

APPENDICE STATISTICA

Tav. A1

Aziende di credito e sportelli per area

	I.C.D.P		B.I.N.		A.C.O. (*)		Banche Popolari e Coop.		Casse di Risparmio		Casse Rurali ed Artigiane		Banche estere		TOTALE	
	Az.	Sport.	Az.	Sport.	Az.	Sport.	Az.	Sport.	Az.	Sport.	Az.	Sport.	Az.	Sport.	Az.	Sport.
1971																
Centro-nord	3	823	3	611	103	2.174	118	1.442	84	2.612	571	696	5	8	887	8.366
Mezzogiorno . . .	3	735	—	200	63	418	71	489	12	546	122	144	—	1	271	2.533
Italia	6	1.558	3	811	166	2.592	189	1.931	96	3.158	693	840	5	9	1.158	10.899
1975																
Centro-nord	3	855	3	628	92	2.272	106	1.558	80	2.778	517	745	11	16	812	8.852
Mezzogiorno . . .	3	782	—	219	56	461	70	563	12	573	126	166	—	1	267	2.765
Italia	6	1.637	3	847	148	2.733	176	2.121	92	3.351	643	911	11	17	1.079	11.617
1978																
Centro-nord	3	897	3	656	90	2.354	97	1.630	80	2.884	504	783	16	24	793	9.228
Mezzogiorno . . .	3	776	—	225	51	492	70	600	12	588	142	194	—	1	278	2.876
Italia	6	1.673	3	881	141	2.846	167	2.230	92	3.472	646	977	16	25	1.071	12.104
1981																
Centro-nord	3	897	3	657	88	2.363	89	1.629	79	2.890	501	806	27	37	790	9.279
Mezzogiorno . . .	3	798	—	227	48	485	66	611	11	590	161	220	—	—	289	2.931
Italia	6	1.695	3	884	136	2.848	155	2.240	90	3.480	662	1.026	27	37	1.079	12.210
1984																
Centro-nord	3	948	3	681	84	2.481	81	1.762	78	3.023	512	925	34	54	795	9.874
Mezzogiorno . . .	3	816	—	236	44	519	64	653	11	618	179	249	—	—	301	3.091
Italia	6	1.764	3	917	128	3.000	145	2.415	89	3.641	691	1.174	34	54	1.096	12.965

(*) Società per azioni e in accomandita per azioni, società in nome collettivo, altre aziende di credito, istituti di categoria.

Tav. A2

Densità degli sportelli bancari
(Km. quadrati per sportello)

ANNI	A R E E					
	Centro-nord		Mezzogiorno		Italia	
1971	$\frac{178.218}{8.366}$	21,3	$\frac{123.044}{2.533}$	48,6	$\frac{301.262}{10.899}$	27,6
1975	$\frac{8.852}{}$	20,1	$\frac{2.765}{}$	44,5	$\frac{11.617}{}$	25,9
1978	$\frac{9.228}{}$	19,3	$\frac{2.876}{}$	42,8	$\frac{12.104}{}$	24,9
1981	$\frac{9.279}{}$	19,2	$\frac{2.931}{}$	42,0	$\frac{12.210}{}$	24,7
1984	$\frac{9.874}{}$	18,0	$\frac{3.091}{}$	39,8	$\frac{12.965}{}$	23,2

1984	R E G I O N I					
	Centro-nord			Sud-isole		
	Piemonte	25.399 / 1.130 =	22,5	Abruzzi	10.794 / 259 =	41,7
	V. D'Aosta	3.262 / 36 =	90,6	Molise	4.438 / 44 =	100,9
	Lombardia	23.850 / 2.368 =	10,1	Campania	13.595 / 570 =	23,8
	Liguria	5.413 / 454 =	11,9	Puglia	19.347 / 555 =	34,9
	Trentino A.A. .	13.613 / 548 =	24,8	Basilicata	9.992 / 127 =	78,7
	Veneto	18.368 / 1.055 =	17,4	Calabria	15.080 / 244 =	61,8
	Friuli V.G.	7.845 / 370 =	21,2	Sicilia	25.708 / 1.139 =	22,6
	Emilia R.	22.123 / 1.318 =	16,8	Sardegna	24.090 / 153 =	157,4
	Toscana	22.992 / 1.089 =	21,1			
	Umbria	8.456 / 222 =	38,1			
	Marche	9.694 / 412 =	23,5			
	Lazio	17.203 / 872 =	19,7			

Tav. A3

Abitanti per sportello bancario

A N N I	Centro-nord		Mezzogiorno		Italia	
1971	<u>35.247.156</u> 8.366	4.213	<u>18.819.817</u> 2.533	7.429	<u>54.066.973</u> 10.899	4.960
1975	<u>36.353.317</u> 8.852	4.106	<u>19.656.083</u> 2.765	7.108	<u>56.009.400</u> 11.617	4.821
1978	<u>36.703.248</u> 9.228	3.977	<u>20.125.263</u> 2.876	6.997	<u>56.828.511</u> 12.104	4.695
1979	<u>36.752.766</u> 9.245	3.975	<u>20.246.281</u> 2.889	7.008	<u>56.999.047</u> 12.134	4.697
1980	<u>36.784.932</u> 9.267	3.969	<u>20.355.423</u> 2.907	7.002	<u>57.140.355</u> 12.174	4.694
1981	<u>36.478.664</u> 9.279	3.931	<u>20.057.843</u> 2.931	6.843	<u>56.536.507</u> 12.210	4.630
1982	<u>36.510.760</u> 9.794	3.728	<u>20.231.614</u> 3.059	6.614	<u>56.742.374</u> 12.853	4.415
1983	<u>36.514.662</u> 9.834	3.713	<u>20.414.439</u> 3.084	6.619	<u>56.929.101</u> 12.918	4.407
1984	<u>36.503.535</u> 9.874	3.697	<u>20.576.963</u> 3.091	6.657	<u>57.080.498</u> 12.965	4.403

Tav. A4

 Depositi per sportello bancario
 (miliardi di lire - dati di fine periodo)

A N N I	Centro-nord		Mezzogiorno		Italia	
1971	<u>40.915</u> 8.366	4,9	<u>7.642</u> 2.533	3,0	<u>48.557</u> 10.899	4,5
1975	<u>86.820</u> 8.852	9,8	<u>17.863</u> 2.765	6,5	<u>104.683</u> 11.657	9,0
1978	<u>161.291</u> 9.228	17,5	<u>33.399</u> 2.876	11,6	<u>194.690</u> 12.104	16,1
1981	<u>238.478</u> 9.279	25,7	<u>53.476</u> 2.931	18,2	<u>291.954</u> 12.210	23,9
1984	<u>353.836</u> 9.874	35,8	<u>88.467</u> 3.091	28,6	<u>442.403</u> 12.965	34,1

Tav. A5

**Crediti per cassa ai settori di attività economica delle aziende di credito
e degli istituti di credito speciale**
(quote percentuali)

SETTORI	Banche				I.C.S.				Totale			
	Mezzogiorno		Italia		Mezzogiorno		Italia		Mezzogiorno		Italia	
	1979	1984	1979	1984	1979	1984	1979	1984	1979	1984	1979	1984
Agricoltura	4,88	4,70	3,39	3,31	3,83	6,85	3,14	4,52	4,37	5,53	3,28	3,77
Industrie												
estrattive	0,99	0,87	2,58	2,68	0,69	0,82	1,93	2,52	0,84	0,85	2,30	2,62
manifatturiere	45,77	34,23	50,67	45,92	52,41	35,15	31,03	29,51	49,00	34,60	42,19	39,68
delle costruzioni	15,53	16,46	8,78	8,41	13,28	20,59	9,04	11,50	14,44	18,06	8,89	9,59
Commercio e servizi	24,48	29,43	26,11	30,05	15,93	21,30	22,69	27,51	20,31	26,27	24,66	29,09
Pubblica amministrazione .	5,22	9,00	6,37	6,46	12,80	12,98	31,30	23,06	8,92	10,53	17,11	12,76
Famiglie	3,13	5,31	2,10	3,17	1,06	2,31	0,87	1,38	2,12	4,16	1,57	2,49
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Centrale dei Rischi.

Tav. A6

Crediti per cassa ai settori e ai rami di attività economica delle aziende di credito
(quote percentuali)

SETTORI	Mezzogiorno		Italia	
	1979	1984	1979	1984
I Pubblica Amministrazione	5,22	9,00	6,37	6,46
II Imprese fin. e assic.	0,92	1,14	3,30	4,08
III Imprese non finanz.	90,73	84,55	88,23	86,29
01 Agricoltura	4,88	4,71	3,39	3,31
02 Ind. estrattive	0,57	0,52	0,94	1,14
03 » alimentari	11,78	9,32	6,51	5,79
04 » tessili	1,17	0,85	3,99	4,08
05 » vest./abbigl.	0,67	0,81	1,20	1,53
06 » calzature	0,35	0,48	0,60	0,72
07 » pelli/cuoio	0,86	0,86	0,82	0,86
08 » legno	1,18	0,98	1,00	1,01
09 » mobilio/arred.	0,46	0,47	0,97	1,17
10 » metallurgiche	2,40	1,76	6,07	3,76
11 » meccaniche	5,86	5,68	12,06	11,67
12 » mezzi di trasp.	2,33	3,37	3,84	3,01
13 » lav. min. non metall.	2,45	2,44	1,95	2,20
14 » chimiche	10,09	3,44	5,14	3,54
15 » deriv. petrolio	4,81	2,23	2,37	2,56
16 » gomma	0,12	0,32	0,89	0,52
17 » carta cartotecn.	0,49	0,36	1,20	1,24
18 » poligr. editoriali	0,17	0,24	0,76	0,84
19 » foto-fono-cinem.	0,07	0,05	0,12	0,12
20 » materie plastiche	0,42	0,47	0,92	1,05
21 » manif. varie	0,09	0,09	0,26	0,25
22 » costruz. install. imp.	15,53	16,46	8,78	8,41
23 » energia-gas-acqua	0,42	0,35	1,64	1,54
24 Commercio ingrosso	8,42	10,70	8,14	9,71
25 Commercio minuto	5,16	7,89	2,89	3,98
26 Alberghi e pubbl. esercizi	1,22	1,40	0,53	0,80
27 Altre att. commerciali	1,83	2,26	3,29	4,32
28 Trasporti e comunicazioni ...	3,56	3,16	3,71	2,66
29 Servizi vari	2,68	2,55	1,40	1,47
30 Coord. e gest. fin. impr.	0,69	0,33	2,85	3,03
IV Famiglie-Istit. non lucro	3,13	5,31	2,10	3,17
Totale ...	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Centrale dei Rischi.

Tav. A7

**Sofferenze delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale
in rapporto agli impieghi**
(quote percentuali)

A R E E	1979	1981	1982	1983	1984
Mezzogiorno	4,35	7,98	8,08	8,57	8,99
Centro-nord.....	2,86	3,68	4,28	4,88	5,21
Italia.....	3,07	4,29	4,81	5,42	5,73

Fonte: Centrale dei Rischi.

Il quadro istituzionale e gli orientamenti della politica valutaria nell'economia italiana

*Intervento del dr. Carlo A. Ciampi, Governatore della Banca d'Italia,
al XXVIII Congresso nazionale del Forex Club Italiano*

Milano, 26 ottobre 1985

Sono lieto di essere tra Voi anche quest'anno; è una continuità che fa ormai tradizione. Dedicherò una larga parte del mio intervento a una materia che è al centro del vostro interesse di operatori, quella della politica valutaria e degli indirizzi di gestione del cambio. Premetterò alcuni cenni sugli sviluppi più recenti del dibattito sul sistema monetario internazionale. La parte conclusiva sarà rivolta, come negli anni scorsi, a una disamina della condizione presente e delle prospettive dell'economia italiana.

Segni di mutamento nelle relazioni monetarie e finanziarie internazionali

Gli squilibri del sistema monetario internazionale costituiscono un serio ostacolo alla crescita e alla stabilità. Ne sono manifestazioni evidenti il disavanzo nella bilancia corrente degli Stati Uniti, la sopravvalutazione del dollaro, la condizione debitoria di numerosi paesi. Anche a causa di tali squilibri, pur con una inflazione ridotta, l'economia mondiale è tendenzialmente costretta a ritmi di sviluppo insufficienti a uscire da quello che si configura sempre più come un equilibrio di medio termine con alta disoccupazione.

Le tensioni monetarie internazionali hanno, a loro volta, cause molteplici; rimuoverle richiede una strategia articolata. Si è tornati a discuterne poche settimane orsono a Seoul, in occasione dell'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale e della Banca mondiale.

Il perseguimento di un assetto monetario internazionale più stabile postula la revisione critica di convinzioni e atteggiamenti sin qui manifestati

da taluni grandi paesi. Dobbiamo esprimere soddisfazione nel constatare che a Seoul si sono compiuti passi nelle direzioni che da tempo avevamo auspicato.

Si è innanzitutto riconosciuto che esistono profondi squilibri nelle relazioni di cambio tra le principali valute e che alla loro origine sono combinazioni di politiche monetarie e fiscali non coerenti e la predominanza assunta dalle transazioni finanziarie nella determinazione dei cambi. Si è altresì compreso che la persistenza di scompensi fondamentali nelle partite correnti mina le basi stesse della libertà degli scambi, determinando pressioni protezionistiche. Si è ancora ammesso che, in situazioni in cui il mercato ha spinto i cambi lontano da valori conformi alle condizioni economiche di fondo, interventi concertati delle banche centrali possono svolgere un ruolo importante nel ricondurli verso l'equilibrio. Si è infine preso atto che il problema del debito internazionale richiede l'inversione di talune tendenze: postula, segnatamente, il rafforzamento delle operazioni delle banche di sviluppo e la disponibilità da parte dei paesi industriali ad aumentare importazioni, finanziamenti, aiuti.

Il compiacimento nel vedere oggi riconosciuta fondatezza a queste tesi è temperato dalla constatazione che contraddizioni e incertezze permangono, mentre i tempi per azioni concrete si fanno esigui.

Ad esempio, si sono voluti ridurre i limiti sia annuali sia cumulativi del cosiddetto accesso allargato alle risorse del Fondo monetario internazionale. Porre vincoli alla capacità di operare del Fondo è manifestamente incoerente con le esigenze sistemiche sopra accennate. Semmai, la garanzia della condotta rigorosa del Fondo va ricer-

cata nel controllare in seno al suo Consiglio di amministrazione che le operazioni continuino a ispirarsi a criteri di prudenza.

Larghi sono divenuti i consensi sull'opportunità che la Banca mondiale e le sue agenzie svolgano un ruolo più attivo nel finanziamento di una crescita più equilibrata dei paesi in via di sviluppo, in collaborazione con il Fondo. Ma si indugia a promuovere l'incremento del capitale della Banca e la ricostituzione delle risorse dell'IDA, l'agenzia per lo sviluppo.

La sorveglianza sulle politiche dei principali paesi industriali deve vedere rafforzato, non indebolito, il suo carattere multilaterale. E' questa la strada che conduce al riconoscimento effettivo delle implicazioni esterne delle politiche economiche perseguite dai singoli paesi e, quindi, alla loro modificazione per rafforzarne la convergenza e con essa la stabilità dei cambi. In prospettiva, è anche questa la via per dare contenuto operativo a progetti di istituzione di zone-obiettivo per i cambi tra le principali valute.

La crescita moderata e incerta delle economie industriali continua ad avere ripercussioni particolarmente negative per i paesi produttori di materie prime maggiormente indebitati. Lo sforzo di risanamento che molti di essi hanno compiuto rischia di essere vanificato; si accrescono i costi sociali dell'aggiustamento. Perché al loro interno non torni a prevalere la sfiducia, è necessario che i paesi industriali operino nella piena consapevolezza dei nessi che legano, nei paesi debitori, il servizio del debito al volume e ai prezzi delle esportazioni.

Restiamo infine convinti — e su questo punto registriamo di essere ancora in posizione minoritaria — dell'opportunità di rafforzare i processi di creazione della liquidità internazionale anche attraverso emissioni sistematiche di diritti speciali di prelievo da parte del Fondo monetario.

Questi temi sono ora affidati alla riflessione del Consiglio di amministrazione del Fondo monetario, in vista della riunione del Comitato interinale, fissata per la prossima primavera. Il rapporto del Gruppo dei 10 paesi più industrializzati e quello predisposto dal Gruppo dei 24, composto da paesi emergenti, delineano opzioni praticabili di revisione del sistema e costituiscono una base precisa per le necessarie scelte.

I fondamenti economici della normativa valutaria

In qual modo, all'interno di questo complesso quadro, le politiche in senso lato valutarie possono concorrere al superamento degli squilibri, nazionali e internazionali?

Il dibattito sviluppatosi nel tempo sui costi del protezionismo ha espresso un largo, consolidato consenso in favore del libero scambio delle merci e dei servizi. Le scelte effettuate con gli accordi di Bretton Woods, con l'istituzione del Gatt, della CECA e della CEE, e successivamente in occasione del Kennedy Round, hanno promosso e sancito lo svolgersi del processo di liberalizzazione commerciale in Europa e sul piano mondiale. Oggi la recrudescenza di misure o di pressioni protezionistiche in alcuni paesi, fra cui gli stessi Stati Uniti, suscita grave preoccupazione. Vi è il pericolo che sollecitazioni settoriali e motivazioni di parte, esasperate da assetti di cambio profondamente squilibrati, provochino una generale inversione delle scelte positive del passato.

Rispetto al generale apprezzamento dei vantaggi della libera circolazione delle merci e dei servizi, il giudizio sui movimenti dei capitali è variato nel tempo e resta non univoco. Fra le due posizioni estreme, della fiducia acritica nel libero funzionamento dei mercati, e dell'opposizione all'integrazione finanziaria internazionale, vi è spazio per una linea mediana, attenta agli obiettivi di efficienza nell'allocazione delle risorse, ma consapevole dei vincoli imposti dalla logica economica e dagli assetti istituzionali.

Occorre chiedersi senza pregiudizi quali siano le ragioni che in molti paesi impongono tuttora limiti alle transazioni finanziarie con l'estero, se queste ragioni siano ancora valide, in quali condizioni quei limiti possano venire rimossi. Si deve muovere da una chiara consapevolezza dei termini del problema, una consapevolezza analitica e, in quanto tale, né liberista né dirigista.

La dimensione e la velocità dei flussi internazionali di merci, servizi, lavoro, capitali sono strutturalmente diverse; quelle dei capitali sono, in misura crescente, maggiori. Le rigidità dei salari e dei prezzi e la scarsa mobilità del lavoro, insieme con quella sempre più elevata dei capitali privati, fanno sì che i mercati «reali» rispondano più lentamente dei mercati monetari e finanziari a mutamenti delle tendenze di fondo o ad impulsi

destabilizzanti. La diversa velocità di risposta nei vari mercati accentua gli squilibri nelle bilance dei pagamenti e l'instabilità nei cambi. La mobilità dei capitali, in particolare, restringe i differenziali fra tassi d'interesse interni e internazionali, e limita la libertà d'azione delle politiche monetarie e di bilancio; provocando una prolungata divergenza del cambio da livelli coerenti con le condizioni fondamentali dell'economia, essa altera la struttura produttiva e genera tensioni commerciali e spinte protezionistiche. L'esperienza del dollaro negli ultimi anni conferma come queste connessioni possano operare in senso avverso all'equilibrio di lungo periodo.

In un gruppo di economie interdipendenti la stabilità dei cambi, la libertà degli scambi di beni e servizi, la completa mobilità dei capitali non sono conciliabili con la conduzione di politiche economiche del tutto indipendenti e tra loro non compatibili. D'altra parte un coordinamento, dell'intensità desiderata, nelle politiche economiche fra i diversi paesi si scontra con ostacoli istituzionali. Tardando le soluzioni ideali, vengono praticate soluzioni subottimali, che variano da paese a paese secondo la dimensione, il grado di apertura, la struttura economica, le scelte politiche.

Già Keynes ⁽¹⁾, pur con la riluttanza di un animo liberale, era giunto alla conclusione secondo cui, in un mondo imperfetto, «razionalizzare i controlli è più saggio che rinunciarvi»; egli suggerì di tassare il rendimento delle emissioni estere non autorizzate dalla Banca d'Inghilterra. Più di recente, sulla scia di Keynes, Tobin ⁽²⁾ ha consigliato «di immettere della sabbia negli ingranaggi dei troppo efficienti mercati monetari internazionali odierni».

Soprattutto in una economia di media dimensione, quale quella italiana, con un notevole grado di apertura sull'estero, ma troppo grande per essere di fatto integrata nella struttura produttiva e nella politica economica di economie vicine, la via dell'apertura internazionale non può patire intralci sul fronte degli scambi di merci e servizi; un sistema di cambi stabili, seppure aggiustabili, ne è il complemento. Nei rapporti con l'estero queste sono priorità irrinunciabili; per rispettarle possono rivelarsi necessari meccanismi che frenino la velocità di movimento dei capitali, soprattutto di quelli a breve termine più esposti alle sollecitazioni di aspettative mutevoli.

Pur se con accenti non uniformi, l'esigenza di controlli è riconosciuta dagli statuti e dai codici del FMI, dell'OCSE, dal GATT e dalla stessa CEE, con la previsione delle clausole di salvaguardia.

Dovendo volgersi a finalità generali, quali l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, l'efficacia della politica monetaria, la stabilità del sistema bancario nelle sue proiezioni internazionali, i controlli sui movimenti dei capitali vanno resi il più possibile trasparenti e neutrali sotto il profilo allocativo. Soprattutto, essi vanno limitati allo stretto necessario e costruiti così da predeterminarne e facilitarne la rimozione a mano a mano che si procederà nell'attuare la soluzione ideale, rappresentata dal potenziamento delle istituzioni e delle procedure che sono chiamate a coordinare le politiche economiche su base sovranazionale.

Tra paesi appartenenti ad aree più strettamente integrate dal punto di vista economico è concepibile e auspicabile tendere più decisamente alla piena integrazione finanziaria oltre che commerciale. E' questo il caso della Comunità Europea, che consacra un siffatto obiettivo nel proprio Trattato istitutivo. Raggiungerlo significherebbe realizzare in ambito regionale più elevati livelli di efficienza allocativa e di benessere, oltre che di libertà; significherebbe anche porre premesse per un migliore assetto delle relazioni monetarie e finanziarie tra grandi aree dell'economia mondiale. La logica economica e istituzionale che governa i comportamenti dei singoli paesi si sposterebbe al piano comunitario. Essa implica: l'ulteriore rafforzamento del Sistema monetario europeo e delle procedure di coordinamento delle politiche macroeconomiche; la piena accettazione della mobilità del fattore lavoro in parallelo a quella del fattore capitale; lo spostamento al livello della Comunità di quegli strumenti di controllo della mobilità dei capitali dei quali ancora sarebbe necessario disporre.

L'esperienza compiuta con il Sistema monetario europeo conferma i vantaggi che si possono trarre dal procedere su questa strada. Gli accordi monetari e di cambio hanno costituito un avanzamento verso relazioni monetarie fondate su un più operante ed efficace coordinamento dell'azione di indirizzo delle singole economie; hanno anche stimolato, all'interno di queste, un parziale smantellamento dei controlli esistenti sui movi-

menti dei capitali, secondo il principio del reciproco rafforzarsi tra integrazione economica e integrazione finanziaria.

Linee di riforma della normativa valutaria in Italia

Una linea di fondo di attenuazione, e soprattutto di razionalizzazione, dei controlli deve essere seguita dalla normativa valutaria italiana. Pur non essendo priva di coerenza tra mezzi e fini e di elasticità, essa risente tuttora delle difficoltà economiche e della filosofia dirigista che ne segnarono l'origine; ha recepito dalla legislazione prebellica il principio del «monopolio dei cambi», sia pure in forme rese nel tempo meno rigide.

Il sistema è caratterizzato dalla eterogeneità delle fonti normative, dalla vastità dei provvedimenti della pubblica Amministrazione, dall'insufficiente pubblicità delle disposizioni, dalla frammentarietà delle autorizzazioni generali e dei divieti via via introdotti: ne conseguono scarsa chiarezza ed eccessivi oneri per gli operatori.

Il ricorso a strumenti di repressione penale ha tuttora un'estensione che poteva giustificarsi in momenti di emergenza economica, ma che oggi deve essere limitata a casi di particolare gravità. L'applicazione delle sanzioni penali e i problemi di natura eseguitica che essa solleva hanno reso ancor più evidenti i limiti della normativa valutaria secondaria, chiamata dal legislatore a integrare il contenuto della fattispecie di reato valutario.

Al ricupero delle necessarie condizioni di chiarezza e di certezza e all'attenuazione dei controlli mira il disegno di legge per la revisione della normativa valutaria, approvato dal Senato e all'esame della Camera dei Deputati.

Alle norme delegate sono state demandate la predeterminazione dei vincoli imponibili per decreto, cui sarà possibile derogare con autorizzazioni ministeriali, e l'individuazione delle finalità da perseguire con l'introduzione delle limitazioni e delle eccezioni. Alla stesura di tali norme spetterà di dare precisi contenuti economici, e di politica economica, al nuovo principio secondo cui tutto è consentito, tranne ciò che viene espressamente vietato.

Nel frattempo, utilizzando la stessa elasticità della normazione vigente, si sta proseguendo lungo la via di ricondurre l'intensità complessiva dei controlli entro il limite oltre il quale essa è giudicata eccessiva e di rimuovere quelli non più necessari a fini di politica economica. In tal modo si anticipano alcuni degli effetti positivi che scaturiranno dalla futura, ampia riforma del sistema valutario italiano.

L'indirizzo di semplificazione delle procedure e di allentamento dei vincoli, avviato nell'ultimo quinquennio, ha avuto nel periodo più recente una rilevante accelerazione.

Si è proceduto al riordino sistematico delle disposizioni amministrative e a una più ampia divulgazione del complesso delle fonti secondarie. La disciplina dei regolamenti e dei rapporti finanziari con l'estero è stata recepita dal D.M. 12.3.1981, quella relativa alle operazioni commerciali dal decreto del luglio scorso. Con l'entrata in vigore di quest'ultimo decreto, dal 18 novembre prossimo quasi la metà del numero delle transazioni commerciali sarà effettuata senza impiego di moduli valutari. E' stato esteso l'ambito delle operazioni per le quali il controllo bancario viene eseguito a posteriori ed è stato realizzato un significativo decentramento di funzioni di riscontro alle banche agenti.

Sempre nel comparto delle transazioni correnti, si è delimitata l'area del controllo di legittimità da parte delle banche; è stata attribuita maggiore rilevanza alle dichiarazioni responsabili degli operatori; sono stati ampliati i termini di regolamento delle operazioni commerciali e dei servizi; è stato eliminato il massimale annuale relativo alle assegnazioni di valuta per turismo.

Nel campo dei movimenti dei capitali è stata riconosciuta ai fondi comuni mobiliari italiani la facoltà, sia pure limitata, di acquisire titoli esteri in esonero dal deposito.

È stata di recente annunciata la disponibilità delle Autorità monetarie a veder nascere un mercato delle euro-obbligazioni in lire. Esso sarà orientato alle emissioni di non residenti e alla effettuazione di investimenti produttivi in Italia. Il suo affermarsi arricchirà e consoliderà lo *stock* di eurolire, oggi limitato alla forma del deposito bancario.

Nei giorni scorsi, il Ministro per il Commercio con l'estero, d'intesa con le Autorità monetarie, ha assunto una nuova serie di provvedimenti, fra i quali l'abolizione del finanziamento obbligatorio delle esportazioni e l'ulteriore riduzione, al 25 per cento, dell'aliquota del deposito previo sugli investimenti di portafoglio all'estero: nel volgere di dieci mesi detta aliquota, immutata dal 1973, è stata dimezzata. Contemporaneamente, l'Ufficio italiano dei cambi ha preso misure che ampliano le potenzialità operative delle banche, delle imprese, dei cittadini. In particolare, venendo incontro anche alle sollecitazioni avanzate dal Forex Club, l'obbligo del pareggiamento della posizione in cambi delle banche non riguarderà più gruppi di valute, mentre sarà consentito ai titolari di conti valutari di effettuare operazioni di arbitraggio.

Nel procedere lungo queste linee pur nella consapevolezza della situazione ancora precaria dei nostri conti con l'estero, ci anima il convincimento che progressi verso la libertà di movimento dei capitali possono costituire stimolo alla convergenza delle politiche economiche e contribuire all'avanzamento della costruzione europea.

Politica del cambio e struttura dell'apparato produttivo

Gli effetti del primo *shock* petrolifero, la spinta a uscire rapidamente dalla recessione del 1975, la conseguente formazione di un ampio divario tra ciclo interno e internazionale, le tensioni accumulate dal lato dei costi sfociarono nella crisi valutaria del 1976. La posizione debitoria netta del Paese, escludendo le attività auree, toccò allora i 10 miliardi di dollari. Gli spazi di manovra nelle riserve ufficiali erano virtualmente annullati; alto il grado di rischio assegnato all'Italia nei mercati finanziari internazionali. Divenne prioritaria la formazione di avanzi correnti nella bilancia dei pagamenti. Oltre ad assumere importanti provvedimenti restrittivi di politica economica, fu necessario lasciar deprezzare il cambio al di là dello stesso divario fra i costi e i prezzi interni e quelli dei paesi concorrenti.

L'evoluzione del ciclo relativo e delle ragioni di scambio consentirono di raggiungere l'obiet-

tivo, mentre la debolezza del dollaro limitava le ripercussioni inflazionistiche. Dal 1977 all'inizio del 1979, gli avanzi della bilancia dei pagamenti correnti più che compensarono i disavanzi accumulati in precedenza.

L'avvio dello SME avvenne in una fase congiunturale in cui il vincolo esterno era allentato, con livelli del cambio reale e condizioni cicliche relative particolarmente favorevoli. La bilancia dei pagamenti correnti chiudeva in avanzo per il terzo anno consecutivo; la posizione finanziaria era tornata attiva per 11 miliardi di dollari.

A questa situazione esterna si contrapponeva tuttavia all'interno un tessuto industriale invecchiato. Al ritardo nelle trasformazioni produttive divenute necessarie a far fronte alla concorrenza internazionale e alle rigidità del mercato del lavoro si univano squilibri nelle finanze aziendali.

Il deprezzamento della lira nei confronti delle monete europee, se aveva favorito un temporaneo miglioramento dei margini operativi, aveva consentito alle imprese di rinviare la riconversione tecnologica. Il nuovo orientamento di politica del cambio sorto con lo SME fu ispirato al criterio di un accomodamento parziale e ritardato, come fattore di «attrito» che promuovesse quella riconversione.

Il mutamento nella gestione del cambio divenne palese al mercato nel giugno del 1980. A quell'epoca le condizioni esterne e interne fecero prendere corpo all'aspettativa, basata su estrapolazioni delle esperienze precedenti, che fossero maturi i tempi per un riallineamento della lira nello SME, al fine di dare sollievo alle imprese. Sul mercato dei cambi vennero esercitate forti pressioni al ribasso. In una fase di elevato utilizzo della capacità produttiva, le pressioni furono contrastate con fermezza e la stabilità del cambio preservata. Divenne chiaro per le imprese che la conciliazione fra profitti e competitività andava ricercata non nello svilimento della lira, ma prima di tutto nel contenimento dei costi e nella crescita della produttività: il loro risanamento divenne problema improcrastinabile.

Al riallineamento della lira si diede corso più tardi, nel marzo del 1981; altri ne sono seguiti, ma sempre attuati informando la gestione del cambio ai criteri sopra ricordati.

