

istituto
**Ugo
La
Malfa**

L'Unione Monetaria e il futuro dell'Europa



Ora che le condizioni per l'avvio dell'EURO si stanno chiarendo è necessario affrontare tre questioni cruciali: l'adozione di uno schema di politica monetaria meno meccanico di quello previsto dal Trattato; la possibilità di concordare politiche di bilancio che consentano di concorrere ad affrontare i problemi davanti ai quali si trova l'Europa; il funzionamento del nuovo mercato finanziario dell'EURO.

istituto
**Ugo
La
Malfa**

Istituto Ugo La Malfa
via Sant' Anna, 13
00186 Roma
tel. 06/68300795
<http://www.netart.it/ulm>

3 novembre 1997

PRESIDENTE ONORARIO: Leo Valiani

PRESIDENTE: Francesco Cingano

SEGRETARIO GENERALE: Giorgio La Malfa

REVISORE: Bruno Gimpel

CONSIGLIO: Girolamo Arnaldi

Francesco Cingano, Giorgio La Malfa,
Piergaetano Marchetti, Guglielmo Negri

SOCI FONDATORI: Francesco Cingano,
Enrico Cuccia, Giovanni Ferrara, Giorgio La Malfa,
Antonio Maccanico, Leo Valiani

SOCI: Massimo Andolfi, Girolamo Arnaldi,
Giancarlo Cerutti, Luigi Fausti,
Luisa La Malfa, Piero Maranghi,
Vincenzo Maranghi, Piergaetano Marchetti,
Guglielmo Negri, Cesare Romiti,
Giancarlo Tartaglia, Marco Tronchetti Provera

COMITATO ACCADEMICO: Girolamo Arnaldi
Carlo Boffito, Francesco Calogero,

Arturo Colombo, Fulvio Coltorti, Piero Craveri,
Vittorio Gabrieli, Alessandro Galante Garrone,
Riccardo Gallo, Enzo Grilli, Gennaro Sasso,
Paolo Savona

DESIGN: Filippo Gregoretti, Luigi Pierantoni

EDITING: Alpha Channel Interactive s.r.l.
via delle Coppelle, 74 - 00186 Roma
tel. 06/68805926

E-mail: alphachannel@netart.it

STAMPA: Litoflash, viale Dell'Università n°23
00185 Roma - tel. 06/4457334

- *L'Istituto "Ugo La Malfa" è una associazione senza fini di lucro nata nel 1980, per iniziativa e ad opera di amici e collaboratori dello statista repubblicano, con lo scopo di "promuovere, coordinare e sviluppare ricerche, documenti, studi e convegni sulla politica, le istituzioni, l'economia e la storia repubblicana", curando in particolare l'archivio degli scritti di Ugo La Malfa e la documentazione della sua attività politica e di governo.*

La rapida trasformazione politica ed istituzionale avvenuta negli ultimi anni ha portato l'Istituto a considerare necessario affiancare a questo compito storico e memorialistico, un'attività di chiarimento e approfondimento dei problemi politici, economici e sociali che condizionano lo sviluppo civile ed il progresso dell'Italia.

A questo scopo è stato adottato un nuovo Statuto che così integra i compiti dell'Istituto: «a) promuovere, coordinare e sviluppare ricerche, pubblicazioni e documenti, studi e convegni sulla politica, le istituzioni, l'economia dell'Italia repubblicana e sui problemi della politica internazionale, con particolare riferimento all'integrazione europea; b) stimolare il contributo delle correnti di pensiero democratico-liberale alla ricerca di soluzioni per il migliore funzionamento dello Stato e della società italiana».

I soci dell'Istituto sono diciotto fra soci fondatori e nuovi associati. È stato costituito, inoltre, un Comitato Accademico composto da tredici membri che ha il compito di programmare le iniziative intese alla realizzazione degli scopi sociali.

Oggi l'Italia ha di fronte a sé una serie di sfide di straordinaria importanza. La partecipazione alla costruzione dell'Europa impone scelte nuove e complesse che investono quasi tutti gli aspetti della vita istituzionale, sociale ed economica.

Si tratta di por mano al dissesto delle pubbliche finanze, di ridefinire i modelli di governo, di riconsiderare la presenza dello Stato nell'economia, di procedere alle privatizzazioni e alla riorganizzazione dello stato sociale, di cercare strade innovative per affrontare il persistente dualismo Nord-Sud.

L'urgenza delle decisioni da assumere coglie però il paese in un momento particolarmente delicato: un periodo di transizione in cui al precedente pluridecennale equilibrio politico non è ancora subentrata una nuova stabile fase della vita della Repubblica.

Dalla consapevolezza delle difficoltà sorge per tutti un dovere di formalizzare e porre a disposizione della comunità i propri punti di vista, le proprie diagnosi, le proprie proposte: ciò vale a maggior ragione per coloro che si riconoscono nella tradizione della cultura democratico-liberale la cui storia si intreccia e quasi si immedesima con la storia nazionale.

L'Istituto ha l'ambizione di dare il proprio contributo al dibattito in corso con interventi rigorosi e meditati. Si tratta di un obiettivo difficile ma che, con noi, parti importanti dell'opinione pubblica ritengono necessario.

