Quindi, la politica economica del governo è coerente con la linea di sviluppo.

## L'ANALISI

## Ecco chi guadagna e chi ci perde

## RENZO STEFANELLI

La riduzione dei tassi a favore della clientela metterà in evidenza, nei prossimi giorni, in quale direzione puntano le banche. La discesa dei tassi sui buoni ordinari del Tesoro (Bot) al 7-7,30 per cento ha già spinto le banche a lanciare obbligazioni con rendimenti del 7,2 per cento molto al disotto del TUS precedente ed attuale. Il tasso primario (prime rate) invece era rimasto fermo all'11,5 per cento da molti mesi. È dall'annuncio dei nuovi tassi primari che si avrà in giornata che avremo dunque una prima indicazione sulla discesa di tutti gli altri tassi. Ma ecco un quadro dei possibili effetti.

**BOT.** Il 7,56% del titolo a tre mesi registrato il 10 luglio scorso è stato determinato dal volume dell'offerta e da alcune reazioni negative al Documento di programmazione: si scenderà stabilmente sotto il 7% se il Tesoro riuscirà (come pare certo) a ridurre ancora, mese per mese, il volume delle emissioni.

**CTZ.** (Certificati del Tesoro a tas-

so zero, durata due anni). All'ultima offerta erano già scesi al 7,03% essendo in titolo che meglio riflette le aspettative di deflazione, ora decisamente rafforzate. **BPT** (Buoni poliennali del Tesoro). I titoli sono a 5, 7, 10 anni e rappresentano l'interrogativo maggiore per la spesa d'interessi dello Stato: il TUS influisce poco sui tassi di lungo termine, non è chiaro quale strategia seguirà il Tesoro (riporterà la lira nello SME e si indebiterà in ECU? Aumenterà o ridurrà ancora i prestiti in valute estere?). Le risposte verranno probabilmente a ottobre insieme all'annunciata revisione degli obiettivi di politica finanziaria.

Il beneficio più immediato per la spesa pubblica, quindi, è l'aumento dello spazio di manovra del Tesoro.

Il credito privato riceve il nuovo TUS in una situazione ancora confusa di revisione nei rapporti con la clientela.

**MUTUI.** In media si erano attestati al 12% ma si trovavano già sul mercato finanziamenti per la casa al 10%, quindi da 1 a 3 punti sopra il TUS. Si creano le condizioni per scendere sotto il 10% ma con l'inflazione in calo l'onere reale resterebbe troppo elevato per una ripresa del mercato delle abitazioni. Si aspettano innovazioni: l'ABI ha mandato al Tesoro un progetto di mutui collegati al risparmio che potrebbe far scendere i tassi di 2-3 punti.

**FIDI BANCARI.** È il settore meno trasparente dove si trovano tassi effetti che variano da 1,5 a 2,5 volte il tasso primario. Il ribasso del «primario» non è sufficiente ad aumentare il credito alla PMI e nel Mezzogiorno. Iniziative per aumentare la trasparenza, consolidare eccessi di indebitamento, il potenziamento dei consorzi fidi (sta per uscire un decreto) sono però incoraggiate da un clima più disteso. I nuovi tassi dovrebbero perciò attestarsi fra l'11 e il 24 per cento.

**CREDITO AL CONSUMO.** La riduzione del TUS abbassa il costo di approvvigionamento dei finanziatori al 7-8% ciò che renderà ancora più assurdi i tassi del 25-30% che si trovano ancora sul mercato. Anche qui il Tesoro sta preparando il tasso medio massimo previsto dalla legge sull'usura ma non vi sono molte attese. Fra l'altro, bisognerebbe distinguere fra credito professionale e credito al consumo che hanno scopi diversi. È un campo in cui le banche rifiutano una guida (l'ABI resta contraria alla legge sull'usura); ma allora proprio la riduzione del TUS sarebbe l'occasione per inaugurare una politica di offerta che riduca il vasto spazio ora offerto alle forme sommerse di credito.

Gli effetti positivi, dunque, si misurano in soldoni ma anche in attese di uno sviluppo articolato dell'offerta di credito dopo anni di restrizioni a tappeto che hanno mietuto vittime in tutti i settori.

La riduzione del TUS dovrebbe avere effetti positivi sulla remunerazione del risparmio. Il lancio di obbligazioni al 7% da parte delle banche mostra che un ribasso del costo del denaro è già stato scontato. Le banche hanno approfittato della discesa del rendimento dei BOT e, ancora prima, della decisione di ridurre la remunerazione sui risparmi affidati al Bancoposta. Nuove riduzioni sono rese improbabili dal fatto che se le banche intendono aumentare gli impieghi dovranno farsi un po' di concorrenza nell'acquisizione dei depositi. Riduzioni ulteriori sul risparmio postale appaiono altrettanto ingiustificate (già si collocano al disotto del TUS).

In generale la remunerazione del risparmio va calcolata in termini reali, cioè detraendo dal rendimento il tasso di inflazione. Un rendimento del 7% con l'inflazione al 5% (2% reale) è inferiore al rendimento del 6% con inflazione al 3,5% (rendimento reale 2,5). L'inflazione al 2,5% programmata nel 1977 lascia inalterati i rendimenti anche con una discesa dei tassi al 4,5-5%. Ed in più libera il potere d'acquisto dei risparmiatori.