È un fatto che dall'avvio dello SME, parallelamente allo svolgersi della politica del cambio non permissiva e alla sua più stretta integrazione con quella monetaria, si è andata intensificando ed estendendo la ristrutturazione del sistema produttivo. In precedenza, le imprese industriali, soprattutto di media e grande dimensione, si erano limitate a realizzare assetti produttivi più elastici principalmente attraverso il decentramento di attività. Negli anni Ottanta, con un cambio più stabile e una politica monetaria d'intonazione più restrittiva, il sistema industriale, per salvaguardare la sua capacità futura di operare, ha dovuto introdurre sostanziali innovazioni nei modi di produrre, sviluppare iniziative, accrescere la flessibilità degli impianti e la gamma dei prodotti.

Il processo di ammodernamento è stato intenso. Negli investimenti industriali è andata crescendo la parte destinata al rinnovo del capitale installato. Nell'intera economia è salita la quota della spesa per acquisti di macchinari e attrezzature sul totale delle spese d'investimento. Indagini condotte su campioni relativi a grandi imprese manifatturiere mostrano che, a partire dal 1979, lo svecchiamento del capitale è stato accelerato, permettendo risparmi di lavoro e di energia. Il notevole aumento della produttività, dovuto anche alla massiccia introduzione dell'elettronica, ha contenuto le esigenze di accumulazione, a parità di capacità produttiva. Ha contenuto anche le occasioni di lavoro, implicando un grave costo sociale; ma questo sarebbe stato ben più grave se fosse mancato il risanamento dell'apparato produttivo.

Questi sviluppi hanno consentito alle imprese di far fronte alla concorrenza internazionale e di tornare a condizioni di redditività strutturalmente soddisfacenti. Le aziende private e alcune di quelle pubbliche sono di nuovo in grado di coprire con l'autofinanziamento larga parte del fabbisogno finanziario per gli investimenti, di effettuare consistenti accantonamenti per ammortamenti, di remunerare adeguatamente il capitale. Gli operatori finanziari, italiani e stranieri, hanno colto il miglioramento delle situazioni aziendali, come si evince anche dall'andamento della Borsa nell'ultimo anno, e hanno concorso all'ulteriore rafforzamento patrimoniale delle imprese con l'apporto di capitale nuovo.

Il recente riallineamento dei cambi nello SME e le prospettive dell'economia

Una politica di gestione severa del cambio stimola le imprese a ricercare al proprio interno una maggiore efficienza, ma non può superare i limiti oltre i quali vi è il pericolo che la perdita di competitività di prezzo divenga tale da indebolire le condizioni stesse delle imprese e dell'intera economia.

In una situazione di scambi con l'estero di merci e servizi che presentava squilibri altrimenti non eliminabili si è iscritto il riallineamento dello scorso luglio.

La ripresa, iniziata nella seconda parte del 1983 e alimentata soprattutto da investimenti nell'apparato produttivo, ha impresso alla domanda interna una dinamica superiore a quella degli altri paesi europei, nei quali hanno continuato a prevalere tendenze scarsamente espansive. Al tempo stesso, pur discesa al di sotto delle due cifre, l'inflazione ha cessato di rallentare dall'inverno scorso, ed è rimasta nettamente superiore alla media dei paesi industriali. Ne è conseguita una perdita graduale di competitività, solo in parte compensata da un modesto deprezzamento del cambio.

Il differenziale di domanda e quello di inflazione si sono tradotti in un progressivo appesantimento della bilancia dei pagamenti e del debito estero. Dal lieve attivo delle partite correnti nel 1983 si è passati a un passivo di 5.200 miliardi di lire nel 1984 e a uno ben maggiore, stimabile oggi prossimo a 12.000 miliardi, nel 1985. L'indebitamento netto con l'estero si è accresciuto e alla fine di quest'anno toccherà i 30 miliardi di dollari, superando il valore delle riserve in oro, che è attualmente di 23 miliardi di dollari. La crescita del debito negli ultimi anni ha indebolito le partite invisibili, strutturalmente attive: il saldo passivo dei redditi da capitale raggiungerà nel 1985 il 60 per cento dell'apporto netto del turismo e il 4 per cento delle esportazioni complessive di merci e servizi.

Squilibri anche ampi nei conti con l'estero di un paese che gode di buon merito di credito, come l'Italia, possono essere finanziati, ma i debiti rinviano l'aggiustamento, non possono sostituirsi ad esso, minano l'autonomia stessa della politica economica.

Consapevole della situazione che si stava creando nei rapporti con l'estero, la Banca d'Italia, durante il prolungato periodo di apprezzamento del dollaro sui mercati internazionali, già aveva evitato, con interventi in acquisto, l'apprezzamento della lira nei confronti delle valute comunitarie; non appena, dalla fine del febbraio scorso, il dollaro ha cominciato a indebolirsi, la Banca ha secondato una discesa della lira nello SME.

L'ulteriore indebolimento del dollaro dopo la prima decade di luglio ha indotto a richiedere, senza indugi, un riallineamento nello SME. La richiesta mirava a una ridefinizione generale della griglia di parità delle monete aderenti all'accordo europeo di cambio. Giustificavano questo intendimento i mutamenti intervenuti nei rapporti relativi delle diverse economie dal marzo 1983, epoca del precedente riallineamento. Un riallineamento generale avrebbe creato condizioni di più dura stabilità all'interno dello SME. La diversa conclusione cui si è addivenuti in sede comunitaria rispecchia il prevalere in alcuni paesi di considerazioni di natura extra economica.

Per quanto riguarda la lira, il momento prescelto si è rivelato appropriato. Si è accelerata la realizzazione dei presupposti per migliorare la tendenza dei nostri scambi con l'estero; si è colta l'occasione di una congiuntura internazionale che preclude impatti negativi sui prezzi; anticipando diffuse attese riferite all'autunno, si sono evitate fuoriuscite di capitali che, anche se temporanee, avrebbero consentito vantaggi economici a singoli operatori, a danno della collettività; si è ancora una volta affermata l'autonomia nella scelta dei tempi da parte delle autorità alle quali compete il governo del cambio ufficiale nello SME.

Le vicende connesse con l'anomala quotazione del dollaro al fixing del 19 luglio sono state oggetto di accertamenti e di valutazioni nelle sedi più alte e qualificate. Per quanto riguarda la Banca d'Italia desidero solo richiamare due punti: uno di fatto, uno circa i criteri di comportamento.

L'anomala quotazione del dollaro in quel giorno non ha recato pregiudizio all'operazione di riallineamento. Ciò è apparso evidente già dal lunedì 22 luglio, allorché le contrattazioni si sono svolte in modo del tutto ordinato fin dall'apertura del mercato e le quotazioni della lira si sono stabilizzate a un livello del 3 per cento inferiore a

quello del 18 luglio, con un deprezzamento di entità analoga a quella sperimentata dopo i precedenti riallineamenti.

Circa i criteri di comportamento, è nostra convinzione che nella giornata precedente una richiesta di riallineamento, già decisa a livello di Governo, e in una situazione di mercato esente da generalizzate pressioni, all'obiettivo consueto di mantenere condizioni ordinate di mercato si affianchi, per la banca centrale, quello di impedire che operazioni speculative trovino contropartita nelle riserve ufficiali del Paese. Questo obiettivo diviene prevalente, e può essere perseguito solo lasciando agire il meccanismo del prezzo delle valute richieste, quando lo svolgersi degli eventi induca a temere che operazioni siffatte siano generate da intuizioni dell'imminente svalutazione ufficiale e siano foriere di più vasti movimenti, che nel giro di ore potrebbero assumere dimensioni ingenti.

D'altra parte, soprattutto in un regime di libera fluttuazione quale è quello che lega il dollaro alle altre monete, la stessa stabilità del mercato nel più lungo termine richiede che venga mantenuta viva negli operatori la consapevolezza del rischio insito nelle contrattazioni in cambi.

Da febbraio a oggi, i movimenti nella costellazione dei cambi hanno visto la lira deprezzarsi del 9 per cento nei confronti delle valute dello SME e apprezzarsi del 14 per cento nei confronti del dollaro. Essi contribuiscono, insieme con la debolezza dei prezzi delle materie prime e in particolare del petrolio, a correggere la tendenza del saldo dei nostri scambi con l'estero, senza avere conseguenze inflazionistiche. Alcuni effetti positivi possono già ravvisarsi nei dati più recenti del nostro commercio con l'estero.

Tocca ora agli altri fattori operare per riportare all'equilibrio le partite correnti della bilancia dei pagamenti: il contenimento degli elementi interni di costo, la moderazione delle politiche di prezzo delle imprese, il venir meno del differenziale che ha sinora prevalso nella domanda fra l'Italia e i principali paesi concorrenti. Di qui la necessità di contenere da noi la tendenza all'aumento della spesa per consumi e di sollecitare politiche espansive nelle economie che hanno rilevanti avanzi commerciali.

Nel complesso, esistono i presupposti esterni perché l'inflazione riprenda a discendere verso i

livelli medi delle economie industrializzate. Sta a noi cogliere questa opportunità, operando con urgenza e in modo incisivo sul duplice fronte dei costi interni e del bilancio della pubblica Amministrazione.

Per prevenire spinte inflazionistiche dal lato del costo del lavoro, la conclusione delle trattative in corso fra le parti sociali e nel pubblico impiego dovrà ispirarsi al rispetto dell'invarianza delle remunerazioni in termini reali e alla ricostituzione di più elastiche ed efficienti condizioni nell'utilizzo del fattore lavoro, riducendo i meccanismi automatici e premiando la professionalità e la mobilità. L'eventuale ricorso a interventi di natura fiscale o parafiscale costituisce lo strumento per impedire che il contenimento del costo del lavoro si traduca in maggiori profitti unitari, anziché in minore inflazione.

È da tutti riconosciuto che la finanza pubblica versa in condizioni di dissesto e che la dimensione e la persistenza del fabbisogno sono le risultanti di una dinamica esplosiva della spesa. Questa va aggredita a monte, nei meccanismi istituzionali che la generano. Se continuerà a mancare tale azione di fondo, le misure di contenimento del fabbisogno avranno effetti parziali e temporanei. La definizione in Parlamento della legge finanziaria rappresenta il punto focale dell'intero impianto della politica economica; la sua validità andrà valutata sulla base di un'attenta analisi informata ai criteri suddetti.

Il problema fondamentale è quello del disavanzo; non quello, pur grave, del debito. Fra i due intercorre un rapporto di causa-effetto che, nel ricercare i rimedi, non deve essere invertito, pena l'elusione dell'essenza stessa del problema, anche se è vero che nel caso in esame fra causa ed effetto si instaura, nel tempo, una pernicioso interazione. Per fare chiarezza, è opportuno riferirsi al fabbisogno al netto degli interessi, come all'aggregato che meglio permette di valutare in modo sintetico l'azione di risanamento della pubblica finanza. Quell'aggregato, dopo una lieve riduzione nel 1984, è tornato ad aumentare nel 1985.

Non vi è dubbio che il fabbisogno pubblico oggi è pesantemente aggravato dall'onere degli interessi per il crescente debito creato dall'eccezionalità, negli anni, delle spese sulle entrate. Non vi è dubbio che bisogna alleggerire gli oneri finanziari, mirando anche alla riduzione dei tassi. Ma

non si può ignorare che i tassi di interesse sono legati all'inflazione e al rapporto fra domanda e offerta di risparmio finanziario.

Non conosciamo soluzioni miracolistiche e indolori. Si parla di consolidamento, dimenticando che la politica del debito pubblico ha conseguito un notevole allungamento delle scadenze. Alla fine del 1982 il 56 per cento dei titoli del debito era rappresentato da Buoni ordinari del Tesoro; a settembre 1985 questa quota si è ridotta al 36 per cento; la larga maggioranza del debito è oggi costituita da titoli pluriennali, per la maggior parte a scadenza quinquennale e decennale.

Si parla di introdurre obblighi per la sottoscrizione da parte delle banche di titoli pubblici, dimenticando che lo Stato deve ritornare sul mercato più volte ogni mese a domandare risparmio per importi enormi e che la segmentazione dello stesso debito tra un mercato libero e uno coatto è di fatto impossibile.

Si parla di tassazione dei titoli, senza considerare che essa è stata introdotta da un anno per le imprese e che le stesse famiglie orientano le proprie scelte soprattutto in termini di rendimenti netti d'imposta. Nella presente dimensione del fabbisogno da finanziare, il generale assoggettamento dei titoli pubblici all'imposta, pur equo e accettabile in linea di principio, costituirebbe per lo Stato sostanzialmente una partita di giro e potrebbe provocare reazioni, pericolose anche se temporanee, del risparmiatore.

Si parla di tecniche e strumenti di raccolta del risparmio sempre nuovi; ma la fantasia degli esperti finanziari poco può incidere sulle grandezze reali, e in una materia così delicata la sperimentazione non avviene senza rischio.

Tutte queste idee sono esaminate con attenzione. Alcune possono dare marginali contributi per alleviare il costo della gestione finanziaria del debito. Nessuna sostituisce la ben più faticosa realizzazione di economie di bilancio in cui è impegnato ora il potere legislativo.

È chiaramente tracciato il cammino, certo non facile, che si deve percorrere per il risanamento della finanza pubblica; più volte vi abbiamo fatto riferimento.

La riduzione graduale del fabbisogno al netto degli interessi è l'elemento centrale. Accompagnandosi al calo dell'inflazione, e favorendolo,

essa farà scendere il tasso nominale prima, quello reale poi, fino a portare quest'ultimo al di sotto del saggio di sviluppo del reddito. Il calo dei tassi potrà compensare nei prossimi anni gli effetti sull'onere per interessi derivante dall'aumento del debito pubblico.

La diminuzione, fino all'azzeramento, del fabbisogno al netto degli interessi e il contenimento di questi ultimi permetteranno di ricondurre il rapporto tra fabbisogno complessivo e reddito a valori «normali». Una parte maggiore del risparmio potrà essere così destinata al finanziamento di investimenti non solo di ammodernamento, ma anche di espansione della capacità produttiva e di arricchimento delle infrastrutture pubbliche.

Lungo questo cammino occorre procedere con fermezza e con tenacia; impazienze, come mostrano esperienze fatte nel passato, si traducono in dannose interruzioni.

Sulle implicazioni della finanza pubblica per la politica monetaria e creditizia ho avuto occasione poche settimane fa di riferire in Parlamento, soffermandomi sugli andamenti per l'anno in corso e su prime indicazioni per il 1986. I dati più recenti confermano che nel 1985 il credito all'economia si sta sviluppando nei limiti previsti; la moneta sta rallentando la sua crescita dopo un'espansione nei primi mesi dell'anno più rapida del desiderato a causa di oscillazioni nella preferenza per la liquidità, dell'accelerazione del fabbisogno pubblico e di scelte del Tesoro nel suo finanziamento.

Per il 1986, il quadro delle grandezze stabilite nelle sedi di politica economica è ancora incompleto e non consente una quantificazione degli obiettivi monetari e creditizi. In attesa di una più articolata impostazione della politica economica generale, e di quella del bilancio pubblico in particolare, possono essere forniti solo alcuni riferimenti.

Le tendenze in atto fanno ritenere possibile un aumento del credito interno al settore non statale entro il tasso del 9 per cento, pari a quello programmato per il prodotto interno lordo in termini nominali. Per la moneta, l'azione volta a contenerne la crescita entro lo stesso limite incontra l'ostacolo di comportamenti del pubblico tendenti a diversificare il proprio portafoglio di attività finanziarie: diviene di anno in anno più difficile mantenere l'espansione della moneta su tassi

molto inferiori alla metà di quella ai quali si espande il volume delle altre attività finanziarie.

La politica monetaria continuerà a essere condotta, in stretta integrazione con quelle del cambio e di orientamento del sistema creditizio, avendo di mira l'abbattimento dell'inflazione e il riequilibrio dei conti con l'estero: obiettivi che abbiamo sempre ritenuto strumentali rispetto al fine di un duraturo sviluppo del reddito e dell'occupazione.

Nel governo della moneta e del credito, pur consapevoli dei condizionamenti e dei limiti di efficacia che la presente situazione della finanza pubblica pone all'azione della banca centrale, è nostro intendimento continuare ad affidarsi agli strumenti indiretti. Le indubbie difficoltà di gestione possono talora generare tentazioni di ritorno a vincoli e massimali, ma non dobbiamo dimenticare i progressi verso una maggiore efficienza che il controllo indiretto del credito, stimolando la concorrenza, induce nel sistema bancario e il rilevante contributo che ne consegue per la riduzione spontanea dei tassi.

È questa l'impostazione che costituisce comune fondamento degli indirizzi impressi alla politica monetaria e del cambio e di quelli di razionalizzazione e di graduale liberalizzazione in materia valutaria ai quali ho dedicato la prima parte del mio intervento.

(1) J. M. Keynes. *A Treatise on Money. The Applied Theory of Money*, 1930, ristampato in «The Collected Writings of J. M. Keynes», Vol. V, London, Mac Millan, 1971, pag. 281

(2) J. Tobin. *A Proposal for International Monetary Reform*, Cowles Foundation Paper No. 495, New Haven, 1980, pag. 154.

Documenti

GRUPPO DEI DIECI

Il funzionamento del sistema monetario internazionale

Rapporto del Gruppo dei Supplenti ai Ministri e ai Governatori

LETTERA DI TRASMISSIONE

Roma, 1° giugno 1985

Ai Ministri e ai Governatori

Nel loro comunicato del 24 settembre 1983 i Ministri e i Governatori del Gruppo dei Dieci dettero istruzioni ai loro Supplenti per identificare le aree in cui potevano essere conseguiti progressivi miglioramenti nel funzionamento del sistema monetario internazionale e riferire loro in materia.

Nella riunione tenutasi a Roma il 19 maggio 1984 i Ministri e i Governatori hanno esaminato il lavoro dei Supplenti e richiesto loro di presentare un rapporto finale nella prima metà del 1985.

Per conto dei Supplenti, ho il piacere di trasmettere il Rapporto che essi hanno preparato. Quest'ultimo è stato definitivamente messo a punto nella riunione dei Supplenti tenutasi a Basilea il 15 e 16 maggio 1985.

Lamberto Dini

Presidente, Gruppo dei Supplenti

Indice

- Capitolo I Introduzione
- Capitolo II Il funzionamento dei tassi di cambio fluttuanti
- Considerazioni generali
 - Valutazione del sistema dei tassi di cambio fluttuanti
 - Proposte per migliorare la stabilità dei tassi di cambio
- Capitolo III Il rafforzamento della sorveglianza internazionale
- Considerazioni generali
 - Proposte per rafforzare la sorveglianza
 - Sorveglianza ai sensi dell'art. IV
 - Sorveglianza multilaterale
- Capitolo IV Il controllo della liquidità internazionale
- Considerazioni generali
 - Proposte riguardanti la liquidità internazionale
 - Il ruolo presente e futuro del DSP
- Capitolo V Il ruolo del FMI
- Considerazioni generali
 - Il rafforzamento del ruolo del FMI
 - La cooperazione tra FMI e Banca mondiale
- Capitolo VI Sintesi e conclusioni
- Considerazioni generali
 - Il sistema dei tassi di cambio
 - La sorveglianza
 - La liquidità internazionale
 - Il ruolo del FMI
- Appendice Membri del Gruppo dei Supplenti

I. Introduzione

1. Su invito dei Ministri finanziari formulato con la Dichiarazione del Vertice di Williamsburg del 1983, i Ministri e i Governatori del Gruppo dei Dieci si incontrarono a Washington il 24 settembre 1983 per uno scambio preliminare di vedute sulle condizioni necessarie per migliorare il funzionamento del sistema monetario internazionale. Ai loro Supplenti furono impartite istruzioni di incontrarsi nelle settimane successive "per identificare le aree in cui possano essere introdotti miglioramenti progressivi e riferire loro in materia alla riunione successiva, da tenersi all'inizio del 1984".

2. In conformità con queste istruzioni, nel novembre del 1983 i Supplenti delinearono un programma di lavoro, approvato poi dai Ministri e dai Governatori, che identificava le seguenti quattro aree di indagine:

- a) funzionamento dei tassi di cambio fluttuanti;
- b) rafforzamento della sorveglianza multilaterale;
- c) controllo della liquidità internazionale;
- d) ruolo del Fondo monetario internazionale (FMI).

3. Nell'organizzare il proprio lavoro, i Supplenti decisero di provvedere direttamente all'elaborazione di *policy papers* e di richiedere alle istituzioni internazionali rappresentate nel gruppo — cioè FMI, Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) e Commissione delle Comunità Europee — l'allestimento di studi di base. Inoltre, nel corso di una delle loro riunioni i Supplenti ebbero occasione di ascoltare l'opinione di un rappresentante della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (BIRS).

4. Il presidente dei Supplenti presentò ai Ministri e ai Governatori una relazione sullo stato di avanzamento dei lavori, in occasione della riunione tenutasi a Roma il 19 maggio 1984. Nel comunicato emesso alla fine di quella riunione i Ministri e i Governatori dettero "istruzioni ai loro Supplenti di continuare i lavori, con l'obiettivo di presentare un rapporto finale nella prima metà del 1985".

5. I capitoli che seguono affrontano nell'ordine i quattro temi legati alle aree definite nel programma di lavoro, che costituiscono una rassegna analitica degli argomenti e delle discussioni dei Supplenti; essa include tutte le proposte formulate, indipendentemente dal fatto che sulle medesime si sia raggiunto o meno un accordo. Le conclusioni dei Supplenti e le raccomandazioni rivolte ai Ministri e ai Governatori sono contenute nel capitolo VI.

II. Il funzionamento dei tassi di cambio fluttuanti

6. I Supplenti hanno condotto un esame accurato del funzionamento dell'attuale sistema di cambi fluttuanti, sia sulla base dell'esperienza acquisita durante gli ultimi dieci anni, sia alla luce del dibattito accademico. Questo capitolo è dedicato alla descrizione e alla valutazione del sistema, oltre che alle raccomandazioni per migliorarne il funzionamento al fine di promuovere una maggiore stabilità dei cambi.

Considerazioni generali

7. L'attuale sistema dei tassi di cambio si è sviluppato in presenza di politiche economiche interne squilibrate e di andamenti economici divergenti che hanno determinato ampi differenziali di inflazione e forti e persistenti squilibri dei pagamenti: queste circostanze hanno reso insostenibile il precedente sistema di parità fisse. Il forte aumento del prezzo del petrolio e le reazioni divergenti delle politiche economiche hanno aggravato i problemi e rafforzato le tensioni nel sistema finanziario internazionale. Dopo un periodo di transizione, nel corso della riunione del Comitato interinale, tenutasi in Giamaica nel 1976, fu raggiunto un accordo per un sistema di tassi di cambio più flessibile, con la raccomandazione di emendare gli Statuti del FMI, per consentire ai paesi di scegliere il proprio regime di cambio e imporre nel contempo ai paesi stessi taluni obblighi di carattere generale (cfr. art. IV degli Statuti del FMI).

8. Inflazione, *shocks* esterni e andamenti economici divergenti continuarono a incidere sulle vicende dei mercati dei cambi. La rapida espansione dell'attività bancaria internazionale, la cre-

scente sofisticazione e la progressiva liberalizzazione dei mercati finanziari nazionali e il graduale allentamento dei vincoli sui movimenti dei capitali hanno determinato un grado maggiore di integrazione finanziaria e aumentato la mobilità dei capitali. Questi andamenti se da un lato possono aver contribuito ai movimenti dei cambi nel breve periodo, dall'altro hanno facilitato il finanziamento delle bilance dei pagamenti e la crescita economica mondiale.

9. Sebbene numerosi paesi mantengano qualche forma di stabilizzazione del cambio, le principali valute fluttuano, separatamente o congiuntamente, l'una nei confronti dell'altra. Tali valute sono utilizzate per la fatturazione e il finanziamento di gran parte del commercio mondiale; costituiscono la base prevalente dei mercati delle eurovalute e dominano le transazioni valutarie. Nel tempo il sistema di riserva è diventato multivalutario; il dollaro statunitense vi occupa una posizione preminente e le altre principali valute sono strumenti di riserva secondari. Giacché circa tre quarti del commercio mondiale e la maggior parte delle transazioni invisibili e dei movimenti di capitale avvengono a tassi fluttuanti, l'attuale sistema può essere definito come un sistema di tassi di cambio fluttuanti. Inoltre, a prescindere dagli accordi formali di cambio, molti paesi si sono dimostrati più disposti a lasciar variare il cambio per prevenire o correggere squilibri di bilancia dei pagamenti rispetto a quanto avveniva in regime di parità fisse.

10. Dal 1979 è in vigore un accordo che limita le fluttuazioni dei cambi entro margini ristretti intorno a parità concordate aggiustabili all'interno del Sistema monetario europeo (SME); tale accordo implica un alto grado di cooperazione monetaria e di sorveglianza reciproca. L'accordo rientra nell'ambito dell'obiettivo più generale di creazione di un'area monetaria stabile e di integrazione economica e monetaria tra paesi strettamente legati da rapporti commerciali, oltre che da affinità istituzionali e politiche.

11. I Supplenti riconoscono che la scelta del regime di cambio da parte di un paese è influenzata da vari fattori, tra cui le dimensioni, la composizione e la direzione dei suoi flussi commerciali, l'apertura ai movimenti di capitale; ne consegue che il grado di stabilità dei cambi da considerarsi appropriato differisce da paese a paese.

12. Mentre i paesi sono liberi di scegliere il proprio sistema di determinazione del cambio, essi devono ottemperare a certi obblighi per quanto attiene alle loro politiche di cambio. Questi obblighi sono fissati nel primo comma dell'art. IV degli Statuti del FMI, che stabilisce quanto segue: "Ciascun paese, riconoscendo che lo scopo essenziale del sistema monetario internazionale è quello di fornire una struttura che faciliti lo scambio di beni, servizi e capitali tra i paesi e assicuri una crescita durevole, e che un obiettivo principale è quello di promuovere condizioni di fondo che assicurino la stabilità economica e finanziaria, si impegna a collaborare con il Fondo e con gli altri paesi membri per garantire una evoluzione ordinata dei cambi e promuovere un sistema di tassi di cambio stabile. In particolare, ciascun paese dovrà:

- (i) cercare, tenuto debito conto della propria situazione, di indirizzare la propria politica economica e finanziaria verso l'obiettivo di promuovere una crescita ordinata e una ragionevole stabilità dei prezzi;
- (ii) perseguire la stabilità attraverso condizioni economiche e finanziarie di fondo appropriate e un sistema monetario che non conduca a fratture improvvise;
- (iii) evitare di manipolare i tassi di cambio o il sistema monetario internazionale al fine di evitare un adeguato aggiustamento della bilancia dei pagamenti o per conseguire un indebito vantaggio in termini di competitività nei confronti di altri paesi membri;
- (iv) seguire politiche di cambio compatibili con gli obblighi contenuti in questo comma".

I Supplenti ribadiscono l'importanza fondamentale di questi principi e prescrizioni di politica economica e riaffermano la necessità di assicurarne la piena realizzazione.

Valutazione del sistema dei tassi di cambio fluttuanti

13. Giudicare la validità dell'attuale sistema limitandosi a confrontare i risultati economici conseguiti nel periodo di fluttuazione con quelli del periodo delle parità fisse sarebbe fuorviante; la profonda diversità delle condizioni prevalenti

durante il periodo di fluttuazione rende scarsamente significativo tale confronto.

14. Nell'opinione dei Supplenti l'attuale regime dei cambi ha mostrato punti di forza apprezzabili; la flessibilità dei cambi ha fornito un contributo positivo all'aggiustamento dei pagamenti con l'estero e al mantenimento di un sistema di relazioni commerciali e di pagamenti aperto in un periodo di forti *shocks* esterni. Essa può aiutare i paesi, specialmente i maggiori, a proteggersi dai rischi di inflazione importata e può facilitare l'assunzione di politiche monetarie rigorose e più direttamente indirizzate alle condizioni interne. Inoltre, è da chiedersi se un sistema meno flessibile sarebbe sopravvissuto alle tensioni degli ultimi dieci anni, mentre il tentativo di preservarlo avrebbe probabilmente condotto a un maggiore ricorso a restrizioni sui flussi finanziari e commerciali.

15. I Supplenti, tuttavia, ritengono che il funzionamento dell'attuale sistema ha anche mostrato punti di debolezza; in particolare, esso non ha adeguatamente promosso politiche economiche rigorose e coerenti tra di loro; non ha evitato che da parte dei paesi si seguissero politiche inadatte e andamenti economici divergenti, che hanno contribuito a determinare un alto grado di variabilità dei tassi di cambio nominali nel breve periodo e, nel medio, ampi movimenti dei tassi di cambio reali.

16. Secondo i Supplenti la "volatilità" dei cambi nel breve periodo è stata notevole, senza mostrare alcuna tendenza a diminuire. Sebbene studi empirici condotti dal FMI non siano riusciti a stabilire un significativo legame sistematico tra la "volatilità" dei cambi e il volume del commercio internazionale sono state espresse preoccupazioni che tale "volatilità" possa scoraggiare gli investimenti e il commercio per l'accresciuta incertezza e i maggiori rischi finanziari per gli investitori e per gli operatori commerciali. I mercati dei cambi sembrano tuttavia aver sviluppato efficaci tecniche di copertura per ridurre i rischi associati alla "volatilità" dei tassi di cambio; queste sono disponibili, a costi relativamente modesti, per la maggior parte degli operatori.

17. I movimenti dei tassi di cambio reali sono appropriati se, riflettendo cambiamenti delle condizioni di fondo dell'economia e provocando correzioni delle politiche economiche, facilitano

gli aggiustamenti desiderabili. Ampi movimenti nei cambi reali possono tuttavia determinare andamenti delle transazioni internazionali difficilmente sostenibili, che possono porre in seria difficoltà le singole economie, con il rischio crescente dell'accumularsi di pressioni protezionistiche e di una inefficiente allocazione delle risorse. Se poi successivamente la direzione di tali movimenti dei cambi si inverte, può derivarne, nel medio periodo, un ulteriore danno al commercio e agli investimenti.

18. I Supplenti hanno osservato che l'influenza sui tassi di cambio delle transazioni finanziarie non direttamente legate ai flussi commerciali è cresciuta costantemente durante gli ultimi dieci anni; a sua volta, la variabilità dei cambi può avere contribuito a rendere più ampi i movimenti di capitale. Di conseguenza, la determinazione dei tassi di cambio è stata influenzata in misura crescente dalle condizioni sui mercati dei capitali, inclusi i differenziali tra i tassi di interesse e le aspettative riguardo all'impatto sui cambi delle politiche nazionali e degli andamenti economici presenti e futuri.

19. I Supplenti riconoscono che un certo grado di variabilità è connaturato a un regime di libera fluttuazione dei cambi. Giacché i flussi commerciali tendono ad aggiustarsi più lentamente dei flussi finanziari, l'impatto dei cambiamenti delle condizioni correnti si riflette in primo luogo sui mercati finanziari e dei cambi. Inoltre, in una situazione di incertezza la difficoltà di valutare gli orientamenti della politica economica e le condizioni di fondo delle economie può inizialmente condurre i mercati a reagire in modo eccessivo a eventi inattesi. Infine, rigidità strutturali e vincoli legali e amministrativi possono distorcere le relazioni di cambio e ritardare l'aggiustamento.

20. Sebbene alcuni eventi che influenzano i tassi di cambio siano risultati al di fuori del controllo delle autorità nazionali, i Supplenti sono dell'avviso che l'instabilità dei cambi sia stata accentuata da politiche inadeguate e tra loro incoerenti, che hanno determinato andamenti economici divergenti; inoltre, sui mercati finanziari, l'aspettativa che tali politiche non sarebbero state corrette rapidamente ha talvolta determinato ampi movimenti dei cambi. Infine, la percepita instabilità degli orientamenti delle politiche economiche presenti e future ha reso difficile per gli

operatori dei mercati trovare un punto di riferimento circa i futuri andamenti dei cambi.