Il tempo delle scelte

Il 1° Rapporto dell'Istituto La Malfa attirava l'attenzione sul problema del debito pubblico italiano facendo notare come esso da solo rappresentasse un quarto circa del debito pubblico complessivo dei 15 paesi dell'Unione.¹

Era nostra convinzione che le riserve internazionali sulla partecipazione dell'Italia alla terza fase dell'Unione Monetaria nel primo gruppo di paesi derivassero essenzialmente dalla situazione del debito pubblico. Quella valutazione appare confermata da una serie di dichiarazioni, fra le quali maggiormente significativa una recente intervista al settimanale tedesco Die Woche del Presidente della Bundesbank, Tietmeyer, ripubblicata da un quotidiano italiano.²

Delle cinque condizioni di Maastricht, l'Italia si avvia a rispettarne quattro: quella relativa all'inflazione, aiutata in questo dalla lunga fase di ristagno produttivo, quella relativa ai tassi d'interesse e quella relativa al fabbisogno pubblico in rapporto al Prodotto Interno Lordo, alle quali si deve aggiungere la partecipazione biennale al Meccanismo Europeo di Cambio, che per l'Italia sarà completata nel novembre 1998, prima cioè dell'inizio della terza fase. Quanto alla condizione relativa al debito pubblico, il Trattato prescrive che esso non superi il 60% del Prodotto Interno Lordo, "a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato".³ Per l'Italia nel corso del '97 il rapporto si collocherà attorno al 123%. Si prevede che nel 1997 solo la Francia, il Regno Unito, la Finlandia e il Lussemburgo rispetteranno pienamente il limite del 60%. La Germania, che ha esibito un rapporto crescente negli ultimi anni, dovrebbe collocarsi attorno al 60%, mentre tutti gli altri paesi avranno un rapporto superiore. Per Grecia e Belgio, oltre che per l'Italia, questo rapporto supera il 100%.

Nella nota tecnica, presentiamo alcuni dati essenziali sul debito pubblico italiano nel quadro della situazione dei paesi dell'Unione Europea, ponendo in particolare a confronto la condizione del debito nel nostro paese con quella della Germania, della Francia e del Regno Unito. Da questo complesso di dati risulta che, oltre al più elevato livello in rapporto al PIL, il debito pubblico rappresenta in Italia di gran lunga la componente principale delle attività finanziarie del paese. Esso è composto in misura molto rilevante da titoli a breve. Dato che il rimborso delle quote di capitale del debito pubblico avviene unicamente attraverso l'accensione di nuovi debiti, ciò comporta un volume di emissioni lorde annuali assai più consistente di quelle degli altri paesi e un

diverso rapporto fra tassi a breve e tassi a lungo termine rispetto all'andamento degli altri paesi europei. Quanto alla distribuzione dei titoli nei portafogli degli investitori, a differenza degli altri paesi, la quota più rilevante del debito italiano è detenuta dalle famiglie. Si tratta di dati che debbono fare riflettere.

Vi è una differenza essenziale fra i parametri di Maastricht relativi all'inflazione, ai tassi di interesse e al fabbisogno pubblico da un lato e il rapporto Debito-PIL dall'altro. Essa è costituita dal fatto che uno scostamento dai primi può essere superato nell'arco di un breve numero di anni, come si vede ad esempio dall'esperienza italiana, mentre uno scostamento nel rapporto Debito-PIL è destinato a permanere a lungo nel tempo.

Esaminando in particolare la situazione italiana, si può calcolare che, pur ipotizzando un bilancio in pareggio o in lieve disavanzo per un lungo periodo, nonché una crescita annuale piuttosto consistente del Prodotto Interno Lordo, il rapporto Debito-PIL scenderebbe al 60% non prima di una data compresa fra il 2013 e il 2022.⁴ Dato il forte carico di interessi sul debito, bisogna dunque pensare che per un periodo di tempo molto lungo venga mantenuto un saldo primario attivo, con conseguenze evidenti per quanto riguarda la sostenibilità economica e l'accettabilità politica e sociale delle politiche di bilancio. Inoltre, un aumento dei tassi di interesse, che la Banca Centrale Europea potrebbe essere indotta a promuovere in ragione delle circostanze economiche generali e del suo obiettivo specifico, previsto all'articolo 105 del Trattato di Maastricht, di mantenimento della stabilità dei prezzi, comporterebbe di per sé stesso un aumento significativo del fabbisogno e il riapparire di un deficit, che a sua volta sposterebbe nel tempo la riduzione del rapporto Debito-PIL. Se invece si volesse evitare che ciò accada, sarebbe necessario, in alternativa, un ancora più elevato saldo primario positivo.

D'altra parte, l'eventuale rifiuto da parte del Consiglio Europeo di ammettere nell'EURO un paese a motivo del suo squilibrio nel rapporto Debito-PIL provocherebbe, probabilmente, un immediato aumento dei tassi di interesse ai quali quel paese può collocare il proprio debito e quindi allontanerebbe nel tempo il momento nel quale potrebbe effettuarsi il ricongiungimento fra quel paese e il gruppo che costituisce l'EURO. In sostanza, la non partecipazione di questo paese all'EURO non appare come una condizione transitoria, ma come una esclusione pressoché definitiva. Sarebbe cioè una

1. Istituto Ugo La Malfa, *L'Italia e l'Unione Monetaria Europea*, Roma 11 novembre 1996, pag.6.

2. *La Repubblica*, Intervista a Hans Tietmeyer, 4 settembre 1997.

3. *Trattato di Maastricht*, articolo 104 C e protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi.