21. Sebbene l'analisi del funzionamento del sistema dei cambi si sia concentrata soprattutto sull'obiettivo di realizzare una maggiore stabilità delle relazioni tra le valute in regime di fluttuazione, i Supplenti sono pienamente consapevoli che qualsiasi tentativo per mantenere i cambi a livelli non allineati con le variabili economiche fondamentali e incompatibili con le forze di mercato può rivelarsi molto dannoso, sia per i paesi direttamente interessati sia per i loro *partners* commerciali. In proposito i Supplenti hanno espresso il loro pieno appoggio agli sforzi compiuti regolarmente dal FMI per persuadere i paesi ad adottare politiche di cambio realistiche.

22. Dato l'alto grado di interdipendenza e di integrazione finanziaria dell'economia mondiale, i Supplenti riconoscono che nessun sistema di cambio può consentire il pieno isolamento dagli effetti delle politiche e delle vicende economiche degli altri paesi. Condizioni economiche stabili richiedono certamente politiche rigorose e coerenti che promuovano la convergenza degli andamenti economici. Ma anche quando vi fosse una diffusa e continua applicazione di politiche non inflazionistiche, i tassi di cambio e le aspettative sui cambi sarebbero influenzati da numerosi altri fattori, tra cui la configurazione internazionale delle politiche fiscali, le politiche monetarie, le rigidità strutturali, gli andamenti del risparmio e gli investimenti interni e le incertezze politiche. Più in generale, le diverse reazioni delle politiche economiche agli *shocks* esterni possono produrre effetti sui cambi.

Proposte per migliorare la stabilità dei tassi di cambio

23. I Ministri e i Governatori del Gruppo dei Dieci sono già pervenuti alla conclusione che un ritorno a un sistema generalizzato di parità fisse non è attualmente realistico. Per la maggior parte dei Supplenti, sistemi alternativi a quello basato sulla fluttuazione delle valute-chiave non sono realistici nelle circostanze attuali e al momento prevedibili. Tutti i Supplenti concordano, tuttavia, nel ritenere necessario il miglioramento del funzionamento dell'attuale sistema.

24. Sebbene l'esperienza dello SME consenta di trarre utili insegnamenti riguardo alla convergenza delle politiche economiche e alla stabilità dei tassi di cambio, i Supplenti riconoscono che nel valutare il funzionamento di tale sistema non si può prescindere dalle particolari condizioni politiche ed economiche nelle quali esso opera. Esso quindi non può essere immediatamente esteso a un contesto più ampio ed eterogeneo, caratterizzato dalla presenza di una pluralità di valute di riserva. Tale sistema sarebbe esposto a maggiori rischi di pressioni simili a quelle verificatesi durante la fase finale del sistema di parità fisse.

25. I Supplenti sono concordi nel riconoscere che i controlli sui flussi internazionali di capitali non rappresentano il metodo migliore o il più efficace per conseguire una maggiore stabilità dei cambi, poiché i costi economici di tali controlli sono considerevoli. Data la stretta interrelazione tra transazioni correnti e di capitale, liberi movimenti di capitale favoriscono l'espansione del commercio e un'efficiente allocazione delle risorse; le barriere ai movimenti di capitale tendono a ostacolare l'ordinato finanziamento dei pagamenti correnti, a distorcere i segnali del mercato e a trasferire una parte anche maggiore del peso dell'aggiustamento esterno sui cambi. Inoltre, vi è un costante pericolo di moltiplicazione di tali barriere e delle conseguenti ritorsioni, con ulteriori conseguenze negative per la crescita del commercio e per l'allocazione delle risorse.

26. I Supplenti hanno anche analizzato il ruolo che gli interventi ufficiali nei mercati dei cambi possono svolgere per ridurre la "volatilità" dei tassi di cambio. Essi riconoscono che gli interventi possono esercitare una loro funzione, pur se limitata; e, alla luce della recente esperienza, considerano tuttora valide le conclusioni raggiunte nel rapporto del Gruppo di lavoro sugli interventi ⁽¹⁾, ossia che:

- (i) gli interventi possono essere utili per contrastare condizioni di mercato disordinate e per ridurre la "volatilità" di breve periodo;
- (ii) occasionalmente gli interventi possono anche indicare un orientamento ai mercati dei cambi;
- (iii) gli interventi, di regola, risultano efficaci soltanto quando agiscono come comple-

mento e sostegno di altre misure di politica economica;

- (iv) i paesi dovrebbero essere disposti a intraprendere interventi coordinati nei casi in cui ne venga riconosciuta l'utilità.

27. Né i controlli sui movimenti di capitali né gli interventi sui cambi offrono una via affidabile per conseguire una stabilità duratura dei tassi di cambio; per questo i Supplenti hanno concentrato la loro attenzione su altri metodi per raggiungere questo obiettivo attraverso una migliore cooperazione internazionale.

28. I Supplenti concordano nel ritenere che l'adozione di politiche economiche rigorose, credibili e stabili in tutti i paesi, specialmente nei maggiori, può contribuire in modo fondamentale alla stabilità dei cambi. Politiche economiche non inflazionistiche favoriscono una maggiore convergenza degli andamenti economici tra paesi. L'impegno credibile di mantenere tali politiche e la loro costante applicazione possono anche svolgere un ruolo essenziale fornendo ai mercati dei cambi un riferimento più stabile per le aspettative. La liberalizzazione dei mercati dei capitali e, più in generale, la rimozione delle restrizioni e delle rigidità strutturali che ostacolano l'aggiustamento possono ridurre l'onere gravante sui mercati dei cambi nell'assorbire gli *shocks* di breve periodo.

29. Dato l'attuale elevato grado di interdipendenza, anche politiche economiche reciprocamente coerenti promuoverebbero una maggiore convergenza degli andamenti economici e perciò rafforzerebbero la stabilità dei cambi. I Supplenti, nel rilevare che l'importanza delle ripercussioni esterne delle politiche nazionali è spesso stata sottovalutata, sostengono che, nel fissare le politiche nazionali, si debba attribuire la necessaria priorità alle implicazioni internazionali e alle interazioni di tali politiche.

30. In questo contesto, i Supplenti hanno compiuto un dettagliato esame del contributo che gli sviluppi dei cambi possono fornire alla valutazione degli andamenti e delle politiche economiche. Essi notano che tali sviluppi forniscono informazioni sulle valutazioni fatte dai mercati privati riguardo alle condizioni economiche di fondo e alle politiche correnti e attese nei vari paesi. Tuttavia, nel valutare le politiche nazionali e la neces-

sità di consultazioni e di discussione sulle politiche stesse, occorre tener conto, oltre che dell'evoluzione del cambio, anche di numerose altre variabili. Queste includono, accanto a quelle menzionate nei principi del FMI in materia di sorveglianza, gli sviluppi e gli andamenti nelle aree della politica fiscale (incluso il livello della spesa pubblica), della politica monetaria, delle rigidità strutturali e dell'apertura delle economie ai flussi commerciali internazionali.

31. Alcuni Supplenti hanno avanzato la proposta di introdurre zone-obiettivo per i tassi di cambio delle principali valute, giacché essi ritengono che la convergenza degli andamenti economici, sebbene necessaria, può non essere sempre sufficiente a realizzare una duratura stabilità dei cambi. Essi ritengono altresì che un impegno credibile di rispettare zone-obiettivo contribuirebbe a stabilizzare le aspettative dei mercati e promuoverebbe una maggiore compatibilità internazionale delle politiche, rafforzando la sorveglianza multilaterale. Secondo tale proposta, le autorità interessate dovrebbero definire ampi margini intorno a un insieme di parità aggiustabili, coerenti con un andamento sostenibile delle bilance dei pagamenti. Le zone-obiettivo verrebbero introdotte progressivamente. Esse potrebbero, tuttavia, far scattare consultazioni tali da creare legami via via più diretti tra le politiche interne e considerazioni relative ai tassi di cambio. Ciò non implicherebbe necessariamente l'impegno rigido di intervenire sui mercati dei cambi. Sebbene i Supplenti fautori di questa proposta riconoscano le difficoltà di identificare tassi di cambio di equilibrio, essi ritengono che la portata di tali difficoltà sia sopravvalutata, sottolineando che la formulazione di un giudizio sull'adeguatezza del cambio di una valuta è parte della pratica corrente del FMI. Altri Supplenti, riconoscendo che questa proposta presenta spunti interessanti, suggeriscono di approfondirne ulteriormente, al momento opportuno, gli aspetti tecnici.

32. La maggior parte dei Supplenti, tuttavia, è dell'opinione che sarebbe estremamente difficile raggiungere un consenso sulle fasce di tassi di cambio desiderabili. Data l'imperfetta conoscenza delle determinanti dei movimenti dei cambi, le zone-obiettivo dovrebbero essere troppo ampie per servire da ancora alle aspettative. Inoltre, qualora fosse possibile raggiungere un accordo su un'evoluzione accettabile dei cambi, vi sarebbe

ancora il difficile problema di distribuire l'onere dell'aggiustamento delle politiche economiche tra i paesi interessati. Inevitabilmente i mercati metterebbero alla prova le zone-obiettivo, aumentando di conseguenza l'instabilità, mentre gli sforzi per mantenere i tassi di cambio a livelli incompatibili con le tendenze del mercato risulterebbero costosi e alla fine inefficaci. Soprattutto, i vincoli imposti alle politiche interne dalle zone-obiettivo potrebbero minare gli sforzi atti a perseguire politiche rigorose e stabili in un quadro di medio periodo. La maggioranza dei Supplenti, perciò, conclude che l'introduzione di zone-obiettivo è un'ipotesi indesiderabile e in ogni caso impraticabile nelle circostanze attuali.

33. Infine, tutti i Supplenti sono concordi nel ritenere che una maggiore stabilità dei cambi richiede una stretta e continua cooperazione tra i paesi e un rafforzamento della sorveglianza internazionale per migliorare la compatibilità delle politiche economiche tra paesi e la convergenza degli andamenti economici intorno a un sentiero di sviluppo sostenibile e non inflazionistico.

III. Il rafforzamento della sorveglianza internazionale

Considerazioni generali

34. Il FMI svolge un ruolo centrale nella funzione di sorveglianza. Come si è detto in precedenza (par. 12), gli Statuti del FMI fissano importanti obblighi riguardanti le politiche dei paesi membri, e includono anche specifici principi e procedure per l'esercizio della sorveglianza internazionale al fine di assicurare il rispetto di tali obblighi (art. IV, comma 3 e Decisione del Consiglio di amministrazione n. 5392 (77/63)).

35. Funzioni di sorveglianza sono svolte anche da altre istituzioni e gruppi consultivi che operano nell'ambito di quadri normativi e con procedure diversi. I Supplenti fanno riferimento in particolare alle funzioni svolte dall'OCSE, dalla BRI, dall'Accordo Generale sulle Tariffe e il Commercio (GATT), dalla BIRS, dalla Comunità europea e da vari gruppi internazionali costituiti a livello ministeriale. I Supplenti hanno concentrato la loro attenzione sulla sorveglianza svolta

dal FMI, allo scopo di migliorarne l'efficacia e la coerenza con la sorveglianza svolta in altre sedi.

36. I Supplenti convengono che non sono necessari cambiamenti radicali del presente assetto istituzionale per esercitare la sorveglianza sulle politiche nazionali. Ciò nonostante, essi ritengono che durante il periodo di fluttuazione dei cambi la sorveglianza non sia stata abbastanza efficace nell'influenzare le politiche nazionali e nel promuovere condizioni economiche e finanziarie sottostanti tali da condurre alla stabilità dei tassi di cambio. Essa ugualmente non è stata sufficientemente efficace nel determinare cambiamenti di politica economica nei paesi che godono di adeguato accesso a fonti di finanziamento esterno e che non hanno chiesto un programma di aggiustamento con il FMI. Tali paesi hanno potuto talvolta mantenere indirizzi di politica economica non pienamente compatibili con gli obiettivi dell'aggiustamento internazionale e della stabilità finanziaria. Un certo numero di miglioramenti è quindi richiesto al fine di rendere il processo più efficace.

37. I Supplenti riconoscono che nell'esercizio della funzione di sorveglianza è stata data la preminenza a un approccio paese per paese, mentre minore attenzione è stata rivolta all'interazione tra politiche nazionali e strutture economiche. L'efficacia della sorveglianza è stata anche indebolita in certe occasioni dalla mancanza di una valutazione comune dell'impatto di particolari politiche e dall'assenza di un quadro analitico di riferimento accettato generalmente; ciò ha spesso reso più difficile raggiungere il consenso internazionale sull'adeguatezza delle politiche.

Proposte per rafforzare la sorveglianza

38. I Supplenti riaffermano che una sorveglianza efficace presuppone piena cooperazione da parte di tutti i paesi. Questi devono perciò essere pronti a riconoscere le implicazioni internazionali delle proprie politiche economiche e a conferire loro maggior peso nella formazione delle decisioni; la sorveglianza resta in ogni caso una materia delicata, giacché essa interferisce con la condotta delle politiche nazionali. I Supplenti sottolineano che il rafforzamento della sorveglianza richiede un dialogo più intenso e un'azione di persuasione svolta attraverso una forma

di "pressione tra pari", piuttosto che vincoli esterni imposti meccanicamente. Tutti i Supplenti ritengono che procedure concordate sarebbero utili, ma alcuni di loro pensano che per rendere la sorveglianza più efficace si dovrebbe fare ricorso anche a un certo grado di coercizione. Mentre si sottolinea che la delicatezza dei temi connessi con la sorveglianza richiede di salvaguardarne il carattere fortemente riservato, alcuni Supplenti suggeriscono una maggiore pubblicità delle conclusioni riguardanti la politica economica, che potrebbe essere il modo per favorire l'adozione di politiche appropriate.

39. I Supplenti sottolineano l'esigenza di simmetria e di equità nell'esercizio della sorveglianza. I paesi dovrebbero essere sottoposti allo stesso trattamento indipendentemente dalla loro importanza, dal regime del tasso di cambio o dalla posizione finanziaria. Tuttavia, eguaglianza di trattamento non può significare uniformità di prescrizioni. Le indicazioni di politica economica devono tener conto non solo delle diverse situazioni, delle strutture economiche e degli assetti istituzionali, ma anche dell'impatto dei singoli paesi sull'economia mondiale.

40. I Supplenti sottolineano che un'efficace sorveglianza sui cambi non può prescindere dalla valutazione delle politiche che influenzano il commercio, i movimenti di capitale, l'aggiustamento esterno e l'efficace funzionamento del sistema monetario internazionale. Tale valutazione dovrebbe riguardare non solo le politiche macroeconomiche, ma anche quelle microeconomiche e gli aspetti strutturali che potrebbero peggiorare i risultati economici e determinare instabilità nei cambi. Essa dovrebbe anche includere un'analisi più esplicita delle politiche interne nel contesto dell'economia mondiale, in modo che siano messe chiaramente in evidenza e adeguatamente considerate le interdipendenze e le ripercussioni reciproche.

41. Sebbene l'attuale assetto istituzionale della sorveglianza possa considerarsi adeguato, i Supplenti concordano nell'affermare che i mezzi esistenti devono essere impiegati in modo più efficiente ed essere meglio coordinati. Essi convenono anche sulla necessità di preservare il ruolo centrale esercitato dal FMI nella funzione di sorveglianza; nel contempo, sottolineano che le altre istituzioni, i gruppi consultivi e quelli a partici-

zione ristretta devono continuare a svolgere la loro parte nel processo di sorveglianza. In proposito, essi hanno rilevato l'importanza del ruolo svolto dall'OCSE per quanto concerne la sorveglianza sulle politiche economiche dei paesi industriali.

42. Nel considerare i modi per rafforzare la funzione di sorveglianza è stata fatta una distinzione tra quella che viene esercitata mediante consultazioni di singoli paesi con una istituzione internazionale (sorveglianza bilaterale), e la sorveglianza che si concentra sul processo internazionale di aggiustamento e sull'interazione delle politiche nazionali (sorveglianza multilaterale). Le proposte dettagliate dei Supplenti sui due tipi di sorveglianza sono raggruppate, rispettivamente, sotto i titoli di:

"Sorveglianza ai sensi dell'art. IV" e "Sorveglianza multilaterale".

Sorveglianza ai sensi dell'art. IV

43. I Supplenti ritengono che le consultazioni previste dall'art. IV debbano continuare ad avere come oggetto soprattutto le politiche macroeconomiche in senso lato, incluse quelle del cambio, per le ripercussioni che queste hanno sulla posizione esterna di un paese e sull'aggiustamento internazionale. In questo quadro, essi propongono che nelle consultazioni si annetta maggiore importanza all'analisi dell'andamento del saldo dei movimenti di capitale e alle politiche nazionali che ostacolano l'efficiente operare dei mercati dei cambi e dei capitali. Più in generale, occorre essere più attenti ai vincoli sui meccanismi di aggiustamento internazionale, derivanti dalle restrizioni commerciali e da altre misure protezionistiche, quali le politiche che prevedono speciali incentivi alle esportazioni o che scoraggiano le importazioni, alle altre politiche che provocano sul mercato effetti distorsivi e, infine, alle rigidità strutturali. Allo scopo di raggiungere una maggiore coerenza e continuità di azione, le analisi delle politiche economiche e le raccomandazioni dovrebbero essere riferite al medio periodo.

44. La valutazione della situazione tanto dei singoli paesi quanto dell'economia mondiale e la formulazione di raccomandazioni di politica economica sarebbero facilitate se migliorasse l'informazione statistica e se si facesse riferimento a più solidi schemi analitici. I Supplenti sono del-

l'opinione che l'attività di sorveglianza del FMI può offrire un contributo importante al miglioramento dell'informazione statistica e dell'analisi delle singole economie. Al riguardo essi hanno formulato i seguenti suggerimenti: (i) il rapporto stilato al termine delle consultazioni potrebbe essere utilizzato per individuare i miglioramenti da apportare all'estensione, alla qualità e alla tempestività dei dati forniti dalle autorità nazionali al Fondo stesso; (ii) i fondamenti empirici e analitici dei giudizi di politica economica dovrebbero essere esplicitati il più possibile, sia dal FMI sia dai paesi membri; (iii) le tecniche di analisi per le previsioni di medio periodo sul debito estero e sul suo servizio dovrebbero essere migliorate, nel quadro del progressivo rafforzamento della sorveglianza sull'indebitamento estero. Laddove fosse ritenuto opportuno, dovrebbe essere realizzata una più stretta cooperazione con la BIRS in tutte queste aree.

45. I Supplenti concordano nel ritenere che, per assicurare una maggiore influenza alle conclusioni delle consultazioni, il FMI dovrebbe fornire valutazioni più esplicite delle politiche nazionali e del loro impatto interno e internazionale, oltre che suggerimenti precisi di cambiamento. La diversità di opinione tra FMI e autorità nazionali dovrebbe essere messa a fuoco e discussa. Per quanto riguarda i paesi industriali e quelli in via di sviluppo le cui politiche e i cui risultati economici sono di maggiore rilevanza per l'economia mondiale, alla fine della fase di consultazioni, dovrebbe essere previsto un colloquio riservato tra il Direttore generale del FMI e il Ministro competente. Inoltre, per assicurare un adeguato seguito alle conclusioni delle consultazioni, si dovrebbe richiedere ai paesi di presentare un rapporto che illustri le misure introdotte, o quelle prese in considerazione, per affrontare i problemi identificati dal FMI e per rispondere agli specifici suggerimenti di politica economica. Il grado di applicazione e gli effetti delle raccomandazioni di politica economica dovrebbero essere in tutti i casi esaminati nelle successive consultazioni e nei relativi rapporti.

46. I Supplenti ritengono utile che il FMI ricorra con maggiore frequenza alle procedure supplementari di sorveglianza qualora l'andamento del cambio o di altre variabili importanti possa risultare rilevante o avere un'incidenza notevole su altri paesi membri, oppure abbia implicazioni per

il funzionamento del sistema monetario internazionale; a tal fine i Supplenti invitano il FMI a rivedere i meccanismi di attivazione di queste procedure introdotti nel 1977 e nel 1979.

47. I Supplenti rilevano la centralità del ruolo svolto dal FMI per coordinare gli sforzi multilaterali per fronteggiare i problemi del debito estero. In molti casi ciò ha dato luogo a programmi di aggiustamento con il contemporaneo utilizzo di risorse fornite dal FMI. Recentemente alcuni paesi debitori hanno preso in considerazione, di concerto con il FMI e con i principali creditori, la possibilità di instaurare una sorveglianza "rafforzata", al fine di facilitare il finanziamento esterno senza ricorrere alle risorse del FMI, nel quadro di programmi di ristrutturazione pluriennali del debito. I Supplenti incoraggiano il FMI a continuare a sviluppare tali procedure sulla base di un approccio caso per caso, che rifletta principi generali da concordarsi in seno al Consiglio di amministrazione. Simili procedure potrebbero essere utilizzate anche per paesi il cui accesso limitato al finanziamento esterno potrebbe essere migliorato con l'assistenza e la consulenza del FMI.

48. I Supplenti concordano nel ritenere che il carattere riservato dello scambio di informazioni e delle discussioni tra FMI e paesi membri debba essere mantenuto; tuttavia essi reputano che dare qualche pubblicità alle conclusioni delle consultazioni potrebbe contribuire a renderle più influenti. In particolare, è stato suggerito che il Direttore generale possa fare una dichiarazione, in nome proprio e senza l'approvazione del Consiglio di amministrazione, alla fine del processo di consultazione; la dichiarazione, che dovrebbe essere basata sul suo riassunto della discussione svoltasi nel Consiglio di amministrazione, fornirebbe una valutazione sintetica delle politiche e delle prospettive del paese, indicando la direzione generale dei cambiamenti suggeriti per gli orientamenti della politica economica. È stato anche proposto che il Consiglio di amministrazione esamini la possibilità di autorizzare la diffusione, in tutto o in parte, dei documenti relativi alle consultazioni, su richiesta del paese membro interessato.

Sorveglianza multilaterale

49. I Supplenti sostengono la necessità di rafforzare la sorveglianza multilaterale. Questa

deve concentrarsi su quei paesi i cui andamenti economici hanno un impatto rilevante sull'economia mondiale. Una sorveglianza multilaterale efficace può richiedere, oltre al rafforzamento delle procedure esistenti, anche la eventualità di introdurre nuovi meccanismi.

50. L'oggetto specifico della sorveglianza multilaterale dovrebbe essere l'esame delle ripercussioni esterne delle politiche nazionali e della loro interazione nella determinazione della situazione economica mondiale. I Supplenti concordano che l'approccio a tali problemi dovrebbe essere di natura prevalentemente valutativa. A questo riguardo, la periodica osservazione delle principali variabili economiche può aiutare a valutare la coerenza e la reciproca compatibilità delle politiche nazionali con gli obiettivi dell'aggiustamento internazionale e della stabilità finanziaria, e quindi a identificare situazioni che richiedono di rivedere la politica economica e sollecitano le consultazioni. Particolare attenzione dovrebbe essere rivolta all'andamento dei tassi di cambio, degli scambi con l'estero e dei flussi di capitale, che sono i principali elementi della interazione internazionale, come anche all'ampia gamma di politiche economiche che ne costituiscono le determinanti.

51. I Supplenti propongono che il FMI rediga periodicamente documenti che analizzino le ripercussioni internazionali delle politiche nazionali dei paesi del Gruppo dei Dieci e della interazione di queste con la determinazione dei cambi e con l'aggiustamento internazionale. Più specificamente, i Supplenti ritengono opportuno che il *World Economic Outlook (WEO)* dedichi un apposito capitolo a questi argomenti, soffermandosi sui principali aspetti quantitativi e fornendo uno schema analitico per le discussioni di politica economica.

52. I Supplenti propongono che i Ministri e i Governatori del Gruppo dei Dieci esaminino le conclusioni riportate nell'apposito capitolo del WEO sulle ripercussioni internazionali e sulle interazioni delle politiche nazionali, secondo le modalità ritenute più opportune; alcuni di loro propongono anche che il risultato di questo esame sia riassunto in una dichiarazione del Presidente, da cui risulti l'opinione del Gruppo sull'adeguatezza delle politiche economiche dei paesi membri.

53. I Supplenti ritengono che il Gruppo di lavoro n. 3 dell'OCSE debba proseguire l'esame periodico delle politiche monetarie e fiscali dei principali paesi e delle loro interazioni a livello internazionale, con particolare attenzione all'evoluzione delle posizioni esterne e dei tassi di cambio. Queste interazioni riguardano soprattutto il breve periodo, mentre appare sempre più opportuno che le analisi del Gruppo di lavoro si collochino in una prospettiva di medio periodo e che tengano in maggior conto gli aspetti strutturali, quali le rigidità dei mercati finanziari e di quelli dei beni e del lavoro, che hanno ripercussioni sul processo di aggiustamento internazionale. In proposito, è positivo il fatto che l'esame annuale delle economie nazionali compiuto dall'*Economic and Development Review Committee* dell'OCSE si estenda ora, approfondendoli, anche a specifici aspetti di carattere strutturale.

54. Promuovere la liberalizzazione dei flussi commerciali e favorire la rimozione delle barriere che limitano o ostacolano il libero commercio è compito specifico del GATT; a tal fine i Supplenti ritengono che al GATT dovrebbero essere riconosciuti ampi poteri di sorveglianza su tutte le forme di restrizione commerciale, inclusi gli accordi bilaterali e le altre pratiche e politiche nazionali che ostacolano il commercio. Una stretta cooperazione tra FMI e GATT dovrebbe essere assicurata. Il FMI dal canto suo dovrebbe sottolineare sia nelle analisi di politica economica, sia nelle raccomandazioni — in ambito bilaterale e multilaterale — la necessità di eliminare gli ostacoli al libero commercio e di applicare le raccomandazioni e le politiche del GATT.

IV. Il controllo della liquidità internazionale

55. I Supplenti hanno circoscritto la loro discussione a due specifici aspetti del controllo della liquidità internazionale: il primo, più generale, riguarda i cambiamenti intervenuti nel sistema finanziario internazionale con il passaggio a un sistema di cambi fluttuanti e le conseguenze che si sono avute sul processo di creazione e di distribuzione della liquidità internazionale; il secondo, più specifico, concerne il ruolo attuale e futuro del DSP nel sistema monetario internazionale.

Considerazioni generali

56. Con il *gold-exchange standard*, la liquidità internazionale coincideva di fatto con il totale delle riserve detenute dalle autorità monetarie, costituite da oro, valute convertibili e attività di riserva sul FMI. Le riserve erano in genere "possedute", dato che la liquidità internazionale ottenuta attraverso il credito rappresentava una parte minima del totale. Si riteneva, in generale, che la domanda di riserve dipendesse in modo stabile e prevedibile dal valore del commercio internazionale e degli squilibri nei pagamenti.

57. Il venir meno dell'obbligo di difendere le parità fisse ha modificato in modo sostanziale le ragioni per le quali si detengono riserve internazionali. Non sembra, tuttavia, che questo abbia prodotto una diminuzione sensibile della domanda globale di riserve. Ciò sembra essere dipeso da diversi fattori. La maggior parte dei paesi che lascia fluttuare il proprio cambio ha continuato a intervenire, pur se con intensità diversa, sui mercati valutari. Altri paesi hanno continuato ad amministrare le fluttuazioni del proprio tasso di cambio o lo hanno legato a un'altra valuta o a un paniere di valute: tutto ciò ha indotto a detenere riserve ufficiali per eventuali interventi. Inoltre, molti paesi hanno mantenuto riserve per motivi precauzionali, al fine di proteggersi delle incertezze derivanti dagli ampi squilibri delle bilance dei pagamenti e dalle fluttuazioni dei cambi. Infine, l'accumulo di riserve ha rappresentato, per i singoli paesi, un mezzo per dimostrare la propria affidabilità di credito e per garantirsi l'accesso ai mercati finanziari internazionali.

58. Dal lato dell'offerta, i mercati internazionali hanno fornito nuovi canali in grado di soddisfare in modo rapido ed efficiente la crescita sostenuta del fabbisogno di finanziamento esterno e della domanda di riserve. Tuttavia, quei paesi che non hanno accesso ai mercati internazionali dei capitali o che hanno perso affidabilità, hanno continuato ad attingere essenzialmente ai canali ufficiali e ai crediti condizionati per finanziare i propri squilibri di parte corrente e per acquisire riserve.

59. In seguito a questi mutamenti, il concetto di liquidità internazionale si è esteso fino a comprendere non solo le attività di riserva effettivamente detenute dalle autorità monetarie, ma an-

che gli accordi di credito che consentono l'acquisizione di riserve attraverso canali privati e ufficiali. Di conseguenza, nel valutare l'adeguatezza della liquidità internazionale si deve tener conto non solo delle riserve di pertinenza dei singoli paesi, ma anche del loro merito di credito e della disponibilità di fonti ufficiali di finanziamento.

60. I paesi possono ottenere riserve dai mercati finanziari purché mantengano la loro affidabilità di credito; questa dipende in gran parte dalle politiche economiche intraprese e dai risultati conseguiti. Tuttavia, le condizioni prevalenti sui mercati internazionali sono influenzate dalle politiche finanziarie dei paesi centri di riserva: le condizioni di offerta riflettono dunque non solo le politiche perseguite dai paesi debitori, ma anche quelle dei principali paesi industriali.

61. La preponderanza della liquidità internazionale fornita dai mercati ha limitato la possibilità di influenzare direttamente il processo di creazione delle riserve. Solo una piccola parte del totale della liquidità, proveniente da attività create tramite il FMI e dai crediti erogati in base ad accordi ufficiali a carattere bilaterale e multilaterale, può essere soggetta a un controllo diretto. Queste circostanze hanno accresciuto, per i singoli paesi, l'importanza di perseguire rigorose politiche interne al fine di salvaguardare il proprio merito di credito sui mercati internazionali. La severità della disciplina che ne risulta varia inevitabilmente secondo la struttura economica e il livello di sviluppo di ciascun paese.

62. Come risultato dell'evoluzione del sistema monetario internazionale nel periodo successivo al venir meno dell'ordinamento di Bretton Woods, i mercati finanziari hanno dunque assunto un ruolo determinante nel fornire liquidità all'economia mondiale. Contemporaneamente, il concetto di liquidità internazionale si è allargato ed è diventato più complesso; l'ordinato funzionamento del sistema è venuto a dipendere sempre più dalle politiche economiche e dall'affidabilità di credito dei singoli paesi, oltre che dal funzionamento dei meccanismi di mercato.

63. I Supplenti ritengono che, mentre il processo di creazione della liquidità internazionale è divenuto più flessibile ed è nel contempo aumentata la capacità dei paesi di amministrare le proprie riserve, il sistema nel suo insieme non ha funzionato in modo del tutto soddisfacente. Le forti

pressioni inflazionistiche degli anni settanta e i problemi del debito estero emersi nel corso del decennio successivo indicano che durante la maggior parte di questi anni l'offerta di liquidità internazionale è stata ampia, se non addirittura eccessiva. Vi sono però anche stati periodi di forte contrazione nella disponibilità di credito internazionale. Ciò indica, secondo alcuni Supplenti, che gli attuali meccanismi di offerta della liquidità non funzionano in maniera ottimale e che, pur producendo alla fine effetti molto potenti, non sempre essi hanno determinato un aggiustamento graduale verso una crescita stabile e non inflazionistica dell'economia mondiale. Questi Supplenti ritengono che non si possano ignorare fattori quali le improvvise e ampie variazioni delle condizioni di offerta della liquidità internazionale, il ritardo con cui sono percepiti i mutamenti del merito di credito di alcuni debitori e la successiva brusca risposta dei mercati, l'accesso limitato al credito di determinati gruppi di paesi. Da parte di altri Supplenti è stato messo in evidenza invece che le ampie fluttuazioni della liquidità internazionale hanno generalmente riflesso inadeguate politiche economiche sottostanti e che la stabilità del sistema dipende soprattutto dal fatto che tutti i paesi perseguano politiche economiche rigorose per ottenere una crescita sostenibile e non inflazionistica.

Proposte riguardanti la liquidità internazionale

64. I Supplenti sostengono che per migliorare l'offerta della liquidità internazionale non è necessario apportare cambiamenti fondamentali al sistema. Essi ritengono probabile che anche nel prossimo futuro i mercati finanziari continueranno a offrire la maggior parte della liquidità internazionale e che i canali ufficiali conserveranno un importante ruolo complementare. Essi hanno preso in considerazione una serie di misure volte a rafforzare il funzionamento del sistema attraverso l'aumento dell'efficienza dei meccanismi di mercato e la promozione di politiche economiche appropriate in tutti i paesi. Sono state inoltre esaminate varie proposte riguardanti la capacità del FMI di soddisfare il fabbisogno di liquidità del sistema nel suo complesso.

65. I Supplenti hanno proposto tre tipi di misure per migliorare la funzionalità dei mercati finanziari nel fornire liquidità internazionale. In

primo luogo, le istituzioni internazionali dovrebbero essere incoraggiate a migliorare ulteriormente la raccolta e la diffusione di tutti i dati rilevanti per la valutazione da parte dei mercati del merito di credito dei singoli paesi, e le banche dovrebbero cercare di migliorare i propri metodi di valutazione del rischio. In secondo luogo, i paesi dovrebbero accelerare il processo di deregolamentazione dei mercati finanziari interni e la liberalizzazione dei movimenti di capitale. Infine, le autorità monetarie dovrebbero continuare a rafforzare la vigilanza sulle banche operanti nei mercati internazionali, mirando particolarmente a fissare adeguati rapporti di capitalizzazione, all'applicazione di una contabilità basata sui bilanci consolidati, e all'incoraggiamento di una maggiore convergenza delle stesse pratiche di vigilanza: la BRI in questo campo può svolgere un ruolo importante. I Supplenti sottolineano il fatto che, nel controllare l'attività bancaria internazionale, le autorità debbono tenere in adeguato conto le possibili conseguenze macroeconomiche delle regolamentazioni.

66. I Supplenti ribadiscono che i mercati finanziari possono fornire liquidità internazionale in modo ordinato solo se vengono perseguite in tutti i paesi rigorose politiche antinflazionistiche. Un'evoluzione corretta della liquidità internazionale dipende, inoltre, dalla volontà dei singoli paesi di tener conto delle ripercussioni internazionali delle proprie politiche interne. I Supplenti concordano dunque nell'affermare che la sorveglianza multifaterale deve svolgere un ruolo fondamentale anche in questo campo, promuovendo politiche coerenti con una più ordinata evoluzione della liquidità internazionale. Invero, gli Statuti del FMI invitano i paesi membri a collaborare tra di loro e con il Fondo per la realizzazione dell'obiettivo di "una migliore sorveglianza internazionale della liquidità internazionale" (art. VIII, comma 7). In particolare, la sorveglianza dovrebbe fornire ai paesi un orientamento nella scelta tra finanziamento e aggiustamento degli squilibri esterni; favorire il mantenimento o, quando necessario, il ripristino della loro affidabilità di credito; promuovere una più stretta collaborazione tra i paesi le cui politiche producono effetti importanti sulle condizioni dei mercati finanziari internazionali.

67. Le considerazioni precedenti indicano che la sorveglianza sulle politiche dei tassi di cam-

bio e quella sulla liquidità internazionale coprono uno spazio comune. I Supplenti pertanto sottolineano la necessità di una stretta integrazione fra i due tipi di sorveglianza.

68. I Supplenti sono consapevoli che alcuni paesi non hanno avuto un accesso rilevante ai mercati finanziari internazionali e che, fin quando essi non avranno ripristinato la propria affidabilità di credito, saranno largamente dipendenti da altri tipi di finanziamenti per l'acquisizione di riserve. Per molti di questi paesi, quindi, l'offerta di finanziamenti su base concessionale è necessaria e i finanziamenti ottenuti attraverso i canali ufficiali possono permettere di mantenere e rafforzare la posizione esterna. I Supplenti suggeriscono dunque che questi paesi possano beneficiare di finanziamenti ufficiali a condizioni adeguate per sostenere politiche rigorose che contribuiscano a migliorarne il merito di credito.

Il ruolo presente e futuro del DSP

69. Il primo emendamento degli Statuti consente al FMI di allocare DSP "per far fronte alla necessità, come e quando questa si manifesti, di accrescere l'ammontare delle riserve esistenti" (art. XV, comma 1). Lo scopo principale della creazione di DSP era quello di rendere l'offerta di riserve meno dipendente dall'evoluzione della bilancia delle transazioni ufficiali degli Stati Uniti e di offrire uno strumento che permettesse di fronteggiare situazioni di carenza di riserve. Inoltre, offrendo la possibilità ai paesi che non sono centri di riserva di ottenere riserve senza dover necessariamente conseguire un avanzo della bilancia dei pagamenti, il DSP poteva in qualche modo attenuare l'asimmetria del vincolo esterno sulle politiche economiche nazionali. Il secondo emendamento degli Statuti ha introdotto per i paesi membri l'obbligo di collaborare, allo scopo di "fare del DSP la principale attività di riserva nel sistema monetario internazionale" (art. VIII, comma 7).

70. Nonostante le finalità dichiarate negli Statuti, il DSP non ha mai assunto un ruolo importante nel sistema; anzi, nello scorso decennio la quota di DSP nelle riserve valutarie è diminuita. L'utilizzo di tale strumento come unità di conto nelle transazioni private rimane tuttora limitato e il mercato delle attività e delle passività finanziarie denominate in DSP, dopo l'espansione iniziale, non ha mostrato alcuna tendenza a crescere ulteriormente.

sione iniziale, non ha mostrato alcuna tendenza a crescere ulteriormente.

71. Il limitato successo del DSP come attività di riserva internazionale può essere attribuito in parte alle sue caratteristiche e alle sue ristrette possibilità di utilizzo. Le modifiche intervenute nel sistema monetario internazionale hanno inoltre limitato l'interesse delle autorità per un'attività di riserva la cui offerta è amministrata a livello internazionale. L'espansione dei mercati finanziari internazionali ha costituito per molti paesi una fonte di riserve flessibile ed efficiente, e l'emergere di un sistema basato su una pluralità di valute di riserva ha ridotto la dipendenza da una singola valuta nelle transazioni internazionali e nella composizione delle riserve.

72. I Supplenti riconoscono che queste vicende hanno modificato la stessa ragione d'essere del DSP, compreso l'obiettivo di porre quest'ultimo al centro del sistema come principale attività di riserva. I Supplenti, tuttavia, nel sottolineare che il DSP ha caratteristiche di riserva "posseduta", ritengono che questo strumento possa ancora svolgere un ruolo importante nel soddisfare il fabbisogno complessivo di lungo periodo di riserve addizionali in un sistema ampiamente basato su riserve prese a prestito. In questo ambito, i Supplenti hanno esaminato vari modi per rendere il DSP disponibile come "rete di protezione" per future evenienze, inclusa la possibilità che i mercati privati non siano in grado di far fronte in modo adeguato a un fondato bisogno di liquidità internazionale da parte del sistema nel lungo periodo. Da parte dei Supplenti, tuttavia, non si è raggiunto un accordo sulla opportunità di attuare in questa fase una qualsiasi delle proposte esaminate.

73. Se l'attuale situazione richieda o meno una nuova allocazione di DSP è una questione sulla quale è mancato un parere unanime dei Supplenti. Un certo numero di Supplenti ritiene che, considerato lo stato attuale delle riserve complessive e dei prestiti sui mercati internazionali, non vi sia chiara evidenza di un fabbisogno di liquidità addizionale nel lungo periodo; altri, invece, sono favorevoli a una ripresa delle allocazioni di DSP sulla base degli argomenti descritti nei paragrafi seguenti.

74. Secondo alcuni Supplenti si sarebbero accumulate nel sistema gravi tensioni nelle condi-

zioni di liquidità, che sono riflesse nel declino delle riserve in rapporto alle importazioni e al debito estero, nella loro distribuzione ineguale e nell'aumento di fenomeni di baratto negli scambi commerciali. Nell'opinione di questi Supplenti, un'allocazione di DSP in misura ragionevole, pur non eliminando del tutto tali difficoltà, potrebbe venire incontro alle esigenze di liquidità dei singoli paesi e facilitare il processo di aggiustamento internazionale. Altri Supplenti hanno invece espresso riserve su questo tipo di analisi; essi ritengono piuttosto che le difficoltà incontrate da un certo numero di paesi sono soprattutto il riflesso della mancanza di affidabilità e non sono connesse con una generale scarsità di liquidità. Anche nel periodo più recente, in cui l'indebitamento estero ha assunto dimensioni problematiche, le riserve sono aumentate in modo significativo, in particolare per l'aggregato dei paesi in via di sviluppo non esportatori di petrolio. Inoltre, il declino delle riserve internazionali nel 1981-82 ha fatto seguito a un periodo d'inflazione eccessiva e di rapida accumulazione di riserve. Questi Supplenti sottolineano che le allocazioni di DSP, mentre non costituiscono lo strumento adatto per fornire finanziamenti ai paesi il cui accesso ai mercati internazionali è stato compromesso, possono avere l'effetto di ritardare l'aggiustamento necessario. Inoltre, un'allocazione di DSP, anche se rilevante, arrecherebbe solo un beneficio minimo alle riserve dei paesi debitori.

75. Alcuni Supplenti hanno proposto che le attuali procedure che regolano le condizioni, l'ammontare e la distribuzione delle allocazioni dovrebbero essere integrate da una disposizione che stabilisca che i DSP vengano utilizzati per finanziare i programmi di aggiustamento richiesti dal FMI. A questo scopo, i partecipanti al *SDR Department* dovrebbero mettere a disposizione del FMI una parte o l'intero ammontare delle loro allocazioni. Questi DSP potrebbero quindi venire offerti a quei paesi che hanno bisogno di riserve per il sostegno di adeguati programmi di aggiustamento. Tale proposta è stata criticata sotto vari aspetti. Alcuni Supplenti hanno sollevato il dubbio che l'utilizzo delle allocazioni di DSP per i fini citati non sia coerente con gli Statuti. La proposta potrebbe inoltre confondere la distinzione esistente tra DSP e crediti condizionali del FMI, e il prestito o il trasferimento di DSP al FMI potrebbe originare difficoltà legislative in alcuni

paesi. Infine, l'uso di DSP per accrescere le risorse del FMI utilizzabili per prestiti condizionali è considerato superfluo da questi Supplenti, secondo i quali il FMI dispone di risorse sufficienti per svolgere i propri compiti per il prossimo futuro.

76. Alcuni Supplenti sono dell'avviso che, al di là di considerazioni di breve periodo riguardanti le condizioni di liquidità, la ripresa delle allocazioni di DSP sia giustificata da considerazioni generali di lungo periodo. Questi Supplenti richiamano la necessità di sostenere la crescita del commercio mondiale nel lungo periodo con un aumento delle riserve internazionali e ricordano che un incremento della proporzione di DSP nelle riserve ufficiali accrescerebbe la stabilità del sistema. Essi ritengono che i DSP dovrebbero essere immessi nel sistema secondo un coefficiente stabile, congegnato in modo da accrescere gradualmente la proporzione di DSP sul totale delle riserve ufficiali, senza indebolire la disciplina del sistema. Altri Supplenti, tuttavia, ritengono che i mercati finanziari internazionali e i canali ufficiali siano sufficienti a soddisfare la domanda complessiva di riserve e temono che allocazioni regolari di DSP possano provocare una creazione di liquidità superflua ed eccessiva.

77. Un'ulteriore proposta esaminata dai Supplenti è l'istituzione di un Fondo monetario basato sul DSP. Secondo questo schema, che implicherebbe la fusione del *General Department* con il *SDR Department*, i prestiti del FMI darebbero luogo a una creazione di DSP e il loro rimborso alla cancellazione. Nell'opinione di quanti la propongono, questa soluzione, pur non richiedendo alcun mutamento sostanziale dei diritti e dei doveri dei paesi membri, renderebbe le passività del FMI omogenee, le sue operazioni più efficaci, e assicurerebbe una maggiore neutralità di queste per i cambi e gli aggregati monetari. Inoltre, secondo lo schema proposto gli aumenti delle quote non richiederebbero il versamento di valute nazionali, ovviando in tal modo alla necessità di approvazione nei bilanci nazionali. La maggior parte dei Supplenti ha ritenuto questa proposta troppo ambiziosa e al momento non realizzabile. Secondo loro tale cambiamento, mentre non accrescerebbe la capacità del FMI di adempiere ai suoi compiti, potrebbe indebolire il principio di reciproca assistenza cui s'ispira l'attività del Fondo. Inoltre, l'abolizione dei versamenti di sottoscri-

zione in valute convertibili potrebbe diminuire la fiducia nell'istituzione.

78. In conclusione, su nessuna delle proposte specifiche sopra descritte i Supplenti hanno raggiunto un accordo; tuttavia, essi riconoscono che il DSP può continuare a svolgere un ruolo utile per soddisfare il fabbisogno complessivo di riserve nel lungo periodo e, in questo contesto, offrire una rete di sicurezza per future evenienze. In queste circostanze, i Supplenti condividono l'intenzione dei Direttori Esecutivi del FMI di intraprendere un esame approfondito del ruolo futuro del DSP nel sistema.

V. Il ruolo del FMI

79. Il FMI svolge un ruolo fondamentale nel sistema monetario internazionale. Esso sovrintende e guida il funzionamento e l'evoluzione del sistema fornendo una struttura normativa per lo svolgimento dell'attività di consultazione e di cooperazione. Esso promuove l'adozione di politiche nazionali coerenti con l'aggiustamento della bilancia dei pagamenti e la stabilità finanziaria, il mantenimento di un sistema di scambi e di pagamenti libero da restrizioni e la stabilità dei tassi di cambio. Il Fondo integra l'ammontare di riserve ufficiali mediante le allocazioni di DSP e con la sua attività di prestito, che determina la creazione di posizioni di riserva. I principali strumenti a disposizione del FMI per perseguire i suoi obiettivi sono l'esercizio della sorveglianza sulle politiche dei vari paesi, la concessione di finanziamenti condizionati all'adozione di politiche di aggiustamento e la capacità di allocare DSP. Le funzioni di sorveglianza del FMI sono state esaminate nel capitolo III di questo rapporto e i problemi relativi al DSP nel IV. Questo capitolo è dedicato all'illustrazione delle funzioni del FMI nel fornire assistenza in caso di difficoltà temporanee di bilancia dei pagamenti e nel promuovere l'aggiustamento.

Considerazioni generali

80. Le norme che regolano l'utilizzo delle risorse del FMI, contenute negli Statuti (soprattutto nell'art. V) e nelle decisioni del Consiglio di amministrazione stabiliscono che i finanziamenti del

FMI debbano essere concessi: (i) su base temporanea; (ii) per ammontari correlati alle quote di ciascun paese membro; (iii) a condizione che il paese beneficiario assuma nel breve-medio periodo misure di aggiustamento degli squilibri dei pagamenti. Tali norme hanno lo scopo di assicurare il carattere di rotazione delle risorse del FMI e di garantire la rapida mobilitazione delle attività di riserva dei membri sul FMI in caso di necessità della bilancia dei pagamenti. I Supplenti desiderano sottolineare che nel corso degli anni le risorse del FMI sono state utilizzate e fornite da tutti i gruppi di paesi; ciò ha rafforzato il carattere di universalità di questa istituzione e ha consentito di mantenere un ampio consenso tra i suoi membri.

81. Negli ultimi dodici anni, il contemporaneo verificarsi in molti paesi di ampi e persistenti squilibri esterni ha condotto il FMI ad aumentare notevolmente la sua assistenza finanziaria a sostegno di programmi di aggiustamento esterni. Le politiche di credito sono state modificate allungando i tempi di attuazione dei programmi e introducendo una politica temporanea di accesso allargato che permette ai paesi membri di ottenere crediti fino a un multiplo della quota per sostenere programmi di aggiustamento di vasta portata. Di conseguenza, il FMI ha dovuto prendere a prestito in misura notevole risorse da fonti ufficiali per integrare le proprie, derivanti dalle quote dei paesi membri. Inoltre, esso è stato chiamato a svolgere un ruolo di catalizzatore e coordinatore del finanziamento proveniente da altre fonti per quei paesi che hanno dovuto far fronte a seri problemi di servizio del debito esterno. I Supplenti hanno rilevato che negli anni recenti le richieste di finanziamento da parte del FMI e quelle di assistenza sono provenute quasi interamente dai paesi in via di sviluppo.

82. I Supplenti ritengono che il FMI abbia risposto in modo flessibile ed efficace, in presenza di *shocks* che minacciavano la stabilità finanziaria mondiale, e che i suoi programmi di aggiustamento abbiano contribuito in modo rilevante a ristabilire la fiducia e ad assicurare la sostenibilità delle posizioni esterne. Essi incoraggiano il FMI a continuare i propri sforzi in questo campo. Tuttavia, essi sottolineano che, con il ritorno a condizioni più normali dei pagamenti e della affidabilità dei paesi debitori, il FMI dovrà ritornare al suo ruolo tradizionale.

83. I Supplenti riconoscono che il FMI ha condotto le proprie operazioni con prudenza e che attualmente la sua posizione di liquidità è solida. Tuttavia, essi temono che l'allungamento dei programmi e del periodo di restituzione dei prestiti e l'uso prolungato delle risorse del FMI possano influenzare negativamente il carattere di rotazione dei finanziamenti e la liquidità delle attività di riserva dei paesi membri nei confronti del FMI. Ciò, a sua volta, indebolirebbe la capacità del FMI di garantire l'assistenza finanziaria e ridurrebbe la propensione dei membri a fornire risorse.

84. I Supplenti riconoscono che la correzione degli squilibri nei pagamenti internazionali richiede misure complementari di gestione della domanda interna e di aggiustamento strutturale, incluso il mantenimento di tassi di cambio realistici. Tuttavia, essi sono preoccupati che in alcuni paesi con difficoltà di bilancia dei pagamenti non siano state adottate, al momento opportuno, adeguate misure di aggiustamento, o che i programmi intrapresi non siano stati sufficientemente ampi e rigorosi. Ciò ha contribuito a protrarre i periodi di aggiustamento e ad aumentare il ricorso ai crediti del FMI, e quindi la richiesta di risorse addizionali. Il ricorso frequente ad aumenti di risorse, incluso l'indebitamento, da un lato, e programmi di aggiustamento meno efficaci dall'altro, tendono a confondere le funzioni del FMI con quelle di una istituzione finanziaria per lo sviluppo.

Il rafforzamento del ruolo del FMI

85. I Supplenti sottolineano l'importanza di preservare il carattere monetario dell'istituzione e quello di rotazione delle sue risorse. Dal mantenimento di queste caratteristiche fondamentali dipende la capacità del FMI di continuare a svolgere il proprio ruolo nel promuovere l'aggiustamento e nell'offrire finanziamenti condizionati quando se ne presenti la necessità. Ciò postula a sua volta quattro condizioni: (i) che il FMI disponga di un ammontare sufficiente di risorse; (ii) che esso di norma finanzi i propri prestiti con le risorse fornite dalle quote; (iii) che la condizionalità dei programmi del FMI continui a incentrarsi sulla necessità di restaurare nel breve-medio periodo un saldo di bilancia dei pagamenti e una struttura dell'indebitamento esterno sostenibili;

(iv) che sia mantenuto il carattere di universalità del FMI.

86. I Supplenti riaffermano che le quote devono costituire la principale fonte dei finanziamenti del FMI e che solo in casi eccezionali si deve fare ricorso all'indebitamento per integrare le risorse costituite dalle quote. A questo riguardo essi riconoscono che la capacità del FMI di svolgere le proprie funzioni in modo efficace dipende dall'adeguatezza delle risorse disponibili in relazione alle legittime necessità dei suoi membri. Mentre la maggior parte del finanziamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti deve continuare a essere reperita tramite altri canali, privati e ufficiali, i crediti del FMI devono essere disponibili per ammontari sufficientemente ampi, onde costituire un significativo sostegno per i paesi membri e servire da catalizzatore per altri prestiti, indicando ai finanziatori che il debitore sta perseguendo politiche rigorose.

87. Le risorse del FMI devono poter servire per far fronte a necessità di bilancia dei pagamenti che si manifestino sia in condizioni normali, sia in situazioni eccezionali, tali da costituire una minaccia per la stabilità del sistema. I Supplenti concordano nel ritenere che, salvo circostanze imprevedibili, il recente aumento delle quote del FMI e l'allargamento e l'espansione del GAB costituiscono una base adeguata perché il FMI possa svolgere i propri compiti nei prossimi anni. Tuttavia, poiché i negoziati per l'aumento delle quote e gli accordi di prestito sono complessi e richiedono tempo, essi suggeriscono che il FMI intraprenda uno studio su tecniche alternative che consentano di incrementare le risorse destinate a fronteggiare circostanze eccezionali senza che ciò implichi un aumento immediato delle sottoscrizioni dei paesi membri; si amplierebbe in tale modo la flessibilità operativa dell'istituzione.

88. I Supplenti ritengono che il FMI debba continuare a utilizzare le proprie risorse in modo prudente e auspicano un ritorno alle normali politiche di accesso. In proposito, essi riaffermano che la politica di accesso allargato ha carattere temporaneo, e come tale, quindi, deve continuare a essere ridotta, fino a eliminarla non appena la situazione dei pagamenti esterni lo permetta.

89. I Supplenti ribadiscono l'importanza di una efficace condizionalità nell'attuazione dei

programmi del FMI. Essi sottolineano la necessità di programmi di aggiustamento di elevata qualità e sufficientemente comprensivi, che includano misure volte a risolvere i problemi strutturali: queste devono essere intraprese tempestivamente per correggere le difficoltà della bilancia dei pagamenti in modo rapido ed efficace. I Supplenti ritengono inoltre opportuno che il FMI esamini con sistematicità i casi di utilizzo prolungato delle risorse da parte di alcuni paesi membri e quelli dei pagamenti arretrati al FMI; questi aspetti esigono, secondo i Supplenti, l'assunzione di misure adeguate.

La cooperazione tra FMI e Banca mondiale

90. I Supplenti notano che, mentre il FMI e la Banca mondiale hanno in comune alcuni obiettivi generali e le loro attività sono strettamente connesse, le loro funzioni differiscono. Le responsabilità della Banca riguardano soprattutto l'offerta di finanziamenti a lungo termine ai paesi in via di sviluppo e la promozione dello sviluppo, mentre quelle del FMI concernono la stabilità dei cambi, i pagamenti internazionali e gli aggiustamenti delle bilance dei pagamenti, sia dei paesi industriali, sia di quelli in via di sviluppo. Per questi ultimi le funzioni delle due istituzioni sono complementari, giacché l'equilibrio macroeconomico è una condizione necessaria per la crescita e lo sviluppo, mentre nel lungo periodo l'efficienza a livello di settore e di progetto e realistiche priorità di investimento sono determinanti per un aggiustamento duraturo della bilancia dei pagamenti. Il coordinamento delle attività delle due istituzioni è dunque fondamentale per assicurare la realizzazione degli obiettivi comuni, ma esso deve basarsi sulla separazione delle responsabilità di ciascuna istituzione nella attuazione dei diversi compiti loro affidati.

91. I Supplenti concordano nel ritenere che vi sia ampio spazio per una più stretta collaborazione tra le due istituzioni; scopo principale di questa cooperazione è assicurare che i programmi di finanziamento siano basati su una impostazione sufficientemente estesa e integrata nell'affrontare problemi di aggiustamento dei paesi, e di garantire la coerenza delle prescrizioni di politica economica. Ciò aumenterebbe l'efficacia di entrambe le istituzioni e accrescerebbe la prospet-

tiva di un aumento dei flussi di investimento privato verso i paesi in via di sviluppo.

92. I Supplenti sottolineano che le due istituzioni hanno mandati, funzioni, strutture finanziarie ed esperienze diverse, e che tale diversità deve essere mantenuta. In particolare, il rafforzamento della cooperazione non deve avvenire in modo da trasformare il FMI in un'istituzione per il finanziamento a lungo termine o in modo da alterare l'obiettivo principale della Banca mondiale, che è quello di finanziare lo sviluppo: una migliore cooperazione tra le due istituzioni non richiede mutamenti istituzionali, regole formali o procedure rigide. In proposito, i Supplenti, dopo avere esaminato varie proposte riguardo agli aspetti operativi, suggeriscono che i Direttori Esecutivi delle due istituzioni prendano in considerazione l'attuazione di tali proposte.

93. Un primo gruppo di proposte riguarda la possibilità di rendere più stretti i contatti e gli scambi tra le due istituzioni sia per quanto riguarda gli indirizzi di gestione sia a livello di staff. In particolare, i rappresentanti di una istituzione potrebbero essere presenti alle riunioni del Consiglio di amministrazione dell'altra quando la discussione riguarda paesi ove entrambe hanno programmi in corso; lo staff di una istituzione potrebbe partecipare alle missioni dell'altra; e, più in generale, le due istituzioni potrebbero mantenere scambi continui di informazione sull'analisi dei paesi e sulle loro attività. In alcuni casi, si potrebbero tenere congiuntamente riunioni dei due Consigli di amministrazione o seminari e gruppi di lavoro su argomenti di interesse comune. Infine, si potrebbe considerare l'unificazione di alcuni servizi, in particolare, delle attività di addestramento, dei programmi di ricerca, della raccolta ed elaborazione di dati statistici e delle funzioni di rappresentanza a livello locale.

94. Un secondo gruppo di proposte riguarda la necessità di assicurare una maggiore coerenza tra obiettivi e strumenti dei programmi. A questo riguardo i Supplenti hanno sottolineato l'importanza che le due istituzioni contribuiscano, ognuna dal suo punto di vista, a una elaborazione coerente delle previsioni a medio termine riguardanti le posizioni finanziarie esterne, gli andamenti economici e le politiche economiche. In questo contesto si dovrebbe perseguire un coordinamento più ampio del sostegno finanziario of-

ferto dalle due istituzioni, in particolare nei casi in cui una riduzione dell'accesso ai crediti del Fondo possa essere accompagnata da un aumento di finanziamenti, in forma appropriata, da parte della Banca mondiale.

95. Infine, per quanto riguarda le attività della Banca mondiale, i Supplenti notano che, mentre i finanziamenti destinati ai programmi continueranno ad aumentare, deve essere mantenuta la necessaria priorità al finanziamento di progetti. I Supplenti sottolineano inoltre che la condizionalità dei prestiti della Banca mondiale non deve essere indebolita; allo stesso tempo, essi ritengono che la Banca mondiale debba essere più attiva nell'incoraggiare il finanziamento esterno degli investimenti, nel favorire gli aggiustamenti strutturali di medio periodo e nel rafforzare il proprio ruolo di coordinamento degli aiuti ai paesi in via di sviluppo.

VI. Sintesi e conclusioni

Considerazioni generali

96. I Supplenti hanno condotto un accurato esame del sistema monetario internazionale allo scopo di identificare le aree in cui perseguire progressivi miglioramenti. Il loro esame si è concentrato, in particolare, sul sistema dei tassi di cambio, sulla sorveglianza internazionale, sulla liquidità internazionale e sul ruolo del FMI.

97. I Supplenti sono pervenuti alla conclusione che la struttura dell'attuale sistema, così come risulta dagli Statuti del FMI, ha assicurato la flessibilità necessaria ai singoli paesi e all'intera comunità internazionale per rispondere in modo costruttivo a un periodo caratterizzato da importanti aggiustamenti, richiesti da mutamenti di portata globale. Essi concordano nel ritenere che l'approccio fondamentale degli Statuti rimane valido e che gli elementi essenziali dell'attuale sistema monetario internazionale non richiedono importanti cambiamenti istituzionali.

98. I Supplenti riconoscono, tuttavia, che il sistema monetario internazionale ha mostrato aspetti di debolezza e che vi è la necessità di migliorarne il funzionamento per promuovere una

maggiore stabilità attraverso la convergenza dei risultati economici, in seguito all'adozione da parte dei membri del Fondo di politiche economiche rigorose e coerenti. Le conclusioni dei Supplenti si basano su questo approccio e richiedono una maggiore cooperazione e un rafforzamento del ruolo del FMI.

Il sistema dei tassi di cambio

99. I Supplenti ritengono che l'attuale sistema dei tassi di cambio basato sulla fluttuazione delle principali valute ha mostrato punti di forza ma anche di debolezza. La flessibilità dei cambi tra le principali valute ha contribuito positivamente al processo di aggiustamento e al mantenimento della crescita del commercio e degli scambi internazionali in una situazione generale difficile. Si sono tuttavia manifestati sia un elevato grado di "volatilità" dei tassi di cambio nominali nel breve periodo, sia ampi mutamenti dei cambi reali nel medio periodo, dovuti principalmente a politiche non sempre rigorose e alla divergenza negli andamenti economici, come pure a circostanze esterne avverse. I Supplenti concordano nel ritenere che tali condizioni costituiscono una minaccia potenziale al sistema aperto di scambi e di pagamenti, e auspicano una maggiore stabilità dei tassi di cambio.

100. I Ministri e i Governatori del Gruppo dei Dieci sono già pervenuti alla conclusione che un ritorno a un sistema generalizzato di parità fisse non è attualmente realistico. Per la maggior parte dei Supplenti non vi sono, nelle circostanze attuali e al momento prevedibili, alternative realistiche al sistema basato sulla fluttuazione dei cambi delle valute-chiave. Tutti i Supplenti concordano, tuttavia, nel ritenere necessario il miglioramento del funzionamento dell'attuale sistema.

101. Mentre l'esame del funzionamento del sistema dei tassi di cambio da parte dei Supplenti si è concentrato soprattutto sull'obiettivo di una maggiore stabilità tra le valute fluttuanti, essi sono pienamente consapevoli che i tentativi di mantenere i tassi a livelli non compatibili con le variabili fondamentali o con le tendenze del mercato possono essere controproducenti sia per i paesi interessati sia per i loro *partners* commerciali. I Supplenti hanno manifestato il loro pieno appoggio agli sforzi compiuti regolarmente dal

FMI per persuadere i paesi ad adottare politiche del cambio realistiche.

102. I Supplenti concordano nel ritenere che il raggiungimento di una maggiore stabilità dei cambi richiede una cooperazione stretta e continua tra i principali paesi. In particolare essi mettono in rilievo quanto segue:

- (i) una condizione essenziale per la stabilità dei cambi è la convergenza degli andamenti economici verso una crescita sostenibile e non inflazionistica;
- (ii) ciò a sua volta richiede non solo politiche efficaci e coerenti, ma anche la rimozione delle barriere artificiali e delle rigidità strutturali che ostacolano la flessibilità dei mercati;
- (iii) nell'ambito delle scelte a livello nazionale e nelle consultazioni internazionali si dovrebbe prestare maggiore attenzione alle ripercussioni internazionali e alle interazioni delle politiche economiche interne;
- (iv) nell'identificare l'esigenza di consultazioni e di discussioni di politica economica, si dovrebbe tener conto di un'ampia gamma di fattori, inclusi gli andamenti dei tassi di cambio, le politiche fiscali e monetarie, le rigidità strutturali e le barriere al commercio internazionale e ai movimenti di capitale;
- (v) il ruolo degli interventi sui mercati valutari può essere solo limitato, dato che essi risultano utili solo quando sono integrati e sostenuti da altre politiche adeguate. Tuttavia, gli interventi possono essere utili per contrastare condizioni disordinate del mercato e per ridurre la "volatilità" di breve periodo. I paesi dovrebbero essere disposti a intraprendere interventi coordinati nei casi in cui ne venga riconosciuta l'utilità.

103. Alcuni Supplenti hanno proposto di introdurre zone-obiettivo per i tassi di cambio, quali indicatori formali e vincolanti per la conduzione delle politiche macroeconomiche, dato che la convergenza degli andamenti economici, pur se necessaria, può talvolta non essere sufficiente a realizzare una duratura stabilità dei tassi di cambio. Altri Supplenti riconoscendo che questa proposta

presenta spunti interessanti suggeriscono di approfondirne ulteriormente gli aspetti tecnici al momento opportuno. Tuttavia, la maggioranza dei Supplenti ritiene che, nelle condizioni attuali, l'introduzione di zone-obiettivo è un'ipotesi indesiderabile e, in ogni caso, impraticabile.