4. Per fare queste proiezioni, a puro titolo indicativo, abbiamo ipotizzato una crescita nominale annua del PIL del 5% - un'ipotesi piuttosto elevata - e per quanto riguarda il fabbisogno pubblico abbiamo esaminato due possibilità: in un caso che a partire dall'anno 2001 il bilancio sia in pareggio e, nell'altro, che si mantenga regolarmente un fabbisogno annuo pari all'1,5% del PIL. I risultati indicati nel testo corrispondono a queste due ipotesi.

rottura dell'unità europea di non facile superamento con tutte le conseguenze politiche, oltretutto economiche, che ne potrebbero scaturire.

Segue da queste considerazioni la necessità che, se si vuole l'avvio dell'Unione Monetaria e si vuole nello stesso tempo evitare che essa segni la rottura dell'Europa politica, il parametro del rapporto fra Debito e PIL non sia considerato discriminante. Qualora l'insieme delle condizioni attinenti all'andamento corrente dell'economia siano in ordine, è necessario che tutti i paesi possano entrare a far parte dell'Unione Monetaria anche se il rapporto Debito-PIL non rientra nei limiti prescritti.

A partire dall'inizio della terza fase, cioè dal 1 gennaio 1999, le emissioni di titoli di debito pubblico saranno effettuate in EURO e il debito pubblico potrà essere ridenominato in questa valuta. Per quanto, nei maggiori paesi dell'Unione, il peso del debito pubblico sul complesso delle attività finanziarie sia minore che in Italia, non vi è dubbio che il debito pubblico europeo rappresenterà una componente significativa del nuovo mercato finanziario dell'EURO e che su di esso e in particolare sui tassi dell'interesse peseranno le esigenze di collocamento dei titoli pubblici di tutti i paesi dell'Unione, sia a fronte dei loro fabbisogni annuali, sia per il rinnovo dei titoli in scadenza.

I problemi organizzativi e normativi di quello che sarà il mercato finanziario europeo dell'EURO debbono essere esaminati con grande attenzione al fine di predisporre tempestivamente le misure e gli accordi necessari ad un suo ordinato funzionamento, non potendosi correre il rischio di trovarsi di fronte a sviluppi inattesi o a turbative incontrollabili. In sostanza, il problema della gestione del debito pubblico non può essere considerato un problema di esclusiva pertinenza degli stati nazionali, ma deve essere riveduto in un'ottica comunitaria, particolarmente per quanto riguarda i tempi e le condizioni di emissione delle nuove tranches del debito pubblico.

In considerazione di questo, si è indotti a chiedersi se l'Unione Europea, oltre a prescrivere agli stati nazionali, attraverso il "patto di stabilità e di crescita" sottoscritto ad Amsterdam il 17 giugno scorso, "un saldo di bilancio a medio termine prossimo al pareggio o positivo" in modo da frenare significativamente, se non arrestare del tutto la crescita dello stock del debito pubblico, non debba mettere all'esame proposte miranti a riportare nell'ambito comunitario i problemi ed il compito di gestione del debito pubblico, almeno per il tempo necessario affinché il nascente mercato finanziario dell'EURO acquisti solidità e fluidità.

Manca, tuttavia, nel disegno istituzionale dell'EURO alcuna previsione in questo senso. Questo conduce ad una considerazione più ampia del disegno di politica economica implicito nel Trattato. L'Unione Monetaria Europea prevede la nascita di una Banca Centrale Europea cui viene affidato il compito esclusivo del perseguimento della stabilità dei prezzi. Il bilancio della Comunità è limitato dalla modesta dimensione delle risorse attribuitegli. Quanto ai bilanci degli stati nazionali, essi sono vincolati per un futuro indefinito dalle regole del "patto di stabilità".

I principi che impongono il perseguimento di una politica tendente all'equilibrio dei bilanci pubblici sono sacrosanti in periodi di "normale amministrazione", anche perché i governi possono trarre giovamento da norme e vincoli di carattere sovranazionale che, rafforzando la loro capacità di resistenza alle richieste di maggiori spese o di minori entrate, concorrano a rendere possibili queste politiche. È, tuttavia, altrettanto evidente che i periodi di "normale amministrazione" nella vita dei paesi possono essere di tempo in tempo turbati da vicende e da esigenze straordinarie - nazionali o internazionali - che impongano investimenti incompatibili con le norme di Maastricht. Sembra difficile che, di fronte a regole così meccaniche da non consentire flessibilità alcuna, un paese, o la comunità europea, possa, in tali circostanze eccezionali, accettare di sacrificare al rispetto di quei parametri interessi giudicati fondamentali per l'avvenire.

Se nel momento storico in cui, con la caduta del muro di Berlino, divenne possibile la riunificazione della Germania federale con la Repubblica Democratica Tedesca fossero state in vigore le norme del Trattato di Maastricht, quelle norme non avrebbero consentito al governo del Cancelliere Kohl di adottare le decisioni che resero possibile l'intesa fra le due Germanie. Quelle decisioni - si noti - furono accolte "oborto collo" dalla Bundesbank e non furono senza conseguenze per la compagine dello SME.

È necessario avere una profonda e inflessibile fiducia nel prevalere di circostanze di "normalità" nella vita dell'Unione per limitare in modo così drastico ogni margine di flessibilità nelle politiche monetarie come nelle politiche di bilancio nazionali, nonché ogni disponibilità ad affidare agli organi comunitari qualche strumento di intervento ai fini di sostegno allo sviluppo complessivo dell'economia dell'Unione Europea o di redistribuzione delle risorse al suo interno.