La sorveglianza

104. Nel considerare il modo per promuovere la convergenza verso una crescita sostenibile e non inflazionistica attraverso politiche economiche rigorose e coerenti, i Supplenti concordano nel ritenere che la sorveglianza, soprattutto quella esercitata dal FMI, è lo strumento essenziale per raggiungere questi obiettivi. Essi ricordano che l'art. IV del secondo emendamento degli Statuti attribuisce al Fondo una accresciuta responsabilità nell'esercizio di una ferma sorveglianza sulle politiche dei tassi di cambio al fine di assicurare che i paesi membri adempiano, tra l'altro, all'obbligo di:

- (i) perseguire politiche economiche e finanziarie miranti a una crescita economica ordinata e a una ragionevole stabilità dei prezzi;
- (ii) favorire lo sviluppo di condizioni economiche e finanziarie di fondo che non producano fratture improvvise;
- (iii) astenersi dal manipolare i tassi di cambio o il sistema monetario internazionale allo scopo di evitare i necessari aggiustamenti della bilancia dei pagamenti o di acquisire indebiti vantaggi competitivi.

105. A questo scopo il FMI ha sviluppato principi e procedure di sorveglianza che sono stati applicati e hanno subito una evoluzione nel tempo. I Supplenti riconoscono, tuttavia, che sarebbe necessario rafforzare la sostanza e le procedure della sorveglianza per massimizzarne la potenziale utilità. A tale scopo essi suggeriscono che:

- (i) il processo di sorveglianza coinvolga i livelli più elevati di governo al fine di avere un impatto diretto sulla politica economica;
- (ii) si consideri la possibilità che un esame pubblico abbia un ruolo maggiore nell'ambito del processo di sorveglianza;

(iii) i governi siano disposti a tenere in maggior conto i suggerimenti degli altri paesi; le discussioni di politica economica nel processo di sorveglianza siano piú attente all'interazione internazionale e alle ripercussioni esterne delle politiche nazionali, al funzionamento del processo di aggiustamento e ai progressi nella convergenza dei risultati economici dei maggiori paesi.

106. I Supplenti raccomandano al FMI di considerare le seguenti misure per il rafforzamento della sorveglianza:

- (i) accrescere le possibilità del Direttore generale e dello staff di portare all'attenzione dei paesi membri le preoccupazioni internazionali, attraverso:
 - (a) un incontro di carattere riservato tra il Direttore generale e il Ministro competente alla fine delle consultazioni, nel caso di paesi industriali e in via di sviluppo le cui politiche ed economie siano di particolare rilevanza per l'economia mondiale;
 - (b) una partecipazione ad adeguato livello delle delegazioni partecipanti alle consultazioni di cui all'art. IV; i principali responsabili della politica economica del paese dovrebbero essere direttamente informati del contenuto delle conclusioni e del rapporto finale del FMI;
- (ii) effettuare piú esplicite valutazioni e proposte sui mutamenti di politica economica e, ove necessario, informare successivamente il Consiglio di amministrazione del FMI sulle misure prese dal paese in questione in risposta ai suggerimenti del FMI;
- (iii) ampliare la portata dei documenti elaborati nell'ambito dell'art. IV, effettuando ulteriori analisi e fornendo informazioni aggiuntive;
- (iv) fare un maggior uso delle procedure supplementari di sorveglianza in presenza di andamenti dei cambi e di altre variabili che possano essere importanti o produrre effetti importanti su altri paesi membri, o che abbiano una rilevanza per il funzionamento del sistema monetario internazionale. I Sup-

plenti invitano il FMI a riesaminare le decisioni rilevanti per attivare queste procedure;

- (v) continuare a sviluppare le procedure di sorveglianza "rafforzata", da applicare caso per caso, su richiesta dei paesi membri, al fine di facilitare finanziamenti da fonti diverse dal FMI in connessione con le operazioni di ristrutturazione pluriennale del debito o nei casi in cui l'assistenza e la consulenza del FMI possano migliorare l'accesso del paese membro al finanziamento esterno.

107. I Supplenti hanno concordato sulla necessità di introdurre nuovi meccanismi per la sorveglianza multilaterale, al fine di favorire una maggiore coerenza tra le politiche economiche dei diversi paesi e di creare le basi per una maggiore stabilità dei tassi di cambio. Essi raccomandano che:

- (i) il FMI prepari periodicamente, come contenuto di un capitolo speciale del *World Economic Outlook* (WEO), un'ampia analisi delle ripercussioni internazionali delle politiche dei paesi del Gruppo dei Dieci e della loro interazione nell'influenzare gli andamenti dei mercati dei cambi e l'aggiustamento internazionale;
- (ii) i Ministri e i Governatori del Gruppo dei Dieci contribuiscano al processo di sorveglianza multilaterale cooperando con il FMI nel sottoporre a esame, nell'ambito di adeguate procedure, le politiche e gli andamenti dei paesi del Gruppo dei Dieci e le raccomandazioni di politica economica del capitolo speciale del WEO.

La liquidità internazionale

108. I Supplenti hanno concentrato la loro attenzione sull'offerta e la distribuzione della liquidità internazionale da parte dei mercati internazionali dei capitali e dei canali ufficiali. Essi concordano nel ritenere che la liberalizzazione e l'integrazione dei mercati finanziari nazionali hanno permesso un incremento significativo dei flussi internazionali di capitale e hanno aumentato la capacità dei paesi affidabili di soddisfare il proprio fabbisogno di finanziamento esterno, ma essi hanno altresì rilevato che alcuni paesi hanno

continuato ad avere un accesso limitato o nullo ai mercati dei capitali. Mentre l'affidabilità di credito dei paesi debitori continua a essere il fattore principale nel determinare l'accesso ai mercati finanziari, i Supplenti riconoscono che la disponibilità e il costo della liquidità vengono influenzati anche da altri fattori, quali i tassi d'interesse e le politiche di credito seguite nei principali paesi. La combinazione di questi fattori non necessariamente assicura che le esigenze del sistema monetario e finanziario internazionale vengano soddisfatte.

109. Per migliorare la stabilità del sistema monetario internazionale, i Supplenti ritengono che sia opportuno evitare eccessive variazioni nella disponibilità di liquidità. A tale scopo essi hanno concordato sulla necessità:

- (i) di migliorare il merito di credito dei paesi debitori, incoraggiando l'aggiustamento economico;
- (ii) di migliorare la sorveglianza del FMI sulle politiche di quei paesi che influenzano la disponibilità e le condizioni di credito dei mercati finanziari internazionali; tale sorveglianza è parte integrante del processo di sorveglianza generale sulle politiche dei tassi di cambio e dovrebbe essere strettamente coordinata con gli altri aspetti della sorveglianza;
- (iii) di procedere ulteriormente nella liberalizzazione dei mercati dei capitali e dei movimenti internazionali di capitale;
- (iv) che le autorità monetarie attribuiscano importanza adeguata, nel processo di sorveglianza delle operazioni bancarie internazionali, alle possibili conseguenze macroeconomiche delle misure di natura prudenziale;
- (v) di mantenere la capacità del FMI di far fronte a problemi di liquidità a livello di sistema;
- (vi) di fornire finanziamenti ufficiali, a condizioni appropriate, a quei paesi in via di sviluppo che, nonostante gli sforzi di aggiustamento, non dispongano di un accesso sufficiente ai mercati dei capitali.

110. I Supplenti hanno esaminato il ruolo del DSP e hanno rilevato che il sistema monetario

internazionale è mutato considerevolmente da quando è stato creato il DSP; ciò ha modificato le ragioni dell'esistenza di tale strumento, compreso l'obiettivo di farne la principale attività di riserva del sistema.

111. I Supplenti hanno discusso sia delle allocazioni normali di DSP sia di altre proposte per sviluppare ulteriormente tale strumento, ma nessuna di queste ha riscosso il consenso del Gruppo. Tuttavia, essi riconoscono che il DSP può svolgere ancora un ruolo utile nel soddisfare le necessità di riserve di lungo periodo e, in questo contesto, nel garantire una rete di sicurezza per far fronte a evenienze future. In queste circostanze i Supplenti condividono il proposito dei Direttori Esecutivi del FMI di effettuare un esame approfondito sul ruolo futuro del DSP nel sistema.

Il ruolo del FMI

112. I Supplenti riconoscono che il FMI ha svolto un ruolo essenziale per favorire la stabilità finanziaria internazionale e l'aggiustamento esterno. Essi sottolineano la necessità di salvaguardare il suo carattere monetario e il carattere di rotazione dei suoi finanziamenti come anche l'importanza che il FMI continui a essere una istituzione finanziaria basata sulle quote dei paesi membri e che la sua attività di prestito rimanga di norma in linea con le risorse costituite dalle quote. I Supplenti sottolineano anche la necessità di continuare a ridimensionare la politica di accesso allargato, per poi eliminarla nel momento in cui la situazione dei pagamenti esterni lo permetta, infine, essi ritengono necessario affrontare il problema dell'uso prolungato delle risorse e degli arretrati sui pagamenti.

113. I Supplenti sottolineano che la condizionalità del FMI svolge un ruolo essenziale nell'incoraggiare l'aggiustamento e nel ripristinare l'affidabilità di credito dei paesi. Essi ribadiscono l'importanza di mantenere una efficace condizionalità, affinché il FMI possa contribuire alla stabilità del sistema economico e finanziario mondiale. I Supplenti affermano, inoltre, che la disponibilità dei crediti del FMI deve essere sufficientemente ampia da garantire un sostegno significativo ai paesi membri e da costituire un importante catalizzatore per i prestiti da altre fonti, ristabi-

lendo la fiducia verso il paese debitore che sta perseguendo politiche adeguate.

114. I Supplenti ritengono che, se si escludono circostanze impreviste, il recente aumento delle quote del FMI e l'allargamento e l'estensione del GAB garantiscono all'istituzione una base adeguata per adempiere ai propri compiti nei prossimi anni. Tuttavia, essi riconoscono che i negoziati sull'incremento delle quote e gli accordi di prestito sono complessi e richiedono tempo. Essi invitano dunque il FMI ad avviare uno studio su tecniche di finanziamento alternative, da utilizzare in circostanze eccezionali, che non implicino un aumento immediato delle sottoscrizioni dei paesi membri; ciò accrescerebbe la flessibilità operativa dell'istituzione.

115. Infine, i Supplenti riconoscono che un certo numero di paesi sta incontrando difficoltà di natura sia macroeconomica sia strutturale, che determinano problemi di bilancia dei pagamenti; la cooperazione tra il FMI e la Banca mondiale

deve dunque essere rafforzata per far fronte a queste difficoltà in modo coordinato, senza che vengano posti in discussione gli obiettivi specifici di ciascuna istituzione. Essi raccomandano che i Consigli di amministrazione del FMI e della Banca mondiale continuino i loro sforzi per assicurare che le prescrizioni di politica economica e la concessione di prestiti da parte delle due istituzioni siano coordinate meglio che nel passato, in particolare nel caso in cui la riduzione dell'accesso ai crediti del FMI possa essere accompagnata dall'aumento dei finanziamenti, in forme appropriate, da parte della Banca mondiale. I Supplenti hanno esaminato un certo numero di proposte specifiche e raccomandano che queste vengano poste all'attenzione dei rispettivi Consigli di amministrazione.

(1) *Rapporto del Gruppo di lavoro sugli interventi nei mercati dei cambi* (presieduto da P. Jurgensen), gennaio 1983.

APPENDICE**MEMBRI DEL GRUPPO DEI SUPPLENTI (1)**

<u>Presidente</u>	Lamberto Dini	Banca d'Italia
Belgio:	R. Lauwerijns G. Janson	Ministère des Affaires Economiques Banque Nationale de Belgique S.A.
Canada:	B. Drabble A. Jubinville	Department of Finance Bank of Canada
Francia:	D. Lebègue J. Waitzenegger	Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget Banque de France
Germania federale:	H. Tietmeyer L. Gleske	Bundesministerium für Wirtschaft Deutsche Bundesbank
Italia:	M. Sarcinelli R. S. Masera	Ministero del Tesoro Banca d'Italia
Giappone:	T. Oba S. Ogata	Ministry of Finance Bank of Japan
Olanda:	P. Korteweg A. Szasz	Ministerie van Financiën De Nederlandsche Bank N.V.
Svezia:	E. Åsbrink K. Ekløf	Finansdepartementet Sveriges Riksbank
Svizzera:	D. Kaeser H. Meyer	Eidgenössisches Finanz Departement Schweizerische Nationalbank
Regno Unito:	J.G. Littler A.D. Loehnis	H.M. Treasury Bank of England
Stati Uniti:	D.C. Mulford H.C. Wallich	U.S. Treasury Department Federal Reserve System

Rappresentanti delle organizzazioni internazionali

Fondo Monetario Internazionale:	W.O. Habermeier Wm. C. Hood
Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico:	D. Henderson
Commissione delle Comunità Europee:	M. Russo
Banca dei Regolamenti Internazionali:	H. Bockelmann

Segretari

P. Atkinson (OCSE)
G. Baer (BRI)
G.B. Taplin (FMI)

Assistenti del Presidente

F. Saccomanni (Banca d'Italia)
S. Micossi (Banca d'Italia)

(1) Di seguito sono indicati i nomi dei Supplenti che sono stati in passato membri del Gruppo e che, come tali, hanno partecipato ad alcune delle riunioni: E. Kestens (Belgio), J. Bussières (Canada), M. Camdessus (Francia), G. Lefort (Francia), P. Languetin (Svizzera) e B. Sprinkel (Stati Uniti). A. Lamfalussy ha partecipato in qualità di rappresentante della BRI alla maggior parte delle riunioni.

COMUNICATO DEI MINISTRI E DEI GOVERNATORI DEL GRUPPO DEI DIECI

Tokyo, 21 giugno 1985

1. I Ministri e i Governatori delle banche centrali dei paesi partecipanti agli Accordi Generali di Prestito (GAB) si sono riuniti a Tokyo il 21 giugno 1985. La riunione è stata presieduta da N. Takeshita, Ministro delle Finanze del Giappone e vi hanno preso parte il Direttore Generale del Fondo monetario internazionale, J. de Larosière, il Segretario Generale dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, J.-C. Paye, il Direttore Generale della Banca dei Regolamenti Internazionali, A. Lamfalussy, il Direttore Generale della Commissione delle Comunità Europee, M. Russo.

2. I Ministri e i Governatori hanno concordato la dichiarazione allegata.

3. I Ministri e i Governatori esprimono la loro gratitudine alle autorità giapponesi per la cordiale ospitalità e per l'eccellente organizzazione della riunione.

Dichiarazione dei Ministri e dei Governatori del Gruppo dei Dieci concordata nella riunione di Tokyo del 21 giugno 1985

1. Abbiamo esaminato il Rapporto dei Supplenti sul funzionamento e sulle condizioni per migliorare il sistema monetario internazionale, Rapporto che avevamo loro commissionato, in seguito all'invito formulato in occasione del Vertice economico di Williamsburg nel 1983.

2. Salutiamo compiaciuti il Rapporto e ne sottoscriviamo le conclusioni che la struttura dell'attuale sistema, così come è delineata negli Statuti del FMI, rimane valida e non richiede alcun importante cambiamento istituzionale. Riteniamo, in ogni caso, che il sistema abbia anche mostrato aspetti di debolezza e che sia necessario migliorarne il funzionamento.

3. Rimaniamo dell'opinione che un ritorno a un sistema generalizzato di parità fisse non è al momento realistico; l'attuale sistema dei tassi di cambio basato sulla fluttuazione delle principali valute ha fornito la flessibilità essenziale in una situazione generale difficile. Tuttavia, riconosciamo che la variabilità dei tassi di cambio è stata talora considerevole. Sottoliniamo perciò l'opportunità

di muovere nella direzione di una maggiore stabilità dei mercati finanziari e dei cambi.

4. Il raggiungimento di una maggiore stabilità dei cambi richiede politiche economiche interne rigorose così come esige una cooperazione stretta e continua tra i principali paesi. In particolare, mettiamo in rilievo quanto segue:

- (i) una condizione essenziale per la stabilità dei cambi è la convergenza degli andamenti economici verso una crescita sostenibile e non inflazionistica;
- (ii) il punto di cui sopra richiede non solo politiche rigorose e coerenti, ma anche la rimozione delle barriere che artificiosamente si frappongono al libero svolgimento dei commerci e delle rigidità strutturali. La stabilità dei cambi, infatti, non può essere realizzata attraverso politiche e meccanismi che abbiano lo scopo di mantenere i tassi di cambio a livelli non in linea con le variabili economiche fondamentali;
- (iii) nell'ambito delle scelte nazionali e nelle consultazioni internazionali si dovrebbe prestare maggiore attenzione alle ripercussioni internazionali e alle interazioni delle politiche economiche interne;
- (iv) nel rilevare l'esigenza di consultazioni e di discussioni sulle politiche economiche si dovrebbe tener conto di un'ampia gamma di fattori, inclusi gli andamenti dei tassi di cambio, le politiche fiscali e monetarie, le rigidità strutturali e le barriere al commercio internazionale e ai movimenti di capitale;
- (v) il ruolo svolto dagli interventi sui mercati valutari è limitato, dato che essi risultano utili solo quando sono integrati e sostenuti da altre politiche adeguate. Tuttavia, gli interventi possono rivelarsi proficui per contrastare condizioni disordinate del mercato e per ridurre la «volatilità» di breve periodo. I paesi dovrebbero essere disposti a intraprendere interventi coordinati nei casi in cui ne venga riconosciuta l'utilità.

5. Abbiamo preso in considerazione una proposta per l'introduzione di zone-obiettivo per i tassi di cambio, quali indicatori formali e vincolanti per la conduzione delle politiche macroeco-

nomiche. Sotto questo aspetto, alcuni di noi hanno espresso il proprio interesse perché gli aspetti tecnici delle zone-obiettivo siano ulteriormente esplorati al tempo opportuno. La maggioranza, comunque, considera che nelle circostanze attuali non sia possibile muoversi nella direzione di istituire le zone-obiettivo.

6. Concordiamo nel ritenere che il raggiungimento di una maggiore stabilità dei tassi di cambio richiede un generale rafforzamento della sorveglianza internazionale, e abbiamo preso in considerazione le raccomandazioni contenute nel Rapporto dei Supplenti, finalizzate a migliorare l'efficacia della sorveglianza del FMI. Queste includono modifiche delle procedure di consultazione e dei meccanismi per tenere conto dei loro risultati, lo sviluppo, in certi casi, della sorveglianza «rafforzata», un ricorso più frequente alle consultazioni speciali o supplementari, l'introduzione di meccanismi per rafforzare la sorveglianza multilaterale. Riteniamo che l'accoglimento di tali suggerimenti rafforzerebbe l'efficacia della sorveglianza, permettendo al FMI di affrontare in modo più fattivo sia i problemi interni dei singoli paesi membri, sia quelli rilevanti per l'intero sistema. Raccomandiamo al Consiglio di amministrazione del FMI di considerare le proposte del Rapporto, formulate specificamente in questi campi, cercando di assicurarne l'applicazione in tempi brevi, secondo quanto richiesto dalle circostanze.

7. Condividiamo la conclusione dei Supplenti che, al fine di migliorare la stabilità del sistema monetario internazionale, sarebbe necessario evitare oscillazioni eccessive nella disponibilità di liquidità internazionale. Sottoliniamo l'importante contributo offerto dai mercati internazionali dei capitali nel soddisfacimento delle necessità di finanziamento esterno. Tuttavia, notiamo che l'offerta di questo tipo di liquidità continuerà ad essere influenzata dall'affidabilità dei debitori, dalle politiche dei maggiori paesi e dalle condizioni di credito nei mercati finanziari internazionali. Sottoscriviamo il suggerimento di rendere più efficace la sorveglianza del FMI sulle politiche dei paesi che hanno un peso su tali problemi. Riconosciamo anche la necessità di proseguire la liberalizzazione dei mercati e dei movimenti di capitale, come anche di assicurare finanziamenti ufficiali a condizioni adeguate ai paesi in via di sviluppo che, nonostante gli sforzi di aggiustamento,

non dispongano di un accesso sufficiente ai mercati finanziari.

8. Abbiamo riesaminato il ruolo del DSP. Riconosciamo che il sistema monetario internazionale è mutato considerevolmente da quando questo strumento è stato creato e ciò ne ha modificato le ragioni stesse dell'esistenza. Tuttavia il DSP può svolgere un ruolo utile nel soddisfare la necessità di riserve del lungo periodo e, in questo contesto, nel garantire una «rete di sicurezza» per far fronte a evenienze future. In queste circostanze, sosteniamo il proposito dei Direttori Esecutivi del FMI di effettuare un esame approfondito sul ruolo futuro del DSP nel sistema.

9. Riconosciamo il ruolo essenziale che il FMI svolge nel promuovere un sistema di commerci e di pagamenti internazionali solido e stabile, e riaffermiamo il nostro pieno appoggio a questa istituzione. Sottoliniamo l'esigenza di salvaguardarne il carattere monetario, di mantenere il FMI una istituzione finanziaria basata sulle quote dei paesi membri, di preservarne il ruolo di fonte di finanziamento temporaneo delle bilance dei pagamenti, di tenere la sua attività di prestito di norma in linea con le risorse costituite dalle quote, di continuare ad assicurare una efficace condizionalità. In proposito, rimaniamo dell'opinione che la disponibilità di credito del FMI debba essere sufficientemente ampia da garantire un sostegno significativo ai paesi membri e da costituire un importante catalizzatore per i prestiti provenienti da altre fonti a sostegno di un effettivo aggiustamento. Riteniamo anche che la cooperazione tra il FMI e la BIRS dovrebbe essere rafforzata al fine di affrontare in modo coordinato i problemi dei singoli paesi, particolarmente laddove una riduzione dell'accesso al credito del FMI può essere accompagnata da forme appropriate di aumento dei crediti della BIRS, senza per questo mettere in pericolo le finalità specifiche delle due istituzioni.

10. Abbiamo chiesto al Presidente di trasmettere il Rapporto dei Supplenti al Presidente del Comitato Interinale, col suggerimento che il documento sia sottoposto a un esame preliminare in occasione della riunione di Seoul del 6 ottobre prossimo.

11. Insieme con questa dichiarazione viene reso pubblico il testo integrale del Rapporto dei Supplenti.

**Audizione del dr. Carlo A. Ciampi, Governatore della Banca d'Italia,
innanzi alle Commissioni riunite
del Senato della Repubblica e della Camera dei Deputati**

*sull'analisi degli aspetti monetari e creditizi della congiuntura
e sulle previsioni per il 1986 dei principali indicatori monetari e della finanza pubblica
Roma, 2 ottobre 1985*

1. I progressi che l'economia italiana ha conseguito negli ultimi anni sono notevoli. L'inflazione è diminuita dal 21,7 per cento nel 1980 all'8,3 di oggi. Le imprese produttive si sono profondamente ristrutturate e rafforzate rispetto agli anni '70. Il clima delle relazioni industriali è migliorato. I mercati finanziari, interno e internazionale, hanno registrato questi progressi.

Nel 1985, però, il risanamento dell'economia è proceduto con fatica e l'anno si chiuderà con risultati meno buoni di quelli posti ad obiettivo della politica economica tracciata nel settembre 1984. In termini reali il prodotto interno lordo crescerà quasi come previsto; ma l'inflazione sarà maggiore di oltre un punto. Il tasso di crescita degli investimenti supererà quello dei consumi; ma, rispetto agli obiettivi, la differenza fra le due componenti della domanda interna sarà inferiore. La bilancia dei pagamenti correnti registrerà un passivo di circa 12.000 anziché di circa 3.000 miliardi di lire.

2. Quali le cause di questi scostamenti? Il dollaro forte ha frenato la discesa dell'inflazione. La debole crescita delle principali economie europee e i riflessi entro il Sistema monetario europeo della posizione del dollaro hanno influito negativamente sulla bilancia dei pagamenti. Questi fattori esterni sfuggono al controllo della nostra politica economica, ma sono anche di importanza relativamente minore di quelli interni.

Tra i fattori interni è stata la finanza pubblica a esercitare il più forte impulso negativo. Lo squilibrio tra le entrate e le spese dello Stato ha fatto crescere la domanda oltre il limite compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti;

ha spinto la domanda nel settore dei consumi, dove essa meno contribuisce a creare posti di lavoro; ha esercitato sui mercati finanziari una pressione che ha tenuto alti i tassi di interesse reali e nominali; ha reso più costoso il credito per la produzione e per gli investimenti; ha gonfiato le attività finanziarie e aumentato le disponibilità liquide dell'economia; riversandosi sul debito pubblico, ha gravato di oneri gli esercizi finanziari futuri.

3. La legge finanziaria presentata l'anno scorso aveva stabilito che nel 1985 il fabbisogno del settore statale avrebbe superato quello del 1984 solo di 1.000 miliardi. Nei primi otto mesi dell'anno il superamento è stato di 16.000 miliardi; secondo il preconsuntivo della nuova legge finanziaria, a fine anno esso dovrebbe ridursi, ma resterà pur sempre di 11.000 miliardi circa. Ai 106.700 miliardi di fabbisogno ora previsti se ne aggiungono altri 13.000 per regolazione di debiti pregressi, che si traducono anch'essi in attività finanziarie che premono sul mercato. Il rapporto tra il fabbisogno e il prodotto interno lordo sarà pari al 15,7 per cento: questo rapporto è di poco superiore al 5 per cento sia nella media dei sette principali paesi industriali sia per l'insieme dei paesi della Comunità economica europea.

Il debito pubblico ha continuato a crescere a un tasso del 21 per cento e il suo ammontare raggiungerà alla fine dell'anno il valore del prodotto nazionale. L'onere per interessi salirà di circa 6.000 miliardi rispetto al 1984, rimanendo stabile in rapporto al prodotto interno lordo; il suo aumento è dovuto allo sviluppo del debito. Sempre secondo il preconsuntivo sopra indicato il fabbisogno statale, al netto degli interessi, risulterà pari

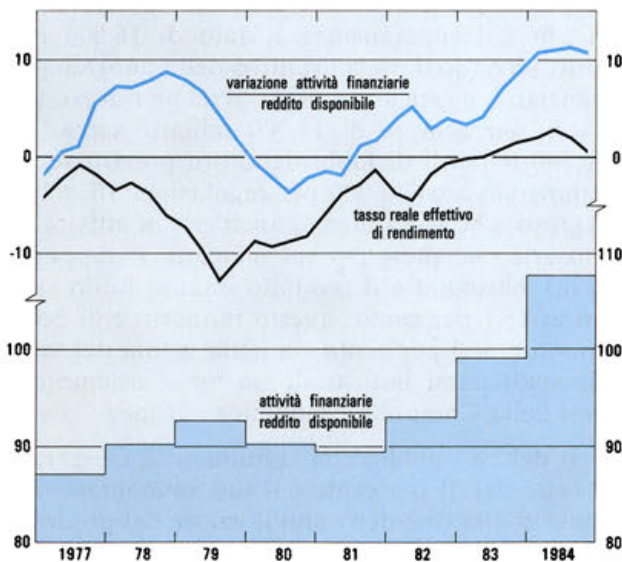
a 44.400 miliardi, contro 37.800 nel 1984, riprendendo la dinamica ascendente interrotta nello scorso anno.

4. Il credito totale interno è la somma del fabbisogno statale e del credito al settore non statale. La prima di queste due componenti è determinata dalle leggi approvate dal Parlamento; per la politica monetaria essa è un dato esterno. Sulla seconda, il credito al settore non statale, la Banca centrale può influire attraverso la creazione di base monetaria e i tassi di interesse. Il fabbisogno statale rappresenta oggi il 75 per cento del credito totale interno, mentre era il 34 per cento nel 1973: compensarne appieno la maggior crescita rispetto agli obiettivi, restringendo i finanziamenti al settore non statale è divenuto pressoché impossibile.

Il credito totale interno trova contropartita nelle attività finanziarie complessive dell'economia e nel debito estero del Paese. Nel corso di questo anno entrambe queste grandezze hanno registrato ulteriori rilevanti incrementi.

Fig. 1

Attività finanziarie delle famiglie (1)
(valori percentuali)



(1) Circolante, depositi bancari, postali e degli Istituti di credito speciale, titoli.

Nota: La variazione delle attività finanziarie che compare al numeratore del primo rapporto è corretta per la perdita del potere d'acquisto sulle attività finanziarie detenute all'inizio del periodo e sulle attività acquistate nel corso dell'anno. Il tasso reale effettivo di rendimento è quello ponderato sulle diverse attività finanziarie; esso è al netto delle imposte e deflazionato con la variazione registrata dai prezzi al consumo nei due trimestri successivi, riportata in ragione d'anno.

Le attività finanziarie dell'economia sono rappresentate dal circolante, dai depositi bancari, dai titoli pubblici e privati. La componente più liquida di esse, costituita dal circolante e dai depositi bancari e postali e comunemente designata come moneta (M2), è quella che la Banca centrale è più in grado di controllare perché direttamente collegata con la base monetaria che essa crea. La politica monetaria cerca di contenerne la crescita: nel quinquennio 1980-84, M2 è aumentata in media del 13 per cento all'anno, mentre le altre attività finanziarie sono cresciute al ritmo del 37 per cento e il prodotto interno lordo a prezzi correnti del 18 per cento.

Nella sua azione la Banca centrale ha una pluralità di punti di riferimento: tra questi sono specialmente importanti il credito all'economia, la moneta (M2), i tassi di interesse reali, il cambio. Nessuna di queste variabili è assunta singolarmente come una guida da seguire in modo assoluto. Su nessuna di esse la politica monetaria ha un controllo pieno.

Di tutte la Banca centrale segue l'evoluzione graduando i propri interventi al fine ultimo del raggiungimento degli obiettivi posti di anno in anno dalla politica economica.

5. Come sono state esercitate queste facoltà di controllo nel 1985 e come lo saranno nel 1986?

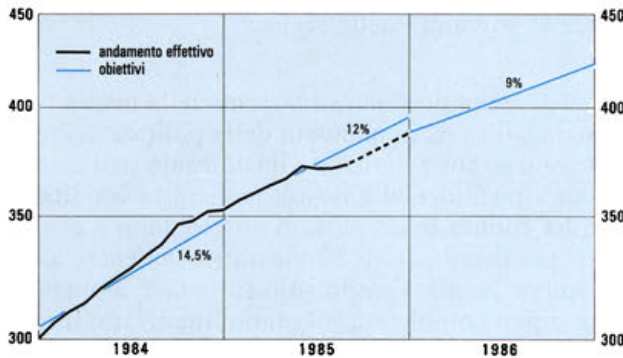
Nel 1985 il credito all'economia si è sviluppato meno degli obiettivi. Nei primi otto mesi dell'anno lo sconfinamento del fabbisogno statale è stato compensato, per circa metà del suo importo, da una minor crescita del credito erogato al settore produttivo, il quale ha beneficiato di un maggior autofinanziamento, di più ampie emissioni di azioni. La minore disponibilità di credito non ha impedito che continuasse la ripresa degli investimenti in macchine e in attrezzature, che si stima cresceranno nell'anno di oltre l'11 per cento in termini reali. Se la politica monetaria avesse perseguito la completa compensazione del maggior fabbisogno statale, avrebbe dovuto schiacciare la crescita del credito all'economia al di sotto del 5 per cento.

I tassi di interesse reali sono stati elevati, ma in media non più alti di quelli dei principali paesi industriali. Ciò è stato reso necessario dalla forte pressione esercitata dal bilancio pubblico sui mer-

cati finanziari, dal perdurante squilibrio dei nostri conti con l'estero, ed è nella fisiologia dell'uscita dall'inflazione. Il livello dei tassi di interesse reali non è stato però tale da impedire che nella ripresa economica gli investimenti avessero parte predominante.

Fig. 2

Finanziamenti al settore non statale (1)



(1) I finanziamenti al settore non statale sono espressi in migliaia di miliardi di lire; la scala del grafico è semilogaritmica.

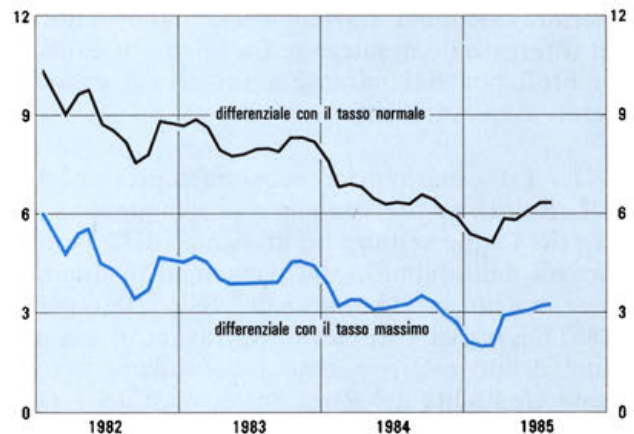
La gestione del cambio è stata condizionata dall'andamento del dollaro. Finché il prezzo del dollaro saliva, la lira tendeva a rafforzarsi nel Sistema monetario europeo e la Banca d'Italia è intervenuta per moderarne la spinta al rialzo. Quando il dollaro ha cominciato a registrare una tendenza cedente, la lira ha potuto riguadagnare i margini di competitività persi nei confronti dei partners europei. Il riallineamento di luglio ha permesso di recuperare spazio in un momento nel quale l'effetto negativo sui prezzi era praticamente nullo. Le scelte fatte hanno conciliato l'esigenza di contenere l'inflazione importata con quella di preservare la competitività delle merci italiane.

La moneta si è sviluppata, ancora una volta, a un tasso nettamente inferiore a quello delle attività finanziarie complessive, sebbene superiore a quello indicato nel settembre 1984. Soprattutto nei primi mesi dell'anno l'impennata del fabbisogno pubblico, la scelta del Tesoro di far ricorso al conto corrente di tesoreria contenendo l'offerta di titoli di Stato, una politica bancaria di incentivazione della raccolta hanno spinto il pubblico più verso i depositi bancari e meno verso i titoli. Già in aprile, una correzione dei rendimenti offerti sui titoli pubblici e una più attenta considerazione

dei costi della raccolta da parte delle banche hanno diminuito il rendimento dei depositi relativamente a quello dei titoli, contribuendo a riportare verso questi le preferenze dei risparmiatori. Se nel corso del quarto trimestre di quest'anno il fabbisogno si ridurrà rispetto alle tendenze finora manifestate per attestarsi a fine anno sui previsti 107.000 miliardi, l'aumento di M2 potrà collocarsi in prossimità del 12 per cento, mentre le altre attività finanziarie saranno aumentate del 22 per cento circa.

Fig. 3

Differenziale tra tasso sui BOT e tasso sui depositi bancari (1)
(al netto della ritenuta fiscale)



(1) Il tasso sui BOT è la media ponderata dei tassi di aggiudicazione aste pubbliche; tassi annui posticipati, anno civile, formula dell'interesse composto.

Il tasso «normale» sui depositi bancari è quello applicato nel maggior numero di casi ai conti liberi in lire di importo compreso tra 10 e 25 milioni.

Il tasso «massimo» sui depositi bancari è quello massimo applicato ad almeno 30 conti liberi in lire.

6. Per il 1986 le recenti, sommarie, previsioni macroeconomiche consentono di indicare solo le linee generali della politica monetaria.

Lo sviluppo del credito interno al settore non statale, dovrebbe essere mantenuto in linea con quello programmato per il prodotto interno lordo in termini nominali, cioè il 9 per cento circa, continuando la tendenza della seconda metà del 1985. Nell'ipotesi di un fabbisogno statale di 110.000 miliardi, che comporta una espansione del debito pubblico interno del 18 per cento circa, il credito totale interno dovrebbe aumentare di circa il 14 per cento.

Analogo tasso di crescita avrebbero le attività finanziarie dell'economia. Alla fine del 1986 la loro consistenza complessiva salirebbe, in rapporto al PIL, di oltre 7 punti rispetto a quest'anno, toccando quasi il 140 per cento.

Quanto alla moneta, anni di espansione delle attività finanziarie ad un tasso multiplo di quello del reddito hanno reso sempre più arduo mantenerne la crescita nei limiti degli obiettivi posti al reddito nominale. Per raggiungere un tale risultato anche nel 1986, le altre attività finanziarie dell'economia, in massima parte titoli pubblici, dovrebbero aumentare ancora una volta a un tasso pressoché doppio, superiore al 20 per cento. L'assorbimento da parte dei risparmiatori di un tale volume di titoli richiederà l'aspettativa di un ulteriore calo dell'inflazione e una manovra attiva del differenziale di interesse fra i depositi bancari e i titoli pubblici mirante a favorire il collocamento di questi ultimi.

7. Lo scenario macroeconomico preso a base della Relazione previsionale e programmatica indica per l'anno venturo un disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti in diminuzione, ma non molto minore di quello atteso per il 1985. Disavanzi così elevati aggravano il già pesante debito estero e sono preoccupanti per la stessa credibilità del Paese sui mercati dei finanziamenti internazionali.

La posizione finanziaria netta dell'Italia nei confronti dell'estero, ancora in avanzo nel 1980, si è progressivamente deteriorata e a fine 1984, al netto delle riserve auree, era negativa per 23,5 miliardi di dollari. Alla fine di quest'anno l'indebitamento netto con l'estero toccherà i 30 miliardi di dollari, superando il valore di mercato delle riserve in oro che è attualmente di quasi 21 miliardi di dollari.

Rimango convinto che nella presente situazione possono essere accettati limitati disavanzi correnti, finanziati con afflussi di capitale, alla

condizione che siano temporanei e che vi corrispondano investimenti volti ad accrescere la competitività e la capacità produttiva.

La via del debito estero sembra inizialmente indolore rispetto a una politica di risanamento, che richiede azioni incisive sia sul fronte della finanza pubblica sia su quello dei costi. Ma l'esperienza recente di molti paesi conferma che essa conduce inevitabilmente a sacrifici più duri e riduce la sovranità nelle scelte.

8. Nella presente situazione della nostra economia, gli spazi di manovra della politica monetaria sono stretti e limitato è il suo ruolo nell'azione volta a restituire alla nostra moneta la solidità di cui ha goduto in un passato non lontano e che gli altri paesi industriali hanno faticosamente riconquistato. Non è agendo solo sulle leve monetarie che si può completare sul piano finanziario il risanamento che l'economia italiana ha operato nel campo della produzione e così spianare la strada per una nuova fase di sviluppo e di riassorbimento della disoccupazione.

Al cuore del problema sta il crescente disavanzo dello Stato con la conseguente esplosione del debito pubblico. Anno dopo anno lo Stato spende più di quanto incassa, anche se non si teneesse conto del fatto che, come ogni debitore, deve compensare coloro ai quali chiede a prestito. La differenza tra le entrate e le spese viene coperta con nuovi debiti, il cui flusso domina tutto il mercato monetario e finanziario.

Bisogna agire per ridurre il disavanzo pubblico al netto degli interessi, mirando in un orizzonte pluriennale al suo azzeramento. Ciò indurrà l'ulteriore discesa dei tassi di interesse nominali e di quelli reali, innescando un circolo virtuoso. E' questa una via difficile da imboccare e in forte pendenza nel tratto iniziale, ma è l'unica che conduce alla progressiva riduzione dell'onere reale del debito pubblico che rischia altrimenti di soffocare le potenzialità di crescita della nostra economia.

Tav. 1

Evoluzione delle componenti del credito totale interno
(variazioni in miliardi di lire e tassi di crescita percentuali) (1)

PERIODO	Fabbisogno settore statale			Finanziamenti al settore non statale (b)		Credito totale interno (c) = (a) + (b)		Finanziamenti al settore non statale/CTI (b)/(c)
	complessivo	interno (2) (a)		miliardi	var. %	miliardi	var. %	
	miliardi	miliardi	var. %					
1981	53.296	45.242	22,9	28.092	13,5	73.334	18,1	38,3
1982	72.653	68.987	28,0	31.404	13,4	100.391	20,9	31,3
1983	88.604	85.541	27,1	35.002	13,1	120.543	20,7	29,0
1984	95.351	91.364	22,8	47.106	15,3	138.470	19,5	34,0
1985 (3)	106.700 (4)	105.000	21,3	36.000	10,0	141.000	16,6	25,5
1984 gen-ago	53.499	51.807		26.613		78.420		
1985 gen-ago	69.661 (4)	69.624		15.165		84.789		
consistenze a fine 1984		492.374		357.135		849.509		

(1) I tassi di crescita sono calcolati con riferimento alle consistenze di fine periodo. — (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi effettuate in titoli. — (3) Stime. — (4) Dal fabbisogno statale sono escluse regolazioni di debiti pregressi per circa 13.000 miliardi, di cui 2.000 in contanti.

Tav. 2

Fabbisogno del settore statale

A N N I	Fabbisogno (miliardi)	% PIL	Spesa per interessi (miliardi)	% PIL	Fabbisogno al netto della spesa per interessi (miliardi)	% PIL	Debito al 31 dicembre (miliardi)	% PIL
1976	14.886	9,5	4.983	3,2	9.903	6,3	85.215	54,4
1977	22.566	11,9	8.000	4,2	14.566	7,7	109.872	57,8
1978	34.305	15,4	11.681	5,3	22.624	10,2	144.734	65,1
1979	30.371	11,2	14.262	5,3	16.109	6,0	175.065	64,8
1980	37.017	10,9	19.235	5,7	17.782	5,2	211.954	62,6
1981	53.296	13,3	27.328	6,8	25.968	6,5	266.168	66,3
1982	72.653	15,4	38.914	8,3	33.739	7,2	340.516	72,4
1983	88.604	16,4	47.328	8,8	41.276	7,7	432.152	80,2
1984	95.351	15,6	57.593	9,4	37.758	6,2	530.527	86,7
1985	106.700 (1)	15,7	62.310	9,2	44.390	6,5	649.712	95,7

(1) Al netto di regolazioni di debiti pregressi per 12.485 miliardi (di cui 2.000 in contanti e 10.485 in titoli).

Tav. 3

Finanziamento del fabbisogno statale

VOCI	1980	1981	1982	1983	1984
	<i>(miliardi di lire)</i>				
Fabbisogno	37.017	53.296	72.653	88.604	95.351
Copertura					
Titoli sul mercato	24.340	33.663	52.363	74.789	75.410
Raccolta postale e debiti esteri (1)	2.937	5.400	7.614	9.301	9.913
Base monetaria	9.740	14.233	12.676	4.514	10.028
<i>di cui: c/c Tesoreria e ant. straord. (2)</i>	8.944	6.186	6.598	-622	10.554
	<i>(composizioni percentuali)</i>				
Fabbisogno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Copertura					
Titoli sul mercato	65,8	63,2	72,1	84,4	79,1
Raccolta postale e debiti esteri (1)	7,9	10,1	10,5	10,5	10,4
Base monetaria	26,3	26,7	17,4	5,1	10,5
<i>di cui: c/c Tesoreria e ant. straord. (2)</i>	24,2	11,6	9,1	-0,7	11,1

(1) Incluse le altre voci minori. — (2) Nel 1983 e nel 1984 venne, rispettivamente, concessa e rimborsata l'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi.

Tav. 4

Finanziamento del fabbisogno statale

PERIODO	I trim.	II trim.	III trim.	9 mesi	anno
(miliardi di lire)					
1984					
Fabbisogno	18.425	19.861	25.383	63.669	95.351
Copertura:					
Titoli sul mercato	11.231	23.045	22.789	57.065	75.410
Raccolta postale e debiti esteri (1)	2.092	666	1.456	4.214	9.913
Base monetaria	5.102	-3.850	1.138	2.390	10.028
di cui: c/c Tesoreria e ant. straord. (2)	2.471	-4.663	2.746	554	10.554
1985					
Fabbisogno	27.856	27.901	30.003 (*)	85.760 (3) (*)	
Copertura:					
Titoli sul mercato	16.919	25.577	24.675	67.171 (3)	
Raccolta postale e debiti esteri (1)	801	2.728	2.527	6.056	
Base monetaria	10.136	-404	2.801	12.533	
di cui: c/c Tesoreria	8.201	-1.757	671	7.115	
(composizioni percentuali)					
1984					
Fabbisogno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Copertura:					
Titoli sul mercato	60,9	116,0	89,8	89,6	79,1
Raccolta postale e debiti esteri (1)	11,4	3,4	5,7	6,6	10,4
Base monetaria	27,7	-19,4	4,5	3,8	10,5
di cui: c/c Tesoreria e ant. straord. (2)	13,4	-23,5	10,8	0,9	11,1
1985					
Fabbisogno	100,0	100,0	100,0 (*)	100,0 (*)	
Copertura:					
Titoli sul mercato	60,7	91,7	82,4	78,3 (3)	
Raccolta postale e debiti esteri (1)	2,9	9,8	8,3	7,1	
Base monetaria	36,4	-1,5	9,3	14,6	
di cui: c/c Tesoreria	29,4	-6,3	2,2	8,3	
(*) Dati provvisori. — (1) Incluse le altre voci minori. — (2) Nel gennaio 1984 fu rimborsata l'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi. — (3) Inclusi consolidamenti in titoli per 2.200 miliardi e regolamenti in contanti di debiti pregressi per 2.000 miliardi.					

Tav. 5

Consistenza dell'indebitamento del settore pubblico
(dati di fine periodo - valori nominali)

VOCI	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	settembre 1985 (*)
<i>(consistenze)</i>											
BOT	19.851	27.660	32.297	37.966	47.562	72.764	106.849	139.673	150.662	159.874	178.869
Titoli a medio e lungo termine ..	28.797	32.581	49.888	70.361	79.902	77.943	85.704	110.199	181.064	245.250	303.952
di cui: BTP	4.982	6.462	7.668	17.223	18.881	17.185	21.248	19.637	23.439	32.019	34.234
CCT	—	—	5.500	15.183	25.433	28.179	32.130	59.380	226.900	183.900	240.943
Risparmio postale	13.387	16.023	19.234	24.105	30.853	33.048	35.639	39.225	44.162	50.219	52.378
C/c tesoreria e ant. straordinaria (1)	3.522	5.216	4.796	6.706	10.182	19.126	25.312	31.910	31.288	41.842	48.957
(limite c/c Tesore- ria)	(4.530)	(6.204)	(7.782)	(11.195)	(15.358)	(20.595)	(25.331)	(29.620)	(36.757)	(43.124)	(50.688)
Debiti esteri	1.061	1.474	1.616	1.941	2.392	3.433	6.414	9.549	12.144	15.979	17.848
Altri debiti	17.114	19.562	16.170	17.195	19.416	21.365	22.272	29.861	35.653	47.314	44.059
Totale indebita- mento	83.732	102.516	124.001	158.274	190.307	227.679	282.190	360.417	454.973	560.478	646.063
<i>(composizione percentuale)</i>											
BOT	23,7	27,0	26,0	24,0	25,0	32,0	37,9	38,7	33,1	28,5	27,7
Titoli a medio e lungo termine ..	34,4	31,8	40,2	44,4	42,0	34,2	30,4	30,6	39,8	43,7	47,0
di cui: BTP	5,9	6,3	6,2	10,9	9,9	7,5	7,5	5,4	5,1	5,7	5,3
CCT	—	—	4,4	9,6	13,4	12,4	11,0	16,5	27,9	32,8	37,3
Risparmio postale	16,0	15,6	15,5	15,2	16,2	14,5	12,6	10,9	9,7	9,0	8,1
C/c tesoreria e ant. straordinaria (1)	4,2	5,0	3,9	4,2	5,3	8,4	9,0	8,8	6,9	7,5	7,6
Debiti esteri	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	2,3	2,6	2,7	2,8	2,8
Altri debiti	20,4	19,2	13,1	10,9	10,2	9,4	7,8	8,4	7,8	8,5	6,8
Totale indebita- mento	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>Debito pubbl.</u> <u>PIL</u> % .	66,8	65,4	65,2	71,2	70,4	67,2	70,3	76,6	84,4	91,6	(2) 98,2

(*) Dati provvisori. — (1) Negli anni 1983 e 1984 fu rispettivamente concessa e rimborsata l'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi. — (2) Ipotesi fabbisogno statale nell'intero anno: 106.700 miliardi.

Tav. 6

Andamenti degli aggregati monetari e creditizi nel 1984-85

(variazioni percentuali in ragione annua) (*)

V O C I	1984				1985		
	I quadr.	II quadr.	III quadr.	anno	I quadr.	II quadr. (1)	8 mesi (1)
Riserve bancarie (2)	6,8	11,7	17,5	12,2	14,7	10,5	12,8
Depositi bancari	9,4	12,4	14,2	11,6	17,9	9,9	13,9
Prestiti bancari (3)	20,6	21,3	9,8	17,1	15,8	6,4	11,0
Finanziamenti al pubblico (3) .	15,1	17,3	13,3	15,3	12,3	6,3	9,3

(*) Al netto della componente stagionale. — (1) Dati provvisori. — (2) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria e per il deposito infruttifero commisurato agli sconfinamenti dal massimale. — (3) Dati corretti per le distorsioni statistiche connesse con l'uscita dal massimale.

N.B. I dati della fine del 1984 relativi alle riserve bancarie e alla base monetaria sono corretti per l'aumento accidentale della cassa contante delle aziende di credito.

Tav. 7

Posizione finanziaria dell'Italia verso l'estero

(miliardi di dollari)

V O C I	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 (2)
Attività	37,4	40,8	33,1	28,4	32,4	32,2	....
attività uff. nette (1)	17,9	22,4	19,3	13,7	19,7	20,7	....
prestiti	3,4	3,6	3,6	3,8	3,8	4,3	....
crediti comm. netti	16,1	14,8	10,2	10,9	8,9	7,2	....
Passività	26,2	39,5	46,6	49,7	53,4	55,7	....
prestiti	17,6	23,6	33,2	39,1	40,5	40,6	....
posiz. debit. delle banche ..	8,6	15,9	13,4	10,6	12,9	15,1	....
Saldo	11,2	1,3	-13,5	-21,3	-21,0	-23,5	-30,0

(1) Al netto delle riserve auree. — (2) Stime.

Appendice

Serie statistiche

Congiuntura estera

- Tav. a1 — Prodotto lordo, prezzi impliciti e bilance correnti
- » a2 — Produzione industriale
- » a3 — Prezzi al consumo
- » a4 — Prezzi all'ingrosso
- » a5 — Tassi d'interesse sui mercati monetari
- » a6 — Tassi d'interesse e corsi azionari sui mercati finanziari
- » a7 — Tassi d'interesse e cambi a termine sui mercati internazionali
- » a8 — Quotazioni delle principali valute e dell'oro
- » a9 — Tassi di cambio effettivi nominali
- » a10 — Tassi di cambio effettivi reali

Congiuntura italiana

- Tav. a11 — Conto economico delle risorse e degli impieghi
- » a12 — Produzione industriale e indicatori d'opinioni ISCO
- » a13 — Forze di lavoro, occupazione e utilizzo dei fattori
- » a14 — Produttività e costo del lavoro nell'industria in senso stretto
- » a15 — Costi, profitti e prezzi nell'industria in senso stretto
- » a16 — Prezzi ingrosso e al consumo
- » a17 — Indici di competitività
- » a18 — Bilancia dei pagamenti valutaria
- » a19 — Posizione della Banca d'Italia e dell'UIC verso l'estero

Moneta, credito e tassi d'interesse

- Tav. a20 — Formazione del fabbisogno del settore statale
- » a21 — Copertura del fabbisogno del settore statale
- » a22 — Consistenza del debito pubblico interno
- » a23 — Base monetaria
- » a24 — Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC
- » a25 — Operazioni temporanee in titoli da parte della Banca d'Italia
- » a26 — Aste dei Buoni ordinari del Tesoro
- » a27 — Tassi d'interesse
- » a28 — Principali voci di situazione delle aziende di credito
- » a29 — Impieghi per rami di attività economica e categorie di imprese
- » a30 — Emissioni nette di valori mobiliari
- » a31 — Principali voci di situazione degli istituti di credito speciale
- » a32 — Credito totale interno
- » a33 — Aggregati monetari e loro contropartite
- » a34 — Attività liquide del pubblico
- » a35 — Attività finanziarie del pubblico e loro contropartite

Prodotto lordo, prezzi impliciti e bilance correnti

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
Prodotto lordo reale (1) (variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)							
1979.....	2,8	5,2	4,0	3,3	2,1	4,9	3,2
1980.....	-0,3	4,8	1,9	1,0	-2,2	3,9	1,1
1981.....	2,5	4,0	-0,2	0,2	-1,3	0,2	3,3
1982.....	-2,1	3,3	-1,0	2,0	1,8	-0,5	-4,4
1983.....	3,7	3,4	1,3	0,7	3,2	-0,4	3,3
1984.....	6,8	5,8	2,6	1,5	1,6	2,6	5,0
1984 — I trim.....	2,4	1,4	1,5	0,9	0,6	0,5	1,0
II ».....	1,7	1,8	-1,9	-0,3	-1,0	0,7	0,7
III ».....	0,4	0,6	2,1	1,2	0,1	1,1	1,6
IV ».....	1,0	2,4	1,1	-0,2	2,5	-0,6	0,8
1985 — I trim.....	0,1	0,1	-1,0	-0,3	0,6	0,8	0,9
II ».....	0,4	1,9	2,0	0,6	0,7	0,8	1,0
Deflatore del prodotto lordo (1) (variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)							
1979.....	8,7	2,5	4,0	10,5	14,5	15,9	10,3
1980.....	9,2	2,9	4,5	11,8	19,8	20,8	11,4
1981.....	9,6	2,7	4,2	11,5	11,8	18,3	10,6
1982.....	6,0	1,8	4,6	11,7	7,2	17,8	10,3
1983.....	3,9	0,5	3,3	9,4	5,3	15,0	5,3
1984.....	3,7	0,6	1,9	6,9	4,2	10,7	2,8
1984 — I trim.....	1,1	0,4	-0,2	1,1	1,2	2,6	0,8
II ».....	0,8	0,6	0,5	1,7	0,6	2,0	1,3
III ».....	1,0	0,3	0,4	1,9	1,2	1,5	-0,2
IV ».....	0,6	-0,3	1,3	0,8	1,2	2,1	0,6
1985 — I trim.....	1,3	0,8	-0,4	1,6	1,8	2,9	1,5
II ».....	0,7	....	....	....	....	2,0	....
Saldo delle partite correnti (2) (miliardi di dollari)							
1979.....	-1,0	-8,8	-6,2	5,1	-1,0	5,5	-4,1
1980.....	1,9	-10,7	-16,0	-4,2	8,7	-9,7	-0,9
1981.....	6,6	4,8	-4,8	-4,8	15,1	-8,1	-5,1
1982.....	-9,2	6,9	3,1	-12,1	8,5	-5,5	2,1
1983.....	-40,9	20,8	4,6	-4,9	3,8	0,8	1,4
1984.....	-101,6	35,0	6,0	-0,1	-0,1	-2,9	1,9
1984 — I trim.....	-19,1	4,8	1,3	-1,6	0,3	-1,1	-1,2
II ».....	-24,5	10,0	0,4	0,3	-1,4	-0,2	0,3
III ».....	-32,5	8,7	-0,8	0,5	-0,6	0,7	1,4
IV ».....	-25,5	11,5	5,1	0,7	1,6	-2,3	1,4
1985 — I trim.....	-30,3	6,8	1,7	-1,8	-0,6	-2,9	-0,6
II ».....	-31,8	13,3	3,0	....	1,5	....	....

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE e FMI.

(1) Stati Uniti, Giappone, Germania federale e Canada: PNL; Francia: PIL «marchand»; Regno Unito e Italia: PIL. — (2) Stati Uniti e Regno Unito: dati destagionalizzati.

Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
1979	4,4	7,1	5,2	4,2	3,8	6,6	6,2
1980	-3,7	4,6	—	—	-6,5	5,5	-1,5
1981	2,7	1,0	-1,5	-1,0	-3,5	-1,6	0,9
1982	-8,2	0,4	-2,9	-2,0	2,2	-3,1	-10,7
1983	6,5	3,6	0,7	1,0	3,3	-3,2	6,0
1984	10,7	11,0	3,4	2,0	1,0	3,1	8,5
1983 — II trim.	4,3	1,8	2,1	-1,0	-0,1	-0,7	2,8
III »	5,1	2,7	—	1,0	2,4	1,1	3,4
IV »	2,5	2,7	3,1	1,0	1,2	2,1	4,7
1984 — I trim.	2,7	3,3	—	1,0	0,4	-0,9	0,6
II »	2,1	2,5	-4,0	-2,0	-1,9	2,5	0,9
III »	1,5	1,7	6,3	2,0	—	0,8	3,0
IV »	-0,6	2,6	2,0	—	1,0	-0,8	-0,1
1985 — I trim.	0,5	-0,7	—	....	2,1	0,4	0,1
II »	—	2,8	1,0	....	2,1	1,7	0,9
1984 — lug.	1,0	0,4	14,6	5,1	-1,0	-3,4	3,4
ago.	—	0,7	-2,0	—	0,2	4,5	-0,6
set.	-0,6	-0,6	1,0	-2,9	1,2	-0,3	-2,0
ott.	-0,4	2,8	1,0	1,0	-0,1	-1,9	—
nov.	0,3	0,1	1,0	-2,0	0,1	-1,2	1,6
dic.	—	-0,5	-1,0	-2,0	0,6	2,3	0,9
1985 — gen.	0,2	0,3	1,0	-2,1	0,2	-4,5	-0,7
feb.	0,2	-0,2	-1,0	4,2	0,2	6,2	-0,3
mar.	0,4	-1,4	1,0	2,0	2,1	-0,2	0,1
apr.	-0,3	2,6	—	-3,0	0,3	-1,4	0,6
mag.	-0,2	2,0	—	2,0	1,0	1,3	-0,4
giu.	0,3	-2,0	1,7	-1,5	-0,6	1,4	1,5
lug.	0,2	1,4	1,8	....	....	-3,1	1,9

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE.

Prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
1979	11,2	3,6	4,2	10,8	13,5	14,7	9,1
1980	13,5	8,0	5,5	13,5	17,9	21,2	10,1
1981	10,4	4,9	6,3	13,4	11,9	17,8	12,5
1982	6,1	2,7	5,3	11,8	8,6	16,5	10,8
1983	3,2	1,9	3,3	9,6	4,6	14,7	5,9
1984	4,3	2,2	2,4	7,4	5,0	10,8	4,3
1983 — II trim.	3,4	2,5	3,3	9,0	4,4	16,0	5,9
III »	2,5	1,8	3,1	9,8	4,4	13,9	5,4
IV »	3,3	1,5	2,7	9,8	4,4	12,8	4,5
1984 — I trim.	4,5	2,3	2,9	8,8	4,6	12,1	5,1
II »	4,3	2,1	2,9	7,8	4,6	11,4	4,6
III »	4,2	2,0	1,9	7,3	4,7	10,5	3,9
IV »	4,0	2,4	2,0	6,8	5,2	9,4	3,7
1985 — I trim.	3,5	2,0	2,3	6,5	5,9	9,3	3,8
II »	3,7	2,0	2,5	6,4	7,3	9,4	3,9
1984 — lug.	4,1	2,6	2,2	7,5	4,5	10,7	4,2
ago.	4,3	2,0	1,7	7,4	5,0	10,7	3,7
sett.	4,2	1,4	1,5	7,1	4,7	10,1	3,8
ott.	4,2	2,1	2,1	7,0	5,0	9,5	3,4
nov.	4,0	2,2	2,1	6,9	4,9	9,2	4,0
dic.	4,0	2,7	2,0	6,7	4,6	9,4	3,8
1985 — gen.	3,6	2,9	2,1	6,5	5,1	9,3	3,6
feb.	3,5	1,5	2,3	6,4	5,4	9,3	3,7
mar.	3,6	1,5	2,6	6,4	6,0	9,4	3,7
apr.	3,6	1,9	2,5	6,5	6,9	9,4	3,8
mag.	3,7	1,5	2,6	6,5	7,0	9,5	3,9
giu.	3,7	2,5	2,3	6,4	6,9	9,4	4,1
lug.	3,6	2,4	2,3	6,1	6,9	9,4	3,8
ago.	3,4	2,3	2,1	5,6	6,2	9,1	4,0

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE.

Prezzi all'ingrosso
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
1979	12,8	7,6	5,1	13,6	10,9	15,4	14,5
1980	13,6	17,6	7,1	8,7	14,0	20,0	13,4
1981	9,0	1,0	6,0	13,0	9,5	16,6	10,2
1982	1,8	2,0	4,8	8,8	7,8	13,9	6,1
1983	1,8	-1,9	1,5	11,4	5,5	9,7	3,4
1984	2,7	—	2,8	13,1	6,0	10,4	4,1
1983 — II trim.	0,9	-1,9	1,3	9,8	5,7	10,1	3,3
III »	0,9	-2,9	1,2	12,0	5,4	9,2	3,4
IV »	1,9	-3,8	1,6	15,1	5,6	9,1	3,5
1984 — I trim.	2,7	-2,0	3,0	16,3	5,9	10,8	4,5
II »	3,6	-1,0	3,1	14,1	6,3	11,5	4,1
III »	2,7	—	2,7	12,1	6,2	10,4	3,9
IV »	0,9	1,0	2,5	10,3	6,1	8,8	3,8
1985 — I trim.	—	1,0	2,7	8,7	5,9	8,4	3,1
II »	-0,9	—	2,6	6,5	5,6	8,3	2,6
1984 — lug.	2,7	—	3,1	14,6	6,3	10,8	4,1
ago.	2,7	—	2,3	12,1	6,2	10,6	3,8
sett.	0,9	—	2,5	12,0	6,0	9,6	3,7
ott.	0,9	1,0	2,7	12,7	6,2	9,4	3,5
nov.	1,8	1,0	2,5	10,3	6,1	8,9	3,9
dic.	0,9	1,0	2,4	8,8	6,0	8,2	3,8
1985 — gen.	—	1,0	2,6	8,7	6,1	8,2	3,5
feb.	—	—	2,8	9,4	6,1	8,0	3,2
mar.	-0,9	1,0	2,8	7,9	5,5	8,9	3,0
apr.	-0,9	1,0	2,7	6,5	5,7	8,7	2,5
mag.	-0,9	1,0	2,6	6,5	5,6	8,3	2,7
giu.	-0,9	—	2,4	6,2	5,6	8,0	2,5
lug.	0,9	-1,2	2,3	4,1	5,7	7,5	2,2
ago.	0,8	-1,6	2,2	3,6	5,7	6,9	2,0

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE.