La recente conferenza intergovernativa conclusasi con la stesura del Trattato di Amsterdam ha mostrato che non vi sono oggi le condizioni per un deciso salto di qualità che consenta di approdare a una Unione Politica, cioè a un vero e proprio governo europeo. Se non vi sono oggi le condizioni per tale passo in avanti, c'è da chiedersi se vi sia almeno la ragionevole speranza che la creazione di una struttura così asimmetrica come quella dell'EMU possa generare uno stato di necessità che imponga domani quelle scelte politiche che oggi i governi europei rifiutano.

È difficile una risposta a questo interrogativo. Chi esprime la fiducia che l'asimmetria della costruzione dell'Unione Monetaria genererà essa stessa un impulso alla crescita di istituzioni politiche sovranazionali ricorda il cammino dell'Unione Europea dalla sua fondazione ad oggi, caratterizzato prima dalla crescita delle funzioni comunitarie e poi dallo sviluppo delle istituzioni e rileva la trasformazione profonda che per effetto di questo processo si è determinata nei rapporti fra gli stati dell'Europa Occidentale. Ma a fronte di questo si può osservare che il processo di integrazione europea non è stato determinato tanto dall'inseguimento da parte delle istituzioni delle nuove funzioni attribuite all'ambito comunitario, quanto dalle circostanze politiche esterne,

e in particolare dai problemi di sicurezza internazionale, che spingevano e rendevano sostanzialmente indispensabile la solidarietà politica. Quelle circostanze, ben note, sono venute meno alla fine degli anni Ottanta e in coincidenza con quel momento si è rallentata la spinta all'integrazione politica anche nei paesi dove questo impegno era stato più forte ed esplicito.

Riassumiamo queste considerazioni:

- L'Italia ha compiuto dei passi significativi nel corso degli ultimi anni lungo la strada dell'abbattimento dell'inflazione e della riduzione dei tassi dell'interesse a lungo termine. A partire dal 1992 ha avviato un'azione di riequilibrio dei conti pubblici intensificata nel corso dell'ultimo anno. Essa ha mostrato di voler affrontare seriamente il cammino verso l'Europa, anche se molto rimane da fare e dovrà essere fatto fin dalle prossime settimane; merita quindi il riconoscimento per i risultati ottenuti.

- L'evoluzione della situazione del nostro paese, ma non solo di esso, mostra che le precondizioni poste alla partecipazione dei paesi della Comunità alla terza fase dell'Unione Monetaria hanno avuto un'influenza molto positiva nel promuovere l'adozione di politiche disinflazionistiche e di correzione degli squilibri nei bilanci pubblici.

- L'Italia ha però, nel debito pubblico accumulato, un problema assai serio che non può essere né nascosto, né sottovalutato. È un problema più grave che in altri paesi, sia per dimensione assoluta, sia in rapporto al reddito nazionale, anche se l'elevato volume di risparmio finanziario che si forma annualmente nel paese ha consentito, finora, di finanziarlo prevalentemente senza ricorso ai capitali esteri.

- L'esclusione dell'Italia dall'Unione Monetaria, per i riflessi prevedibili sui tassi dell'interesse e forse sul cambio, comporterebbe non un semplice rinvio, bensì una sua esclusione a tempo indeterminato. Per l'impegno di cui sta dando prova nella gestione della finanza pubblica, per le sue dimensioni economiche, per il suo peso politico, per la partecipazione alla Comunità Europea fin dal suo sorgere, l'Italia non può essere esclusa senza che ne risulti alterato il disegno politico dell'Europa.

- Pur se il contesto è molto diverso, anche l'assenza dall'Unione Monetaria del Regno Unito, uno dei quattro maggiori paesi della Comunità, costituisce un vulnus significativo. Poiché, tuttavia, vi sono segnali di un diverso atteggiamento del governo inglese rispetto alla partecipazione all'Unione Monetaria, si può ritenere che la disponibilità ad affrontare i problemi che richiamiamo in questa nota possa fare del Regno Unito un interlocutore interessato e valido.

- Tutti i paesi europei hanno un problema di debito pubblico, il cui volume è aumentato costantemente nel tempo e non è certo destinato a ridursi in futuro. Si pone il problema di una qualche forma di gestione da parte delle autorità europee.

- Il passo politico dell'Unione Monetaria è importante. Non dimentichiamo che essa divenne un progetto politico concreto all'indomani della caduta del Muro di Berlino quando si profilò l'esigenza di un allargamento della Comunità ai paesi dell'Europa centro-orientale ma insieme il rischio di una

disarticolazione del processo di unificazione politica dell'Europa stessa. Tuttavia il disegno che ha assunto l'Unione Monetaria è incompleto e insoddisfacente: la politica monetaria è vista unicamente in un'ottica antiinflazionistica; le politiche degli stati membri sono vincolate per un tempo indefinito al pareggio o all'attivo del bilancio; le risorse economiche della Comunità sono limitatissime.

- È illusorio pensare che l'inflazione sia stata sconfitta permanentemente o che semplici interventi microeconomici siano di per sé sufficienti a dar luogo a una ripresa dell'occupazione. È anche illusorio ritenere che non vi saranno mai circostanze che impongano ai singoli paesi in difesa di un loro importante interesse nazionale o alla Comunità nel suo insieme di fare politiche di spesa pubblica.

- La creazione di una moneta unica che desse luogo a un aggravarsi dei problemi economici in tutto il territorio europeo o a un'accentuazione delle già notevoli discrepanze nella condizione economica delle diverse aree porterebbe con sé il rischio di una dissoluzione della costruzione europea attraverso il ritiro unilaterale dall'Unione di qualcuno dei paesi membri.

Conclusioni

Da questa analisi traiamo due conclusioni, una per l'Italia l'altra per l'Europa nel suo insieme.

Per l'Italia appariva improbabile, fino a poco tempo fa, che essa potesse partecipare all'Europa monetaria fin dal suo inizio o addirittura parteciparvi tout court. Forse per questo la discussione si è concentrata sui pro e i contro dello sforzo necessario per realizzare le precondizioni dell'adesione, ma non sulle cose da fare una volta entrati. Di queste ultime bisogna oggi preoccuparsi. L'Italia deve da lungo tempo introdurre nel sistema produttivo, finanziario e nella Pubblica Amministrazione cambiamenti profondi. La possibilità di svalutare ha consentito finora di ritardare gli interventi necessari. Entrare nell'UME senza fare queste cose porterebbe a un declino inevitabile.

Per l'Europa si pongono tre problemi cruciali: l'adozione di uno schema di politica monetaria meno meccanico di quello previsto dal Trattato; la possibilità di concordare politiche di bilancio che consentano di concorrere ad affrontare i problemi davanti ai quali essa si trova; il funzionamento del nuovo mercato finanziario dell'EURO.

Sarebbe oggi necessario porre sul tavolo europeo questi problemi ed accertare se e quale sia la volontà effettiva dei paesi membri. In un certo senso, la richiesta di un completamento e di un riequilibrio dell'EURO nel senso accennato in queste pagine andrebbe posta oggi, quando ormai praticamente tutti i paesi sono in condizioni di essere accolti nell'Unione Monetaria, ma prima di avviare un meccanismo al quale, finché le cose stanno nei termini che si sono descritti, non si può guardare con piena serenità.

Nota tecnica su debito pubblico e attività finanziarie in Europa

L'indebitamento delle Amministrazioni pubbliche italiane (definizione UE) risultava a fine 1996 il più elevato nell'Unione. L'Italia rappresentava da sola un quarto circa del debito UE; la percentuale sul prodotto interno lordo, 123,8, era superata solo dal Belgio (130,1) la cui esposizione rappresentava peraltro poco più del 5% del totale dell'Unione.

Circa la dinamica recente del rapporto debito pubblico/PIL nei vari Paesi, è da osservare che solo l'Irlanda (il Paese più piccolo dopo il Lussemburgo) ha registrato una diminuzione significativa, passando da oltre il 150% nel 1986 a poco meno del 100% nel 1990-93 all'88% nel 1994 al 73% nel 1996; ciò essenzialmente a seguito di una forte crescita economica indotta dalle esportazioni, unita ad un'attenta politica di bilancio.⁵

I principali paesi hanno evidenziato una generale tendenza ad aumentare prima e a mantenere poi i livelli del debito pubblico, come dal grafico seguente.⁶

Secondo le rilevazioni Banca d'Italia, le attività finanziarie del Paese erano valutabili in 9.166 mila miliardi di lire, pari a quasi 5 volte il PIL; per più di un terzo esse erano possedute dalle famiglie. Una comparazione internazionale di questi dati non è del tutto agevole a causa di probabili disomogeneità nel calcolo dei valori.⁷ Ciò premesso, i principali paesi europei evidenziano i seguenti saldi a fine 1996:

Tabella 1

Debito pubblico in lire nel 1996

	000 di mrd di lire	%	% sul PIL
Italia	2.319	24,3	123,8
Germania	2.112	22,1	60,7
Francia	1.294	13,5	56,5
Regno Unito	1.045	10,9	54,5
Spagna	604	6,3	70,3
Belgio	508	5,3	130,1
Olanda	455	4,8	78,5
Svezia	290	3,0	77,7
Austria	236	2,5	69,8
Grecia	204	2,1	111,9
Danimarca	183	1,9	70,2
Finlandia	110	1,2	58,7
Portogallo	106	1,1	67,6
Irlanda	81	0,9	73,0
Lussemburgo	2	-	6,4
TOTALE	9.550	100,0	73,3

FONTE: dati della Commissione ripresi dall'OECD e nostre elaborazioni.

Grafico 1

Debito pubblico/pil

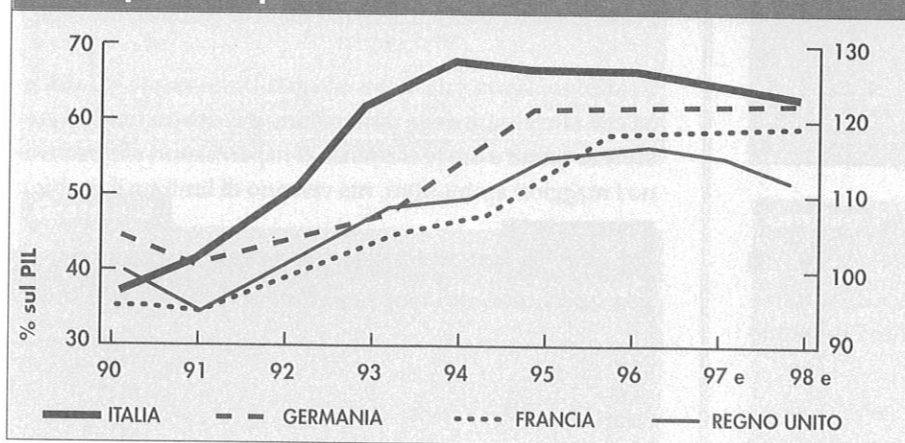


Tabella 2

anno 1996	Totale attività finanziarie		di cui: delle famiglie		Debito pubblico	
	000 di mrd di lire (a)	000 di mrd di lire (b)	% (b/a)	000 di mrd di lire (c)	% (c/a)	
Italia	9.166	3.252	35,5	2.319	25,3	
Germania	19.588	4.871	24,9	2.112	10,8	
Francia	15.628	3.624	23,2	1.294	8,3	
Regno Unito	21.963	5.626	25,6	1.045	4,8	

FONTE: elaborazioni su dati delle banche centrali.