Tassi di interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
Tassi ufficiali di riferimento (1) (dati di fine periodo)							
1979 — dic.	12,0	6,2	6,0	9,5	17,0	15,0	14,0
1980 — dic.	13,0	7,2	7,5	9,5	14,0	16,5	17,3
1981 — dic.	12,0	5,5	7,5	9,5	14,5	19,0	14,7
1982 — dic.	8,5	5,5	5,0	9,5	10,1	18,0	10,1
1983 — dic.	8,5	5,0	4,0	9,5	9,0	17,0	10,0
1984 — ago.	9,0	5,0	4,5	9,5	10,5	15,5	12,4
set.	9,0	5,0	4,5	9,5	10,5	16,5	12,3
ott.	9,0	5,0	4,5	9,5	10,5	16,5	11,7
nov.	8,5	5,0	4,5	9,5	9,6	16,5	10,8
dic.	8,0	5,0	4,5	9,5	9,6	16,5	10,2
1985 — gen.	8,0	5,0	4,5	9,5	14,0	15,5	9,7
feb.	8,0	5,0	4,5	9,5	14,0	15,5	11,0
mar.	8,0	5,0	4,5	9,5	13,3	15,5	11,2
apr.	8,0	5,0	4,5	9,5	12,6	15,5	9,8
mag.	7,5	5,0	4,5	9,5	12,6	15,5	9,6
giu.	7,5	5,0	4,5	9,5	12,5	15,5	9,6
lug.	7,5	5,0	4,5	9,5	11,5	15,5	9,3
ago.	7,5	5,0	4,0	9,5	11,5	15,5	9,2
Tassi di mercato monetario (2) (dati medi mensili)							
1979 — dic.	13,8	8,1	9,6	12,2	15,9	15,7	13,7
1980 — dic.	18,9	9,5	10,2	10,9	13,1	17,0	17,0
1981 — dic.	12,4	6,8	10,8	15,5	14,5	21,4	14,4
1982 — dic.	9,0	6,9	6,6	12,9	9,9	19,1	9,8
1983 — dic.	9,5	6,4	6,5	12,3	8,9	17,0	9,7
1984 — ago.	11,6	6,1	6,0	11,4	10,2	15,0	12,1
set.	11,3	6,3	5,8	11,4	10,0	15,5	12,0
ott.	10,0	6,2	6,1	11,0	10,0	15,4	11,5
nov.	9,4	6,1	6,0	11,2	9,2	15,0	10,5
dic.	8,4	6,4	5,8	11,0	9,1	14,7	9,8
1985 — gen.	8,4	6,2	5,9	10,6	10,6	13,9	9,5
feb.	8,5	6,2	6,2	10,6	12,7	13,5	11,3
mar.	8,6	6,4	6,4	10,7	13,0	13,4	10,4
apr.	8,3	6,1	6,0	10,5	11,9	14,3	9,8
mag.	8,0	6,0	5,8	10,2	11,9	14,2	9,5
giu.	7,5	6,2	5,7	10,2	11,9	14,2	9,3
lug.	7,8	6,2	5,3	9,9	11,4	14,1	9,1
ago.	8,0	6,2	4,8	9,7	11,0	14,0	9,2

Fonte: Bollettini nazionali.

(1) Regno Unito: *Base rate*; tutti gli altri paesi: tasso di sconto. — (2) USA: tasso sui fondi della Riserva federale; Giappone: tasso denaro a vista; Germania: tasso interbancario a 3 mesi; Francia: tasso denaro a vista; Regno Unito: tasso sui buoni del Tesoro a 3 mesi; Italia: tasso d'asta sui BOT a 6 mesi; Canada: tasso sui buoni del Tesoro a 3 mesi (fine periodo).

Tassi di interesse e corsi azionari sui mercati finanziari

(dati medi mensili)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
Tassi delle obbligazioni (1)							
1979 — dic.	10,2	8,6	7,9	11,5	14,7	13,9	11,3
1980 — dic.	12,5	9,4	8,9	13,7	13,7	16,2	12,7
1981 — dic.	13,7	7,9	9,7	15,8	15,7	21,3	15,3
1982 — dic.	10,6	7,5	7,9	14,8	11,3	19,6	11,7
1983 — dic.	12,0	7,3	8,2	13,3	10,6	17,7	12,0
1984 — ago.	12,7	6,9	7,9	12,5	11,0	15,3	12,9
set.	12,4	6,8	7,6	12,0	10,8	15,6	12,6
ott.	12,0	6,6	7,4	11,2	10,7	15,4	12,2
nov.	11,7	6,4	7,2	11,4	10,3	15,2	11,8
dic.	11,6	6,3	7,0	11,9	10,5	14,5	11,7
1985 — gen.	11,6	6,3	7,1	11,4	11,0	13,3	11,4
feb.	11,7	6,8	7,4	11,4	11,1	13,3	12,3
mar.	12,1	6,6	7,6	11,4	10,9	13,6	11,9
apr.	11,7	6,5	7,3	11,1	10,7	13,6	11,5
mag.	11,2	6,4	7,1	10,8	10,9	13,9	10,8
giu.	10,6	6,4	7,9	10,9	10,7	13,9	10,9
lug.	10,6	6,2	6,7	10,7	10,4	14,1	10,9
ago.	10,8	6,2	6,5	10,8	10,5	14,1	10,8
Indici azionari (1975=100)							
1979 — dic.	115,5	145,5	106,1	141,4	173,4	79,5	181,3
1980 — dic.	157,1	157,0	104,9	154,4	219,9	137,8	226,9
1981 — dic.	145,3	181,6	106,5	125,8	232,9	138,9	195,4
1982 — dic.	163,6	187,1	114,3	137,8	285,0	131,0	195,8
1983 — dic.	193,1	227,6	160,3	207,6	350,0	161,1	255,2
1984 — ago.	194,3	260,8	156,8	225,9	383,5	183,2	238,9
set.	194,9	255,7	163,9	239,6	393,9	183,0	239,3
ott.	194,0	270,0	171,0	247,0	401,0	183,2	235,3
nov.	195,5	274,7	170,8	247,3	415,3	181,5	236,9
dic.	193,2	277,2	173,4	247,6	436,4	187,8	240,0
1985 — gen.	201,2	297,1	181,6	258,9	453,5	210,3	259,5
feb.	212,6	302,7	185,4	274,4	461,4	236,2	259,5
mar.	210,5	319,1	192,7	283,5	468,0	236,7	261,3
apr.	212,0	312,1	193,9	294,3	465,5	257,2	263,5
mag.	216,3	315,3	200,3	304,7	476,8	268,6	273,6
giu.	221,8	324,2	217,4	311,4	466,6	285,8	271,3
lug.	225,8	332,6	221,0	298,0	450,8	303,3	277,9
ago.	221,6	322,8	223,0	296,4	470,1	314,3	....

Fonte: Bollettini nazionali.

(1) Tassi delle obbligazioni pubbliche. Per la Francia dati di fine periodo.

Tassi di interesse e cambi a termine sui mercati internazionali

(dati di fine periodo)

PERIODO	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Marco tedesco	Sterlina inglese	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Marco tedesco	Sterlina inglese
	Eurotassi a 3 mesi				Eurotassi a 12 mesi			
1979 — dic.	14,44	8,31	8,56	16,75	12,87	7,94	8,12	15,25
1980 — dic.	17,55	9,25	8,87	14,75	14,87	9,37	8,93	14,00
1981 — dic.	13,75	6,12	10,50	15,69	14,75	6,87	10,25	15,37
1982 — dic.	9,19	6,75	5,88	10,44	9,63	6,81	6,00	10,31
1983 — dic.	9,81	6,31	5,88	9,31	10,38	6,44	6,38	9,81
1984 — dic.	8,63	6,19	5,50	9,88	9,81	6,13	5,56	10,19
1985 — gen.	8,44	6,31	6,00	12,50	9,31	6,25	6,13	11,88
feb.	9,44	6,38	6,06	13,88	10,75	6,31	6,56	12,69
mar.	9,00	6,31	5,88	13,13	10,13	6,31	6,25	11,94
apr.	8,69	6,25	5,81	12,69	9,75	6,31	6,06	12,13
mag.	7,63	6,25	5,56	12,44	8,38	6,31	5,56	12,01
giu.	7,75	6,25	5,44	12,44	8,25	6,31	5,63	11,94
lug.	8,19	6,31	4,81	11,19	8,88	6,25	5,00	10,88
ago.	8,00	6,38	4,50	11,63	8,56	6,31	4,69	11,06
set.	8,09	6,44	4,48	11,47	8,57	6,40	4,73	11,01
	Cambi a termine a 3 mesi				Cambi a termine a 12 mesi			
	<i>(rispetto al dollaro)</i>				<i>(rispetto al dollaro)</i>			
1979 — dic.		6,13	5,88	-2,31	4,93	4,75	-2,38	
1980 — dic.		8,30	8,68	2,80	5,50	5,94	0,87	
1981 — dic.		7,63	3,25	-1,94	7,88	4,50	-0,62	
1982 — dic.		2,44	3,31	-1,25	2,82	3,63	-0,68	
1983 — dic.		3,50	3,93	0,50	3,94	4,00	0,57	
1984 — dic.		2,44	3,13	-1,25	3,68	4,25	-0,38	
1985 — gen.		2,13	2,44	-4,06	3,06	3,18	-2,57	
feb.		3,06	3,38	-4,44	4,44	4,19	-1,94	
mar.		2,69	3,12	-4,13	3,82	3,88	-1,81	
apr.		2,44	2,88	-4,00	3,44	3,69	-2,38	
mag.		1,38	2,07	-4,81	2,07	2,82	-3,63	
giu.		1,50	2,31	-4,69	1,94	2,62	-3,69	
lug.		1,88	3,38	-3,00	2,63	3,88	-2,00	
ago.		1,62	3,50	-3,63	2,25	3,87	-2,50	
set.		1,65	3,61	-3,38	2,17	3,84	-2,44	

Fonte: Morgan Guaranty, World Financial Markets.

Quotazioni delle principali valute e dell'oro

(media nel periodo)

PERIODO	lire per una unità di valuta							oro (dollari per oncia) (1)	
	dollaro statunitense	yen giapponese	marco tedesco	franco francese	sterlina inglese	franco svizzero	DSP	ECU	
1979	831,02	3,8139	453,46	195,33	1.762,7	499,53	1.073,5	1.138,5	512,00
1980	855,51	3,8031	471,08	202,64	1.992,0	510,85	1.114,7	1.189,2	589,50
1981	1.138,0	5,1567	502,91	209,18	2.286,7	580,30	1.340,4	1.263,4	397,50
1982	1.353,6	5,4382	557,26	206,08	2.362,0	666,47	1.493,2	1.323,7	456,90
1983	1.519,2	6,3995	594,53	199,43	2.301,7	722,77	1.623,7	1.349,7	381,50
1984	1.756,5	7,3905	617,27	201,08	2.339,8	747,54	1.799,1	1.381,1	308,30
1983 — III trim. ..	1.574,3	6,4950	595,57	197,71	2.376,3	732,78	1.659,5	1.354,9	405,00
IV » ..	1.624,4	6,9406	606,71	198,98	2.386,9	752,36	1.709,7	1.370,2	381,50
1984 — I trim. ..	1.662,4	7,2032	615,41	200,33	2.385,2	756,72	1.743,5	1.381,6	388,50
II » ..	1.676,9	7,2958	618,29	201,20	2.339,6	745,89	1.752,3	1.382,6	373,05
III » ..	1.797,4	7,3831	616,26	200,81	2.332,3	736,22	1.820,8	1.379,5	343,75
IV » ..	1.890,2	7,6843	619,20	202,00	2.301,0	751,21	1.879,8	1.380,6	308,30
1985 — I trim. ..	2.022,9	7,8539	621,01	203,14	2.254,4	733,86	1.957,8	1.381,7	329,25
II » ..	1.970,0	7,8578	638,02	209,43	2.474,1	759,65	1.954,4	1.430,4	317,75
III » ..	1.896,0	7,9352	664,42	217,87	2.602,1	806,21	1.947,3	1.484,2	330,87
1984 — ago.	1.781,5	7,3488	616,94	201,00	2.337,9	736,11	1.810,6	1.381,1	348,25
set.	1.867,6	7,6174	617,62	201,27	2.350,4	746,93	1.867,4	1.383,2	343,75
ott.	1.899,8	7,6947	619,00	201,84	2.317,6	752,28	1.886,1	1.381,5	333,50
nov.	1.859,2	7,6449	621,88	202,71	2.310,1	754,40	1.864,2	1.386,1	329,00
dic.	1.912,9	7,7154	616,46	201,41	2.270,8	746,39	1.889,1	1.374,1	308,30
1985 — gen.	1.949,0	7,6712	615,14	200,94	2.199,7	733,39	1.905,5	1.367,5	306,65
feb.	2.036,1	7,8232	618,12	202,29	2.230,7	727,55	1.957,8	1.374,5	287,75
mar.	2.083,7	8,0674	629,78	206,21	2.332,9	740,66	2.007,4	1.403,6	329,25
apr.	1.971,9	7,8391	638,68	209,34	2.447,0	761,39	1.953,7	1.430,0	321,35
mag.	1.984,2	7,8832	637,51	209,07	2.473,7	757,84	1.963,1	1.429,2	314,00
giu.	1.954,1	7,8513	637,89	209,19	2.501,7	759,73	1.948,0	1.432,2	317,75
lug.	1.914,4	7,8700	652,50	214,34	2.617,9	787,31	1.952,1	1.467,2	327,50
ago.	1.871,4	7,8896	670,45	219,56	2.593,1	816,34	1.933,7	1.493,1	336,79
set.	1.902,3	8,0460	670,33	219,73	2.595,2	814,98	1.956,1	1.492,5	328,34

(1) Dati di fine periodo.

Tassi di cambio effettivi nominali (1)

(indici 1980 = 100)

PERIODO	Stati Uniti	Canada	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Svizzera
1979	99,7	100,0	104,8	99,6	99,9	91,0	104,2	102,1
1980	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1981	108,7	100,3	113,7	96,8	94,0	102,3	90,8	102,5
1982	119,8	100,1	106,8	102,6	86,9	98,4	85,1	110,8
1983	122,9	101,6	117,0	106,5	80,5	91,2	82,0	115,8
1984	130,9	98,4	124,2	106,1	77,7	87,5	78,6	114,7
1983 — III trim.	125,2	102,1	116,2	105,9	79,1	93,3	81,5	116,3
IV »	125,0	101,7	121,4	106,2	78,3	91,9	80,1	117,5
1984 — I trim.	125,7	100,5	124,1	106,7	77,9	90,5	79,1	116,8
II »	127,0	97,7	125,7	107,0	78,1	88,4	78,9	115,0
III »	133,8	97,5	122,8	105,8	77,5	87,0	78,5	112,9
IV »	137,0	98,0	124,3	105,1	77,2	84,2	77,7	114,2
1985 — I trim.	144,0	96,8	123,0	104,5	77,1	81,3	77,2	110,6
II »	139,6	94,5	122,7	105,1	77,8	88,2	75,0	111,5
III »	132,6	94,1	124,2	106,8	78,9	91,2	72,2	115,2
1984 — ago.	132,7	98,1	122,7	106,0	77,6	87,4	78,5	112,9
set.	135,9	98,0	123,8	105,0	77,0	86,5	77,8	113,5
ott.	137,3	98,0	124,1	104,9	77,1	84,8	77,6	114,1
nov.	135,3	97,8	124,5	105,5	77,4	84,7	77,5	114,5
dic.	138,3	98,1	124,4	104,7	77,1	83,1	77,9	113,9
1985 — gen.	141,0	98,5	123,0	104,8	77,2	80,5	78,1	112,1
feb.	145,1	97,0	122,5	104,4	77,0	80,6	77,6	110,1
mar.	145,8	94,8	123,5	104,3	77,1	82,8	75,7	109,7
apr.	139,8	94,8	122,3	105,4	77,8	87,2	75,0	111,9
mag.	140,4	94,1	122,8	104,9	77,8	88,2	74,9	111,1
giu.	138,7	94,4	122,9	105,1	77,7	89,3	75,0	111,5
lug.	134,2	94,5	123,4	105,9	78,4	92,6	73,1	113,5
ago.	131,0	94,3	124,1	107,5	79,2	90,6	71,9	116,3
sett.	132,4	93,6	125,2	107,0	79,0	90,4	71,7	115,7

Fonte: Elaborazioni su dati FMI — Per il metodo di calcolo si veda la sezione Note Metodologiche dell'Appendice della Relazione della Banca d'Italia sul 1983.

(1) Calcolati sulla base delle quote del commercio internazionale con i principali 14 paesi.

Tassi di cambio effettivi reali (1)

(indici 1980 = 100)

PERIODO	Stati Uniti	Canada	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Svizzera
1979	96,6	101,7	103,2	103,7	101,5	88,6	94,9	107,7
1980	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1981	112,6	100,6	104,8	93,7	96,2	103,0	96,4	100,0
1982	121,4	103,1	94,1	97,0	92,8	99,9	95,8	103,9
1983	122,5	106,5	99,4	97,1	92,1	94,0	98,3	104,7
1984	128,6	104,6	101,5	93,5	96,6	91,0	97,9	101,6
1983 — II trim.	121,0	106,7	98,9	98,1	90,7	95,3	99,0	104,0
III »	124,7	107,4	97,8	96,1	92,0	96,1	97,7	105,1
IV »	124,2	106,7	101,5	95,7	93,3	94,7	97,0	105,1
1984 — I trim.	124,2	106,2	102,6	95,0	94,7	93,3	97,0	103,9
II »	125,2	103,7	102,7	94,3	96,6	92,2	97,8	102,0
III »	131,2	104,0	100,0	92,8	97,5	90,6	98,2	100,0
IV »	133,7	104,5	100,7	91,9	97,6	88,1	98,5	101,0
1985 — I trim.	138,8	104,3	99,0	91,1	98,0	85,5	99,1	98,1
II »	135,0	101,7	97,3	91,1	98,7	94,0	97,7	98,0
1984 — giu.	127,0	103,0	101,5	94,2	97,0	91,8	98,1	100,7
lug.	130,6	102,7	99,2	93,4	97,5	90,7	98,6	99,4
ago.	130,3	104,6	100,0	92,9	97,1	90,9	98,2	100,1
set.	132,6	104,5	101,0	92,0	97,5	90,1	97,9	100,1
ott.	134,2	104,2	100,7	92,0	97,5	88,5	98,0	101,2
nov.	132,2	104,2	100,7	92,2	98,0	88,6	98,5	101,2
dic.	134,6	105,0	100,6	91,6	97,6	87,2	99,0	100,6
1985 — gen.	136,4	105,8	99,1	91,5	98,0	84,4	100,1	99,4
feb.	139,7	104,5	98,5	91,0	97,9	84,7	99,6	97,7
mar.	140,3	102,5	99,0	90,7	98,0	87,4	97,7	97,1
apr.	135,0	102,1	97,4	91,4	98,6	92,8	97,1	98,7
mag.	135,9	101,3	97,4	91,0	98,9	94,0	97,7	97,6
giu.	134,3	101,7	97,2	90,8	98,8	95,1	98,3	97,7
lug.	129,9	102,2	97,7	92,0	99,1	99,6	96,7	99,2
ago.	127,4	101,6	97,7	93,5	99,7	97,5	96,0	101,0

Fonte: Elaborazioni su dati FMI, Istat, OCSE — Per il metodo di calcolo si veda la sezione Note Metodologiche dell'Appendice della Relazione della Banca d'Italia sul 1983.

(1) Calcolati sulla base dei prezzi all'ingrosso dei manufatti.

Conto economico delle risorse e degli impieghi

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

P E R I O D O	R I S O R S E			I M P I E G H I				
	Prodotto interno lordo	Impor- tazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Altri impieghi interni	Espor- tazioni
				costruzioni	attrezzature e mezzi di trasporto	Totale		
Quantità a prezzi 1970								
1979	4,9	13,8	6,3	2,9	9,6	5,8	5,6	9,1
1980	3,9	8,3	4,7	4,7	15,0	9,4	6,5	-4,3
1981	0,2	-5,3	-0,8	0,5	0,8	0,6	-2,8	5,2
1982	-0,5	1,5	-0,2	-3,2	-7,3	-5,2	0,8	0,4
1983	-0,4	0,1	-0,3	-1,9	-6,0	-3,8	-0,7	3,3
1984	2,6	9,6	3,8	-0,5	9,5	4,1	2,7	7,0
1983 — II trim.	0,2	-1,9	-0,2	0,6	1,9	1,2	-0,7	0,6
III »	0,6	3,8	1,1	-0,1	-0,7	-0,4	1,8	..
IV »	1,2	-1,4	0,7	0,4	3,5	1,8	-1,4	6,8
1984 — I trim.	0,8	9,2	2,2	-0,4	-0,5	-0,4	3,0	1,8
II »	-0,3	-7,5	-1,7	-0,9	4,6	1,6	0,1	-9,2
III »	1,5	8,7	2,7	1,3	3,6	2,4	-0,7	14,3
IV »	0,2	6,7	1,4	-1,7	6,9	2,4	1,2	1,4
1985 — I trim.	0,2	1,7	0,5	-2,9	3,8	0,5	0,8	-0,6
II »	1,3	-1,0	0,9	1,5	4,6	3,1	1,6	-2,7
Prezzi impliciti								
1979	15,9	17,5	16,5	10,1	13,5	16,0	16,8	15,8
1980	20,6	22,0	21,1	32,5	17,2	20,3	22,0	18,0
1981	18,3	27,8	20,0	22,7	17,3	20,3	19,7	21,1
1982	17,8	11,3	16,5	18,0	13,5	16,4	16,9	15,3
1983	15,0	5,1	12,9	14,2	8,8	12,4	14,7	7,8
1984	10,7	10,7	10,9	9,6	9,9	8,9	11,7	10,0
1983 — II trim.	3,8	..	3,0	2,7	3,4	2,9	3,1	2,7
III »	3,2	3,0	3,2	4,3	1,8	3,4	3,2	3,2
IV »	2,3	3,5	2,5	2,0	1,4	1,6	2,6	3,7
1984 — I trim.	3,2	2,9	3,3	2,2	3,3	2,6	3,6	2,7
II »	2,7	2,4	2,5	2,1	4,6	2,7	2,7	0,3
III »	1,0	1,5	1,3	1,4	..	0,6	1,5	2,2
IV »	1,6	2,7	2,0	2,2	..	0,6	2,1	2,3
1985 — I trim.	2,4	4,4	2,9	2,1	1,5	1,3	2,9	3,7
II »	3,6	2,1	3,2	2,3	2,9	2,3	3,4	2,7

Fonte: Istat, dati destagionalizzati.

Produzione industriale e indicatori d'opinioni ISCO

(dati destagionalizzati) (1)

P E R I O D O	PRODUZIONE INDUSTRIALE				INDICATORI CONGIUNTURALI ISCO				
	indice generale	beni di consumo	beni di investimento	beni intermedi	livello degli ordini			domanda attesa a 3-4 mesi	scorte di prodotti finiti rispetto al normale (2)
					interno	estero	totale		
	<i>(indici 1980 = 100)</i>				<i>(media dei saldi mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
1981	98,4	97,4	103,4	97,4	-46,8	-42,0	-45,8	-12,5	16,6
1982	95,4	97,6	95,8	93,7	-53,6	-49,2	-52,6	-14,4	17,3
1983	92,3	94,2	92,6	90,9	-52,4	-45,9	-51,3	-7,6	13,8
1984	95,2	96,3	93,2	95,2	-27,0	-26,6	-24,6	7,5	8,4
1981 — I trim. ..	98,9	96,2	105,3	98,5	-47,4	-45,5	-46,7	-15,9	16,7
II » ..	100,1	98,4	107,4	98,7	-48,3	-44,9	-48,6	-10,3	18,7
III » ..	97,4	97,3	101,7	96,0	-45,3	-39,0	-41,3	-12,7	17,3
IV » ..	97,3	97,8	99,1	96,4	-46,3	-38,6	-46,3	-11,1	13,7
1982 — I trim. ..	98,7	98,8	101,4	97,6	-49,0	-43,2	-47,4	-8,9	15,7
II » ..	95,8	97,4	97,1	94,3	-50,3	-47,6	-51,0	-12,0	18,0
III » ..	94,6	97,1	93,9	93,2	-54,3	-52,6	-53,3	-15,0	19,7
IV » ..	92,5	97,3	90,8	89,8	-60,7	-53,3	-58,7	-21,8	16,0
1983 — I trim. ..	91,8	96,0	91,4	89,2	-59,0	-52,8	-59,0	-18,6	15,7
II » ..	91,2	93,7	90,8	89,6	-56,7	-47,3	-56,0	-11,3	19,0
III » ..	92,2	93,2	93,0	91,2	-50,7	-46,0	-48,0	-2,7	13,7
IV » ..	94,1	94,0	95,4	93,8	-43,3	-37,6	-42,0	2,2	7,0
1984 — I trim. ..	93,3	93,3	91,5	93,9	-33,7	-30,2	-31,4	6,1	10,7
II » ..	95,6	97,4	91,4	95,8	-27,7	-23,3	-25,6	7,4	6,7
III » ..	96,4	97,4	94,5	96,4	-25,0	-23,3	-23,3	7,3	9,0
IV » ..	95,6	97,1	95,5	94,6	-21,7	-29,6	-18,0	9,2	7,3
1985 — I trim. ..	96,0	97,1	97,4	94,8	-21,7	-29,2	-21,4	5,8	7,7
II » ..	97,7	98,7	100,6	96,0	-22,7	-30,9	-30,9	6,4	8,0

Fonte: Elaborazioni della Banca d'Italia su dati Istat e Isco.

(1) Gli indici della produzione industriale sono anche rettificati per tener conto delle variazioni nel numero di giornate lavorative. — (2) Dati grezzi.

Forze di lavoro, occupazione e utilizzo dei fattori

(dati destagionalizzati in migliaia di unità; per il tasso di disoccupazione, valori percentuali)

PERIODO	INDUSTRIA (in senso stretto)			INTERA ECONOMIA (1)						
	Occupati			Occupati				In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione
	in complesso	dipendenti	dipendenti esclusa C.I.G.	agricoltura	industria totale	altre attività	Totale			
1979	5.812	5.071	4.947	2.977	7.600	9.669	20.246	1.696	21.942	7,7
1980	5.847	5.085	4.938	2.895	7.708	9.928	20.531	1.687	22.218	7,6
1981	5.762	4.995	4.697	2.690	7.630	10.202	20.521	1.944	22.465	8,7
1982	5.655	4.887	4.547	2.516	7.516	10.470	20.502	2.069	22.571	9,2
1983	5.496	4.737	4.327	2.525	7.321	10.727	20.573	2.301	22.874	10,1
1984	5.306	4.553	4.118	2.397	7.016	11.236	20.650	2.386	23.036	10,4
1981 — I trim.	5.832	5.049	4.784	2.835	7.710	10.054	20.600	1.794	22.394	8,0
II »	5.779	5.002	4.717	2.723	7.643	10.123	20.489	1.913	22.402	8,5
III »	5.717	4.965	4.665	2.627	7.584	10.275	20.485	2.003	22.488	8,9
IV »	5.721	4.965	4.623	2.575	7.583	10.354	20.512	2.065	22.577	9,1
1982 — I trim.	5.711	4.945	4.639	2.534	7.597	10.426	20.558	2.033	22.591	9,0
II »	5.676	4.912	4.584	2.535	7.535	10.455	20.525	2.035	22.560	9,0
III »	5.634	4.863	4.511	2.509	7.477	10.460	20.446	2.075	22.522	9,2
IV »	5.600	4.828	4.454	2.485	7.456	10.538	20.479	2.134	22.613	9,2
1983 — I trim.	5.558	4.801	4.396	2.490	7.402	10.650	20.542	2.244	22.786	9,8
II »	5.509	4.755	4.323	2.515	7.341	10.715	20.571	2.262	22.833	9,9
III »	5.477	4.722	4.321	2.559	7.304	10.709	20.572	2.285	22.857	10,0
IV »	5.440	4.671	4.268	2.536	7.236	10.834	20.607	2.414	23.022	10,5
1984 — I trim.	5.373	4.601	4.186	2.464	7.122	10.986	20.572	2.438	23.010	10,6
II »	5.312	4.554	4.134	2.406	7.037	11.154	20.598	2.359	22.956	10,3
III »	5.282	4.532	4.068	2.388	6.963	11.372	20.723	2.344	23.067	10,2
IV »	5.258	4.526	4.082	2.330	6.942	11.434	20.706	2.404	23.111	10,4
1985 — I trim.	5.233	4.532	4.085	2.284	6.939	11.461	20.684	2.414	23.098	10,5

Fonte: Istat ed elaborazioni interne; per l'industria in senso stretto i dati fanno riferimento alla Contabilità nazionale.

Legenda: C.I.G. = Cassa integrazione guadagni.

(1) I dati annui sono la media dei valori trimestrali grezzi e non coincidono necessariamente con le medie annue dei valori destagionalizzati.

Produttività e costo del lavoro nell'industria in senso stretto

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Produttività			Retribuzioni lorde per dipendente		Costo del lavoro	
	oraria	per occupato		inclusi dipendenti C.I.G.	esclusi dipendenti C.I.G.	per dipendente inclusi C.I.G.	per unità di prodotto
		inclusi dipendenti C.I.G.	esclusi dipendenti C.I.G.				
1979	6,9	5,8	5,4	17,4	16,8	16,5	10,1
1980	4,0	4,1	4,5	20,5	21,1	19,1	14,4
1981	2,9	0,6	3,4	21,3	25,3	20,2	19,5
1982	1,7	-0,3	0,6	15,8	17,0	17,8	18,2
1983	1,7	0,3	1,9	13,0	15,1	15,3	14,9
1984	4,5	7,0	7,9	10,9	12,1	12,5	5,1
1981 — I trim.	1,0	-4,7	-1,7	16,7	21,0	14,8	20,5
II »	3,1	1,1	4,1	22,2	26,5	19,7	18,4
III »	3,4	3,2	5,8	23,1	26,8	23,4	19,6
IV »	4,1	3,1	5,6	23,1	26,6	22,7	19,1
1982 — I trim.	2,7	2,7	3,6	20,3	21,4	19,4	16,2
II »	1,7	-0,6	0,3	14,3	15,5	14,4	15,1
III »	2,2	-0,8	0,2	15,1	16,6	18,9	19,9
IV »	0,3	-2,5	-1,7	14,0	15,1	18,6	21,6
1983 — I trim.	2,0	-1,8	0,3	12,9	15,7	17,0	19,1
II »	0,8	-2,0	0,2	13,7	16,7	17,4	19,8
III »	1,2	1,5	2,7	14,1	15,7	14,7	13,0
IV »	2,7	3,7	4,5	11,5	12,6	12,5	8,5
1984 — I trim.	3,1	7,3	7,8	15,0	15,7	17,0	9,1
II »	5,8	7,8	7,8	11,6	11,7	13,5	5,3
III »	4,8	6,3	8,0	8,0	10,1	9,5	3,0
IV »	4,5	6,8	8,0	9,6	11,1	10,3	3,3
1985 — I trim.	4,4	3,5	4,5	9,5	10,5	9,7	6,0

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.
Legenda: C.I.G. = Cassa integrazione guadagni.

Costi, profitti e prezzi nell'industria in senso stretto (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Redditi da lavoro dipendente	Risultato lordo di gestione.	Valore aggiunto al costo dei fattori	Valore input	Valore produzione	Markup (quota percentuale sui costi)	Prezzi output	Prezzi input
1979	17,1	36,0	23,3	27,0	25,0	23,4	17,2	18,6
1980	19,4	32,4	24,1	33,3	28,5	24,3	21,9	26,3
1981	18,1	2,2	11,9	25,6	18,7	20,2	20,5	28,1
1982	15,3	16,9	15,8	8,2	11,8	21,4	15,4	12,5
1983	11,8	5,8	9,6	3,9	6,7	21,1	10,2	7,9
1984	8,1	23,7	13,5	14,8	14,1	23,3	10,7	11,6
1981 — I trim.	14,2	-14,6	2,5	22,5	12,2	18,9	17,5	28,1
II »	17,3	8,1	13,8	24,3	19,0	20,9	20,4	26,3
III »	20,2	-1,2	12,1	30,5	21,2	18,5	21,7	32,0
IV »	20,3	16,9	19,0	24,9	21,9	22,5	22,2	26,2
1982 — I trim.	16,9	34,3	22,8	15,6	19,0	21,9	19,7	17,4
II »	12,4	20,0	15,1	7,9	11,3	22,9	15,0	12,3
III »	16,4	19,4	17,4	4,3	10,4	20,3	14,0	8,5
IV »	15,4	-0,8	9,3	5,7	7,5	20,5	13,4	12,2
1983 — I trim.	13,5	—	8,5	1,9	5,1	20,6	10,8	8,0
II »	13,7	-1,5	8,0	0,7	4,3	21,3	10,4	7,1
III »	11,4	9,8	10,9	4,3	7,6	20,8	9,9	7,2
IV »	8,9	15,2	11,0	8,4	9,7	21,7	9,8	9,1
1984 — I trim.	12,1	25,8	16,8	13,5	15,1	22,9	11,7	10,7
II »	8,7	26,9	14,9	17,2	16,0	23,8	12,0	13,6
III »	5,1	22,1	10,9	15,3	13,0	22,9	10,2	12,5
IV »	6,9	20,3	11,6	13,6	12,6	23,5	8,9	9,8
1985 — I trim.	8,0	2,5	6,0	12,7	9,3	21,2	9,4	12,0

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Il valore aggiunto al costo dei fattori è la somma dei redditi da lavoro dipendente e del risultato lordo di gestione. Il valore della produzione è la somma del valore degli inputs e del valore aggiunto. Il markup (calcolato al netto delle transazioni intrasettoriali) è dato dal rapporto tra valore della produzione e totale dei costi (redditi da lavoro dipendente e valore degli inputs).