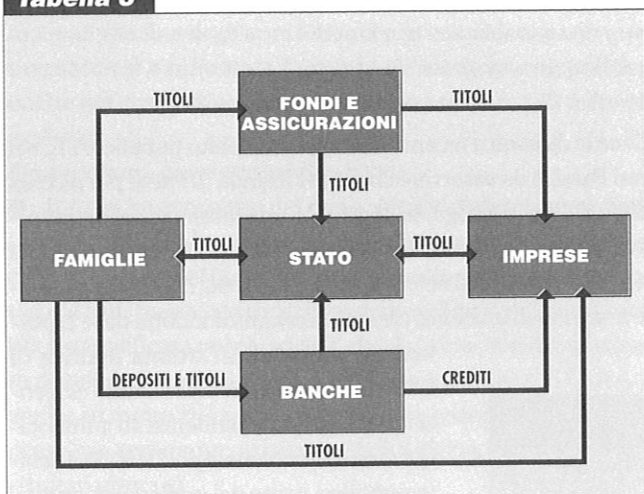
5. OECD, Ireland, 1995, e Programme for National Recovery, 1987.

6. "The United States debt, foreign and domestic, was the price of liberty" (Alexander Hamilton, 1790), frase citata come "heritage" della gestione dal Bureau of the Public Debt statunitense. Il debito pubblico degli Stati Uniti toccò il minimo di 33.733 dollari il 1° gennaio 1835; da allora prese a salire pressoché ininterrottamente: +24,5 miliardi di dollari tra il 1914 e il 1920, +158 miliardi di dollari tra il 1940 e il 1944, +541 miliardi tra il 1970 e il 1980, +1.015 miliardi tra il 1980 e il 1985 (equivalenti al raddoppio), +1.287 miliardi tra il 1985 e il 1990, +2.173 miliardi tra il 1990 e il 28 agosto scorso quando ha raggiunto il totale di 5.406 miliardi (fonte: sito Internet del Bureau).

7. Per la Francia, in particolare, non si dispone di una tavola unica, ma di più tavole relative ai vari agenti; i dati del testo risultano dalla somma delle tavole per gli agenti non finanziari, il sistema bancario, lo Stato, la Posta e gli OPCVM Organismes de placement en valeurs mobilières [SICAV e Fondi comuni d'investimento].

Lo schema semplificato delle attività finanziarie è il seguente:

Tabella 3



Per quanto riguarda la composizione delle attività finanziarie, in Italia risulta la quota più elevata di titoli pubblici, in Francia quella delle azioni e obbligazioni private, nel Regno Unito quella degli investitori istituzionali e in Germania quella degli impieghi bancari:

Tabella 4

anno 1996	Totale attività finanziarie 000 di mrd lire	Quote % sul totale delle attività finanziarie					
		Titoli pubblici	azioni e obbl. priv.	fondi e assicuraz	depositi bancari	impieghi bancari	altre attività
Italia	9.166	21,9	22,2	6,3	21,1	12,6	15,9
Germania	19.588	6,3	21,1	11,1	23,5	26,4	11,6
Francia	15.628	5,8	38,2	9,4	8,9	11,8	25,9
Regno Unito	21.963	3,5	22,6	14,7	23,2	17,7	18,3

I titoli pubblici rappresentano in genere una larga quota del debito pubblico; in Germania essi hanno un'incidenza minore poiché l'organizzazione federale ha favorito l'indebitamento dei Länder con il sistema bancario:

Tabella 5

anno 1996	Titoli pubblici e debito pubblico		
	Titoli pubblici (a)	Debito pubblico (b)	% a/b
Italia - 000 mrd ITL	2.009	2.319	86,6
Germania - mrd DEM	1.263	2.149	58,8
Francia - mrd FRF	3.112	4.441	70,1
Regno Unito - mrd GBP	300	405	74,1

Circa i possessori dei titoli pubblici, l'Italia si distingue per un'elevata quota detenuta direttamente dalle famiglie. I dati per la Germania non sono disponibili; sono noti solo i possessori riferiti al totale delle obbligazioni tedesche (pubbliche e private): famiglie 22%, banche 34%, assicurazioni e fondi 17%, non residenti 23%, altri 4%; questi indici lascerebbero supporre che la Germania sia il Paese con la maggior quota di investitori esteri.

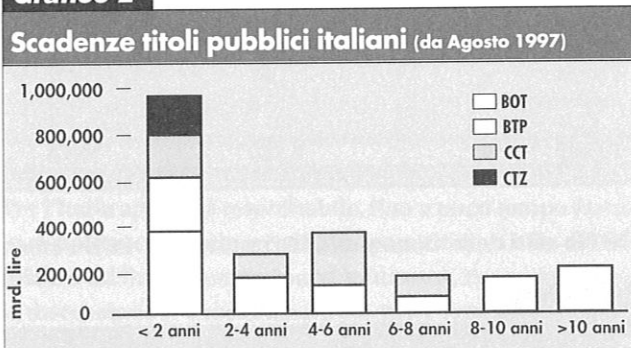
Tabella 6

anno 1996	Possessori di titoli pubblici nel 1996 % sul totale dello stock di titoli in circolazione				
	Sistema bancario	Assicuraz. e fondi comuni	Famiglie	Non residenti	Altri
Italia	25	12	40	18	5
Germania	24
Francia	36	35	6	12	11
Regno Unito	21	42	16	12	9

FONTE: elaborazioni su dati delle banche centrali e, per la Francia, del Ministero del Tesoro

Anche i dati sulle quote in scadenza sono parziali; per l'Italia si può calcolare il seguente profilo:

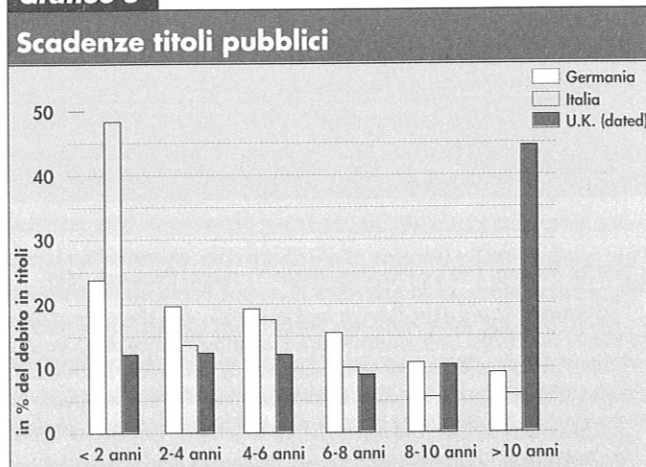
Grafico 2



FONTE: nostre elaborazioni dai piani di ammort. dei titoli

Il raffronto Germania, Italia e Regno Unito mette in evidenza che al crescere della dimensione del debito tende a crescere la quota a breve scadenza (i risparmiatori sottoscrivono i maggiori ammontari, ma cercano di limitare il rischio):

Grafico 3



FONTE: per Germania e U.K. dati delle banche centrali

Il debito francese ha una vita media di 6 anni, quello inglese di 10 anni, quello tedesco di oltre 5 anni e quello italiano di circa 3 anni. L'Italia, paese con la quota più elevata rappresentata da titoli pubblici, sopporta naturalmente l'onere più elevato per il pagamento degli interessi. Inoltre, il debito accumulato rappresenta da solo più di 6 anni di risparmio lordo interno:

Tabella 7

	Interessi sul debito pubblico 1995		Debito pubblico su risparmio lordo		Fabbisogno delle AAPP in % del risparmio lordo	
	% sulle entrate tributarie	% sul risparmio lordo	1995 N° di volte	1995	1998 e	
Italia	22,4	49,3	6,1	34	18	
Germania	6,7	14,5	2,7	17	13	
Francia	6,7	16,8	2,7	25	15	
Regno Unito	8,0	21,6	3,9	40	13	
USA	7,3	14,5	4,0	13	7	
Giappone	1,9	1,9	2,6	12	7	

FONTE: elaborazioni su dati OECD (*Economic Outlook, June 97*)

La struttura dei tassi sui titoli benchmark a 10 anni appare nella norma per Germania e Francia (il tasso sale all'aumentare della durata); per il Regno Unito l'attuale politica monetaria ha causato di fatto l'appiattimento della curva rispetto alla situazione "normale" di un anno fa, mentre l'Italia evidenzia la particolarità di tassi a breve molto elevati, generalmente ricondotti alla politica della banca centrale:

Grafico 4

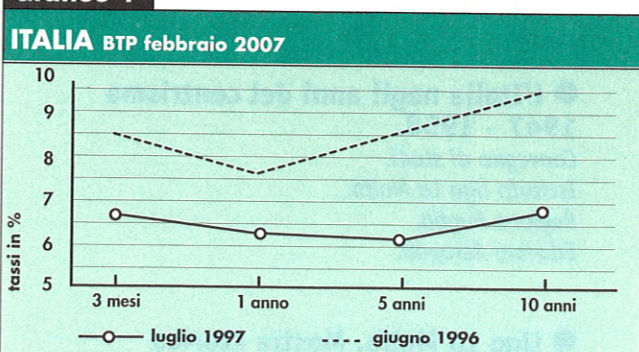
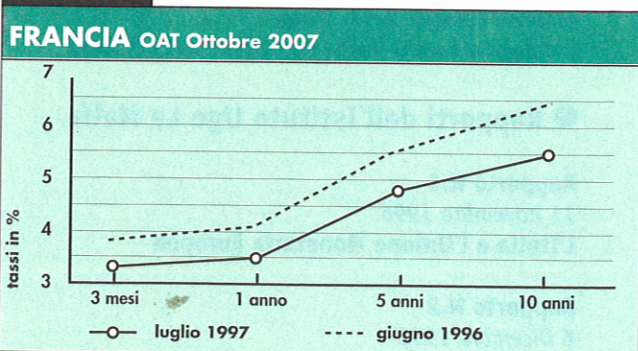


Grafico 6



FONTE: rilevazioni *Financial Times*

Per quanto riguarda i titoli quotati in Borsa, quelli pubblici rappresentano ovunque una quota preponderante dell'ammontare trattato; nel 1996 si hanno le seguenti percentuali: 99% in Italia, 97% in Francia, 75% in Germania e 41% nel Regno Unito. Le capitalizzazioni sono le seguenti:⁸

Tabella 8

	CAPITALIZZAZIONE A FINE 1996					
	000 mrd di Lire			in % sul totale		
	Azioni	Obbligazioni pubbliche	Obbligazioni private	Azioni	Obbligazioni pubbliche	Obbligazioni private
Italia	393*	1.782	60	17,6	79,7	2,7
Germania	1.016	1.225	1.707	25,7	31,0	43,2
Francia	896	1.077	263	40,1	48,2	11,8
Regno Unito	2.509	756	424	68,0	20,5	11,5
USA (Nyse)	10.475	3.917	384	70,9	26,5	2,6
Giappone (Tokyo)	4.736	2.640	271	61,9	34,5	3,5

* La capitalizzazione delle azioni flottanti è pari all'incirca alla metà della cifra.

FONTE: elaborazioni su dati FIBV

Grafico 5

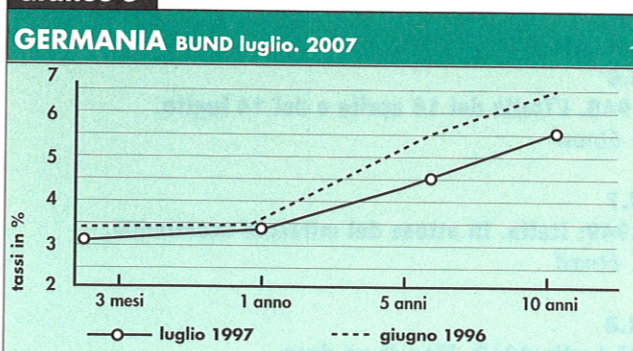
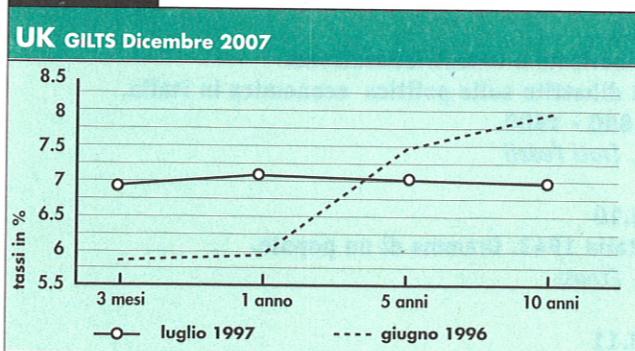


Grafico 7



8. La maggiore Borsa azionaria del mondo è il NYSE con una capitalizzazione di 6.842 miliardi di USD a fine 1996; seguono Tokyo (3.011 miliardi di USD), Londra (1.642 miliardi) e il Nasdaq (1.512 miliardi); la Borsa italiana capitalizza 256 miliardi di USD, ovvero la 27ma parte del NYSE.

● Annali dell'Istituto Ugo La Malfa

Vol. I (1985) - Vol. XII (1996)

● Quaderni degli Annali

N.1

La politica economica nell'Italia repubblicana.

Con un discorso di Giorgio La Malfa.

P. Savona - R. Gallo - L. Iraci Fedeli

N.2

Investimento e sviluppo in Italia.

1945 - 1987.

L. Iraci Fedeli

N.3

I miei rapporti con Ugo La Malfa
ai tempi del "Corriere".

G. Spadolini

N.4

Lo sviluppo economico dell'America Latina e
dell'Africa.

L. Iraci Fedeli

N.5

Europa 1992.

Il Congresso ELDR.

Lussemburgo, 8 - 9 dicembre 1988.

Atti.

N.6

1948. L'Italia del 18 aprile e del 14 luglio.

F. Etnasi

N.7

1949: Italia. In attesa del miracolo economico.

F. Etnasi

N.8

25 luglio 1943. Fine di un duce.

F. Etnasi

N.9

Liberismo e industrializzazione.

Il dibattito sulla politica economica in Italia.

1860 - 1900.

L. Iraci Fedeli

N.10

Italia 1943. Dramma di un popolo.

F. Etnasi

N.11

La pianificazione del centrosinistra.

L. Iraci Fedeli

N.12

Italia 1950. Quando eravamo poveri.

F. Etnasi

N.13

L'apogeo dell'ortodossia liberista.

1890 - 1920.

L. Iraci Fedeli

● Ugo La Malfa.

Scritti 1925 - 1953.

A cura di G. Tartaglia.

Introduzione di L. Valiani.

Arnoldo Mondadori Editore. Vol. I.

● Ugo La Malfa.

Discorsi Parlamentari. (1946 - 1978).

Edizione della Camera dei Deputati.

● Ugo La Malfa.

Che cos'è il Partito d'Azione.

A cura di G. Tartaglia.

Edizioni Acropoli.

● Le origini del Partito d'Azione.

Istituto Ugo La Malfa - FIAP.

● Dibattito sul Partito d'Azione.

Istituto Ugo La Malfa.

● L'Italia negli anni del centrismo 1947 - 1958.

Convegno di studi.

Istituto Ugo La Malfa.

Regione Puglia.

Edizioni Acropoli.

● Ugo La Malfa. Mostra storico documentaria.

Istituto Ugo La Malfa

Archivio Centrale dello Stato.

Catalogo a cura di Luisa La Malfa e Aldo G. Ricci

● Rapporti dell'Istituto Ugo La Malfa

Rapporto N.1

11 novembre 1996

L'Italia e l'Unione Monetaria Europea

Rapporto N.2

6 Dicembre 1996

Euro: le procedure per la partecipazione

Rapporto N.3

10 Febbraio 1997

L'inserimento delle banche nel sistema europeo

istituto
**Ugo
La
Malfa**

Istituto Ugo La Malfa
via Sant' Anna ,13
00186 Roma
tel. 06/68300795
<http://www.netart.it/ulm>

INTERNET
www.netart.it/ulm