Prezzi ingrosso e al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Prezzi ingrosso				Prezzi al consumo				Costo della vita	Indice sindacale
	beni di consumo	beni di investim.	materie ausiliarie	Totale	alimentari	non alimentari	servizi	Totale		
1979	11,7	12,4	19,4	15,4	13,3	15,0	16,6	14,7	15,8	15,3
1980	17,1	18,3	22,8	20,0	15,6	28,1	20,6	21,2	21,1	18,2
1981	14,9	19,4	17,5	16,6	16,3	17,1	20,6	17,8	18,7	18,4
1982	14,8	14,8	12,9	13,9	16,4	15,8	17,5	16,5	16,3	16,0
1983	11,3	13,1	8,0	9,7	12,3	14,1	18,2	14,7	15,0	13,9
1984	9,7	9,8	10,9	10,4	9,1	10,4	13,3	10,8	10,6	11,1
1983 — I trim.....	13,2	13,5	8,2	10,6	14,2	16,2	18,3	16,2	16,5	16,3
II »	12,5	13,1	7,8	10,1	13,9	15,9	18,5	16,0	16,3	14,9
III »	10,5	13,1	7,5	9,2	11,2	13,4	18,0	13,9	14,3	12,5
IV »	9,3	12,5	8,4	9,1	10,1	11,3	18,1	12,8	13,0	12,3
1984 — I trim.....	10,3	11,7	11,1	10,8	10,1	11,6	15,0	12,1	12,2	12,4
II »	10,9	10,4	12,3	11,5	10,1	10,8	13,6	11,4	11,3	12,0
III »	9,7	9,2	11,1	10,4	8,5	9,9	13,4	10,5	10,2	11,3
IV »	8,3	8,3	9,3	8,8	7,7	9,4	11,2	9,4	8,8	8,8
1985 — I trim.....	8,1	8,1	8,6	8,4	8,2	8,5	11,6	9,3	8,6	8,6
II »	9,0	8,0	7,8	8,3	8,5	9,0	10,9	9,4	8,8	8,7
1984 — set.....	9,0	9,2	10,2	9,6	8,3	9,4	13,1	10,1	9,8	10,5
ott.....	8,6	8,5	10,3	9,4	7,9	9,7	11,2	9,5	9,1	9,2
nov.....	8,3	8,2	9,5	8,9	7,3	9,3	11,0	9,2	8,6	8,7
dic.....	8,2	8,0	8,3	8,2	7,8	9,3	11,4	9,4	8,8	8,6
1985 — gen.....	8,1	8,4	8,2	8,2	8,1	8,5	11,6	9,3	8,6	8,5
feb.....	7,8	8,5	8,0	8,0	8,2	8,2	11,8	9,3	8,6	8,6
mar.....	8,4	7,7	9,5	8,9	8,2	8,7	11,6	9,4	8,6	8,8
apr.....	8,8	8,4	8,6	8,7	8,3	8,9	11,2	9,4	8,8	9,0
mag.....	9,0	7,9	7,8	8,3	8,5	9,0	11,0	9,5	8,8	8,9
giu.....	9,3	7,9	6,9	8,0	8,8	9,2	10,5	9,4	8,7	8,3
lug.....	8,8	8,1	6,5	7,5	8,9	9,0	10,5	9,4	8,7	8,2
ago.....	8,3	8,0	5,5	6,9	8,9	8,8	9,7	9,1	8,6	8,2
set.....									8,3	

Fonte: Istat.

Indici di competitività

(calcolati sui prezzi ingrosso dei manufatti: 1980 = 100)

P E R I O D O	Competitività dell'Italia rispetto a:							
	Germania federale	Francia	Regno Unito	Belgio	Paesi Bassi	Stati Uniti	paesi CEE (1)	13 paesi indust. (2)
1979	92,6	94,1	107,4	90,6	93,7	99,8	94,5	94,8
1980	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1981	101,6	100,4	91,3	103,1	99,5	78,6	100,0	96,4
1982	98,7	103,5	92,6	112,3	94,9	72,3	100,1	95,8
1983	100,9	106,7	99,9	120,1	98,1	70,6	103,7	98,3
1984	103,8	102,5	101,6	124,6	100,4	65,6	104,4	97,9
1983 — I trim. ..	100,8	107,2	105,9	118,2	97,1	74,4	104,2	99,5
II » ..	100,6	108,6	99,4	119,5	98,6	72,3	104,1	98,9
III » ..	101,2	106,4	96,9	120,8	97,9	68,3	103,5	97,7
IV » ..	101,0	104,6	97,5	122,0	98,7	67,5	103,0	97,0
1984 — I trim. ..	101,5	103,3	98,6	123,2	98,1	67,3	103,0	96,9
II » ..	103,0	102,4	100,8	124,3	99,5	68,0	103,9	97,8
III » ..	104,8	102,2	102,3	124,9	101,2	64,4	104,9	98,2
IV » ..	105,8	102,2	104,7	125,8	102,9	62,6	105,8	98,5
1985 — I trim. ..	107,1	102,6	107,9	126,6	104,7	60,2	107,1	99,3
II » ..	105,9	100,6	98,1	125,1	102,2	62,6	104,5	97,9
1984 — ago.	104,6	102,3	101,9	124,7	100,8	64,9	104,8	98,2
set.	105,2	101,7	102,0	124,6	101,8	62,7	104,9	97,9
ott.	105,3	101,9	103,7	125,7	102,3	61,9	105,4	98,0
nov.	105,5	102,1	104,4	125,4	102,7	63,6	105,6	98,5
dic.	106,6	102,7	106,1	126,2	103,8	62,2	106,6	99,0
1985 — gen.	107,7	103,4	110,3	127,1	105,3	61,9	107,9	100,3
feb.	107,7	103,1	109,2	127,4	105,5	60,0	107,7	99,8
mar.	106,0	101,4	104,1	125,4	103,4	58,8	105,6	97,8
apr.	104,9	100,2	98,8	124,0	102,1	62,3	104,0	97,3
mag. (*) ..	106,0	100,4	98,1	125,6	102,4	62,1	104,6	97,9
giu. (*) ...	106,6	101,2	97,5	126,4	102,1	63,5	105,0	98,5
lug. (*) ...	104,1	99,3	92,6	123,8	99,7	65,1	102,4	96,7
ago (*) ...	102,2	98,2	94,4	123,0	97,5	67,0	101,2	96,0

(1) Germania federale, Francia, Regno Unito, Belgio, Paesi Bassi, Irlanda, Danimarca. — (2) I sette paesi CEE più Stati Uniti, Canada, Giappone, Svizzera, Svezia e Austria. — (*) Dati provvisori e parzialmente stimati.

Bilancia dei pagamenti valutaria

(miliardi di lire)

P E R I O D O	Merci (1)	Servizi e trasferimenti				Totale partite correnti	Movimenti capitali bancari e err./omiss.	Movimenti capitali non bancari (2) (*)	Variazione riserve ufficiali (2)
		viaggi all'estero	redditi da capitali	altri	Totale				
1979	-7.225	5.564	-672	3.267	8.159	934	890	1.055	-2.879
1980	-18.351	5.399	-973	3.780	8.206	-10.145	3.887	6.929	-671
1981	-14.017	6.693	-4.151	3.800	6.342	-7.675	9.208	-1.524	-9
1982	-17.189	8.928	-5.815	4.028	7.141	-10.048	7.527	-3.062	5.583
1983	-9.176	10.953	-6.418	5.347	9.882	706	3.087	4.995	-8.788
1984 (3)	-18.352	11.412	-7.554	7.240	11.098	-7.254	7.311	5.138	-5.195
1983 — set.	-880	1.221	-746	262	737	-143	-56	-877	1.076
ott.	-1.167	846	-564	349	631	-536	-125	469	192
nov.	-459	651	-472	181	360	-99	841	929	-1.671
dic.	-449	691	-622	422	491	42	-359	339	-22
1984 — gen.	-1.121	429	-577	451	303	-818	68	579	171
feb.	-1.926	343	-518	682	507	-1.419	911	-626	1.134
mar.	-1.647	523	-498	210	235	-1.412	-552	833	1.131
apr.	-1.889	837	-659	960	1.138	-751	1.501	451	-1.201
mag.	-1.622	1.131	-431	654	1.354	-268	-1.301	2.739	-1.170
giu.	-1.667	1.371	-832	161	700	-967	782	790	-605
lug.	-1.387	1.633	-524	927	2.036	649	1.215	-78	-1.786
ago.	-35	1.322	-606	676	1.392	1.357	325	-655	-1.027
set.	-1.824	1.259	-793	745	1.211	-613	176	198	239
ott.	-1.424	1.167	-864	696	999	-425	1.683	-626	-632
nov.	-1.433	747	-536	632	843	-590	3.228	294	-2.932
dic.	-2.372	652	-716	425	361	-2.011	-711	1.239	1.483
1985 — gen.	-1.369	476	-863	1.261	874	-495	655	498	-6587
feb.	-2.411	489	-559	715	465	-1.766	171	173	1.422
mar.	-3.257	740	-518	611	833	-2.424	-513	-905	3.842
apr.	-2.256	868	....	....	52	-2.204	-2.294	4.406	92
mag.	-1.126	1.193	....	....	1.247	121	613	642	-1.376
giu.								301	1.747
lug.								-1.987	209
ago.								-1.928	-504
set.								-1.027	2.435

(1) Importazioni: cif; esportazioni: fob. — (2) Corretta per gli aggiustamenti di cambio; il segno (-) indica aumento delle attività nette. — (3) I totali annui non coincidono con la somma dei singoli mesi a causa del diverso grado di provvisorietà dei dati. — (*) I dati relativi al luglio 1984 tengono conto della sistemazione delle attività sull'estero del Banco Ambrosiano in liquidazione.

Posizione della Banca d'Italia e dell'UIC verso l'estero

D A T A	Posizione a breve termine							Posizione a medio e lungo termine saldo	Totale riserve ufficiali (1)
	Attività					Passività	Saldo (1)		
	oro	valute convertibili	ECU	DSP	posizione riserva sul FMI				
<i>(in miliardi di lire)</i>									
1979 — dic.....	16.141	7.931	5.974	476	250	-132	30.640	-100	30.540
1980 — dic.....	34.169	10.152	9.982	618	766	-272	55.415	-381	55.034
1981 — dic.....	34.791	11.657	10.684	940	881	-183	58.770	-759	58.011
1982 — dic.....	32.449	9.137	8.140	1.107	953	-144	51.642	-475	51.167
1983 — dic.....	43.399	17.587	13.153	1.094	1.642	-355	76.520	-483	76.037
1984 — set.....	42.185	21.424	13.095	1.398	1.908	-126	79.884	-84	79.800
ott.....	42.185	21.979	13.281	1.290	1.900	-95	80.540	-61	80.479
nov.....	42.185	24.950	13.257	1.316	2.047	-206	83.549	-19	83.530
dic.....	41.887	23.753	13.159	1.346	2.079	-207	82.017	-172	81.845
1985 — gen.....	41.887	24.302	12.980	1.417	2.126	-210	82.505	-192	82.310
feb.....	41.887	23.509	13.125	1.608	2.174	-106	82.197	-166	82.031
mar.....	39.722	19.558	13.568	1.589	2.149	-94	76.492	-156	76.336
apr.....	39.722	20.402	12.963	1.593	2.154	-171	76.663	-138	76.525
mag.....	39.722	21.742	12.979	1.641	2.148	-182	78.050	-200	77.850
giu.....	42.666	23.490	12.971	1.658	2.126	-122	82.789	-384	82.405
lug.....	42.666	23.214	13.339	1.662	2.040	-154	82.767	-430	82.337
ago.....	42.666	22.549	13.301	1.717	2.061	-110	82.184	-426	81.758
set.....	41.090	19.963	13.260	1.719	2.059	-131	77.960	-450	77.510
<i>(in milioni di dollari)</i>									
1979 — dic.....	20.125	9.864	7.430	592	312	-164	38.159	-124	38.035
1980 — dic.....	36.722	10.910	10.728	664	823	-292	59.555	-409	59.146
1981 — dic.....	28.993	9.714	8.903	783	734	-152	48.975	-632	48.343
1982 — dic.....	23.685	6.669	5.942	808	696	-105	37.695	-347	37.348
1983 — dic.....	26.152	10.598	7.926	659	989	-214	46.110	-291	45.819
1984 — set.....	22.400	11.376	6.953	742	1.013	-67	42.418	-44	42.373
ott.....	22.400	11.686	7.061	686	1.010	-51	42.792	-33	42.760
nov.....	22.400	13.058	6.938	689	1.071	-108	44.048	-10	44.038
dic.....	21.637	12.270	6.797	695	1.074	-107	42.367	-89	42.278
1985 — set.....	21.637	12.435	6.642	725	1.088	-107	42.420	-98	42.322
feb.....	21.637	11.361	6.343	777	1.051	-51	41.117	-80	41.036
mar.....	20.069	9.882	6.855	803	1.086	-47	38.647	-79	38.568
apr.....	20.069	10.330	6.564	807	1.091	-87	38.773	-70	38.703
mag.....	20.069	11.031	6.585	833	1.090	-92	39.515	-101	39.413
giu.....	21.881	12.046	6.652	850	1.090	-63	42.457	-197	42.260
lug.....	21.881	12.406	7.128	888	1.090	-82	43.311	-230	43.081
ago.....	21.881	12.078	7.125	920	1.104	-59	43.049	-228	42.821
set.....	22.770	11.062	7.348	953	1.141	-73	43.200	-249	42.951

(1) Il saldo in dollari non coincide con la somma delle singole componenti a causa di arrotondamenti di cambio.

Formazione del fabbisogno del settore statale (*)

(miliardi di lire)

P E R I O D O	Incassi di bilancio			Pagamenti di bilancio			Disavanzo (-)	Altre operazioni (1)	FABBI- SOGNO (-)	Fabbisogno al netto regolazioni in titoli (2)
	entrate tributarie	altre entrate	Totale	spese correnti	spese c/ capitale	Totale				
1979	52.806	11.253	64.059	-79.146	-15.204	-94.350	-30.291	-80	-30.371	-30.313
1980	72.015	18.303	90.318	-110.697	-20.517	-131.214	-40.896	3.879	-37.017	-36.078
1981	89.240	19.448	108.688	-131.662	-22.394	-154.056	-45.368	-7.928	-53.296	-49.616
1982	114.668	40.515	155.183	-176.469	-35.439	-211.908	-56.725	-15.928	-72.653	-71.941
1983	144.603	36.700	181.303	-203.258	-50.868	-254.126	-72.823	-15.781	-88.604	-88.604
1984	162.688	41.452	204.140	-248.299	-48.762	-297.061	-92.921	-2.430	-95.351	-95.351
1983 — III» ...	30.543	7.482	38.025	-51.084	-19.808	-70.892	-32.867	4.288	-28.579	-28.579
IV» ...	47.008	18.490	65.498	-66.557	-15.742	-82.299	-16.801	-8.653	-25.454	-25.454
1984 — I trim..	35.532	4.947	40.479	-49.794	-7.068	-56.862	-16.383	-2.042	-18.425	-18.425
II »...	39.611	5.867	45.478	-54.026	-13.468	-67.494	-22.016	2.155	-19.861	-19.861
III »...	34.211	12.917	47.128	-67.542	-8.696	-76.238	-29.110	3.727	-25.383	-25.383
IV »...	53.334	17.721	71.055	-76.937	-19.530	-96.467	-25.412	-6.270	-31.682	-31.682
1985 — I trim..	35.336	7.394	42.730	-59.540	-11.998	-71.538	-28.808	952	-27.856	-27.856
II »...	43.759	7.040	50.799	-73.519	-8.917	-82.436	-31.636	3.792	-27.844	-25.649
III »(3)	42.015	7.590	49.605	-71.630	-13.707	-85.336	-35.730	3.290	-32.440	-29.502
1984 — ago. ...	10.995	8.272	19.267	-24.340	-2.212	-26.552	-7.285	121	-7.164	-7.164
set.	9.111	2.120	11.231	-20.331	-1.985	-22.316	-11.085	915	-10.170	-10.170
ott.	12.459	4.695	17.154	-17.545	-7.014	-24.559	-7.405	-1.923	-9.328	-9.328
nov. ...	14.869	3.175	18.044	-25.084	-3.233	-28.317	-10.273	-1.307	-11.580	-11.580
dic.	26.006	9.851	35.857	-34.308	-9.283	-43.591	-7.734	-3.040	-10.774	-10.774
1985 — gen. ...	11.890	794	12.684	-14.102	-2.447	-16.549	-3.865	-1.369	-5.233	-5.233
feb.	12.095	3.007	15.102	-26.844	-3.965	-30.809	-15.707	6.507	-9.200	-9.200
mar. ...	11.351	3.593	14.944	-18.595	-5.585	-24.180	-9.236	-4.187	-13.423	-13.423
apr. ...	11.761	2.090	13.851	-16.575	-2.381	-18.956	-5.105	-4.936	-10.041	-10.041
mag. ...	13.148	2.348	15.496	-25.744	-3.300	-29.044	-13.547	3.973	-9.574	-9.574
giu.	18.850	2.602	21.452	-31.201	-3.235	-34.436	-12.984	4.755	-8.229	-6.034
lug. (3)	17.422	2.827	20.249	-28.071	-6.076	-34.147	-13.898	3.339	-10.559	-10.559
ago. (3)	14.036	1.392	15.428	-22.405	-5.755	-28.159	-12.731	5.301	-7.431	-7.431
set. (3)	10.557	3.372	13.929	-21.155	-1.876	-23.031	-9.102	-5.349	-14.450	-11.512

(1) Operazioni di Tesoreria, Cassa DD.PP., aziende autonome e Cassa del Mezzogiorno. — (2) Tra le regolazioni in titoli relative all'anno 1985 non sono comprese quelle concernenti l'estinzione di crediti di imposta sorti in favore di aziende e istituti di credito (pari a 4,846 miliardi in base al D.M. del 27.6.1985), non ancora registrate nel bilancio dello Stato. Tali regolazioni sono invece comprese nella tav. a22 sul debito pubblico che utilizza come fonte anche le segnalazioni statistiche del sistema bancario. — (3) Dati provvisori. — (*) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Copertura del fabbisogno del settore statale (*)

(miliardi di lire)

P E R I O D O	Titoli a medio e lungo termine		BOT	Finanziam. BI-UIC diverso da acquisto titoli		Raccolta postale	Prestiti esteri	Altre operazioni	FABBI-SOGNO	di cui: creazione di base monetaria (2)
	Totale (1)	di cui: CCT a tasso variabile		Totale	di cui: c/c Tesor. Provinc.					
1979	9.482	10.219	9.822	3.444	3.476	6.748	581	294	30.371	760
1980	-1.553	2.691	25.500	10.236	8.944	2.195	787	-148	37.017	9.740
1981	7.354	2.816	33.783	6.734	6.186	2.591	2.515	319	53.296	14.233
1982	23.473	27.378	32.604	8.883	6.598	3.586	2.570	1.537	72.653	12.676
1983	69.275	66.652	11.071	-1.125	-8.622	4.937	1.259	3.188	88.604	4.514
1984	62.741	56.738	9.300	13.288	18.555	6.057	2.271	1.693	95.351	10.028
1983 — III trim.	22.130	23.084	7.181	-1.472	-1.683	249	159	332	28.579	-457
IV »	20.992	17.534	-435	-1.295	-856	4.269	630	1.294	25.454	4.894
1984 — I trim.	19.580	16.913	-5.370	2.093	10.472	1.525	533	64	18.425	5.103
II »	16.846	15.939	6.597	-4.282	-4.664	47	-7	660	19.861	-3.850
III »	12.973	12.443	8.122	2.794	2.746	439	1.327	-272	25.383	1.138
IV »	13.343	11.443	-49	12.683	10.000	4.046	418	1.242	31.682	7.639
1985 — I trim.	23.268	19.444	-2.166	5.948	8.201	1.486	-689	7	27.856	10.137
II »	18.767	15.651	10.182	-2.172	-1.757	246	1.442	-620	27.844	-405
III » (3) ..	21.222	20.744	10.353	-556	678	-25	657	789	32.440	3.495
1984 — ago.	2.603	3.484	4.250	393	-863	377	-69	-389	7.164	1.105
set.	4.869	4.979	4.029	174	765	-307	1.242	163	10.170	-945
ott.	3.583	3.477	1.835	2.590	2.412	129	4	1.187	9.328	442
nov.	4.900	3.982	-698	5.691	4.093	76	1.783	-172	11.580	3.762
dic.	4.860	3.984	-1.185	4.402	3.496	3.841	-1.370	226	10.774	3.435
1985 — gen.	2.641	3.481	-1.695	2.265	2.449	2.274	-724	472	5.233	6.565
feb.	10.550	7.721	-537	-113	942	-591	-44	-65	9.200	-790
mar.	10.078	8.242	67	3.796	4.810	-197	79	-400	13.423	4.362
apr.	7.659	5.626	2.978	-2.265	-2.262	-58	880	847	10.041	-1.683
mag.	5.457	6.150	3.044	1.249	1.739	84	547	-807	9.574	2.659
giu.	5.651	3.875	4.160	-1.156	-1.234	220	14	-660	8.229	-1.381
lug. (3)	4.132	6.289	3.186	1.553	1.136	290	586	812	10.559	3.039
ago. (3)	4.850	4.914	4.462	-2.160	-1.726	285	29	-35	7.431	-142
set. (3)	12.240	9.541	2.705	51	1.268	-600	42	12	14.450	598

(1) Cfr. nota 2 della tav. a20 — (2) La serie è corretta per le poste relative ai titoli venduti dalla BI alle aziende di credito a fronte dei quali sono state accese anticipazioni ai sensi del DM 27 settembre 1974. — (3) Dati provvisori. — (*) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Consistenza del debito pubblico interno (*)

(valori nominali in miliardi di lire)

PERIODO	Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	BOT sul mercato	Raccolta postale	Impieghi degli istituti di credito	Altri debiti interni	Totale	Debiti verso BI-UIC	Totale settore pubblico	di cui: settore statale
1978 — dic.	39.590	33.979	24.105	14.102	1.404	113.180	43.153	156.333	142.793
1979 — dic.	52.143	43.905	30.853	16.195	1.563	144.660	43.255	187.915	172.673
1980 — dic.	49.682	70.123	33.048	16.716	1.700	171.269	52.978	224.246	208.522
1981 — mar. ...	50.645	73.454	33.618	17.209	1.690	176.615	59.495	236.110	220.495
giu.	52.522	78.023	33.203	17.592	1.711	183.052	61.843	244.894	229.478
set.	53.094	87.938	33.255	17.740	1.754	193.780	64.280	258.061	241.657
dic.	56.057	98.750	35.639	16.996	1.779	209.220	66.556	275.776	259.753
1982 — mar. ...	59.895	106.515	35.583	17.099	1.803	220.895	68.666	289.561	273.429
giu.	58.999	121.099	35.227	17.503	1.845	234.673	69.631	304.304	288.065
set.	70.762	132.886	35.010	18.579	1.902	259.139	69.055	328.194	311.746
dic.	81.308	127.587	39.225	22.140	1.938	272.198	78.670	350.868	330.968
1983 — mar. ...	91.862	123.508	39.737	22.099	1.979	279.186	85.051	364.236	344.660
giu.	111.153	133.592	39.644	23.475	2.020	309.884	75.961	385.845	366.123
set.	134.401	139.681	39.893	23.933	2.084	339.992	74.647	414.639	394.734
dic.	150.671	137.992	44.162	28.225	2.147	363.198	79.630	442.827	420.008
1984 — mar. ...	166.899	135.166	45.687	29.515	2.196	379.462	82.915	462.377	438.306
giu.	183.512	140.531	45.733	31.790	2.246	403.812	80.740	484.552	458.829
set.	195.193	150.318	46.172	33.235	2.290	427.208	83.208	510.417	482.940
dic.	208.883	153.233	50.219	36.925	2.379	451.639	92.864	544.503	514.554
1985 — gen. ...	212.722	147.728	52.493	37.550	2.445	452.937	99.311	552.248	520.915
(1) feb.	222.640	148.395	51.902	37.089	2.405	462.430	98.616	561.047	530.151
mar. ...	232.457	148.548	51.705	36.994	2.450	472.153	102.991	575.144	543.899
apr. ...	239.433	151.753	51.646	37.595	2.441	482.868	101.337	584.205	553.230
mag. ...	243.064	156.526	51.731	37.102	2.467	490.889	104.075	594.964	563.645
giu.	254.075	160.951	51.950	36.074	2.475	505.526	102.664	608.190	577.235

(1) Tra i titoli a medio e a lungo termine sono compresi anche quelli concernenti l'estinzione dei crediti di imposta sorti in favore di aziende e istituti di credito, già inclusi nelle segnalazioni statistiche di questi, anche se non ancora registrati nel bilancio dello Stato (cfr. nota 2 della tav. a20). — (*) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Base monetaria (*)

(consistenze in miliardi di lire)

D A T A	C R E A Z I O N E						
	Estero	Tesoro				Rifinan- ziamento	Altri settori
		Totale	di cui:		per memoria: margine disp. sul c/c di tesoreria		
			titoli di Stato di BI-UIC	c/c di tesoreria			
1981 — dic.	14.357	65.082	35.370	25.312	20	2.466	-8.416
1982 — dic.	8.710	76.732	38.059	31.910	-2.290	3.103	-4.721
1983 — dic.	17.550	81.244	43.614	23.288	13.469	3.100	-5.465
1984 — set.	20.611	83.633	45.294	31.842	9.828	2.891	-6.577
ott.	21.242	84.074	43.142	34.254	7.705	5.018	-7.379
nov.	24.174	87.837	41.215	38.346	3.790	2.891	-8.631
dic.	22.691	91.271	40.245	41.842	1.282	2.882	-6.569
1985 — gen.	23.353	97.834	44.505	44.291	5.758	3.859	-7.537
feb.	21.926	97.046	43.869	45.233	4.836	4.314	-7.342
mar.	18.085	101.407	44.431	50.043	78	2.900	-7.399
apr.	18.042	99.725	45.017	47.781	2.340	5.421	-8.588
mag.	19.354	102.383	46.411	49.520	1.026	3.705	-9.502
giu.	21.103	101.002	46.192	48.286	2.225	2.594	-7.861
lug.	20.865	104.041	47.664	49.423	1.093	2.692	-8.906
ago. (1)	20.327	103.899	49.679	47.691	2.997	3.117	-9.328
set. (1)	17.879	104.497	50.209	48.957	1.731	4.852	-9.327

D A T A	U T I L I Z Z O						TOTALE BASE MONETARIA
	Pubblico		Aziende di credito			Totale	
	Totale	di cui: biglietti e monete	riserva obbligatoria	deposito infruttifero eccedenza massimale	liquidità		
1981 — dic.	29.755	29.684	37.381	1.448	4.904	43.733	73.488
1982 — dic.	33.283	33.245	45.926	929	3.687	50.541	83.824
1983 — dic.	37.363	37.325	55.017	2	4.045	59.065	96.428
1984 — set.	36.821	36.792	61.332	—	2.407	63.739	100.560
ott.	36.019	35.993	62.920	—	4.016	66.936	102.955
nov.	37.064	37.033	63.648	—	5.558	69.207	106.271
dic.	41.225	41.195	63.872	—	5.178	69.050	110.275
1985 — gen.	38.646	38.422	74.806	—	4.056	78.862	117.508
feb.	38.380	38.247	74.236	—	3.329	77.564	115.944
mar.	39.570	39.408	72.798	—	2.625	75.424	114.994
apr.	38.713	38.591	72.731	—	3.155	75.886	114.599
mag.	39.046	38.953	72.772	—	4.123	76.895	115.940
giu.	40.960	40.829	71.857	—	4.021	75.879	116.838
lug.	42.245	42.075	73.267	—	3.180	76.447	118.692
ago. (1)	41.053	40.796	74.229	—	2.734	76.962	118.015
set. (1)	41.292	41.158	74.276	—	2.334	76.610	117.901

(*) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta all'arrotondamento. — (1) Dati provvisori.

Base monetaria (*)*(variazioni in miliardi di lire)*

D A T A	Estero	Tesoro	Rifinanziamento	Altri settori	TOTALE	Pubblico	Aziende di credito		
							riserva obbligatoria	dep. ecced. massimale	liquidità
1981	25	14.233	119	-5.738	8.639	4.430	2.946	821	442
1982	-5.647	12.676	638	2.670	10.336	3.528	8.544	-519	-1.218
1983	8.840	4.514	-3	-747	12.604	4.081	9.092	-927	359
1984	5.141	10.028	-218	-1.104	13.847	3.861	8.855	-2	1.133
1984 — set.	-238	-945	-182	1.243	-121	455	204	—	-780
ott.	631	442	2.127	-803	2.396	-801	1.587	—	1.610
nov.	2.932	3.762	-2.126	-1.252	3.316	1.045	729	—	1.542
dic.	-1.483	3.435	-9	2.062	4.004	4.161	224	—	-380
1985 — gen.	662	6.563	976	-968	7.233	-2.579	10.934	—	-1.122
feb.	-1.427	-789	455	196	-1.565	-267	-571	—	-727
mar.	-3.841	4.362	-1.414	-57	-950	1.191	-1.437	—	-703
apr.	-43	-1.683	2.521	-1.190	-395	-857	-67	—	529
mag.	1.312	2.659	-1.716	-913	1.341	332	40	—	968
giu.	1.749	-1.381	-1.111	1.641	899	1.914	-914	—	-102
lug.	-238	3.039	97	-1.045	1.854	1.286	1.409	—	-841
ago. (1) .	-538	-142	425	-422	-677	-1.192	962	—	-446
set. (1) ..	-2.448	598	1.735	1	-114	239	47	—	-400

Finanziamento in base monetaria del Tesoro*(miliardi di lire)*

D A T A	Fabbisogno	Collocamento netto di titoli sul mercato					TOTALE	Altre forme di copertura non in base monetaria	Copertura in base monetaria
		Mercato primario			Mercato aperto				
		BOT	CCT	altri	di cui: op. tempor.				
1981	53.296	564	-326	-1.684	-32.217	998	-33.663	-5.400	14.233
1982	72.653	-6.947	-20.490	4.018	-28.944	-401	-52.363	-7.614	12.676
1983	88.604	8.632	-59.602	-2.210	-21.609	-1.628	-74.789	-9.301	4.514
1984	95.351	-13.187	-54.436	-2.775	-5.012	2.661	-75.410	-9.913	10.028
1984 — set.	10.170	-3.691	-2.893	110	-3.556	-3.557	-10.030	-1.085	-945
ott.	9.328	-2.399	-4.779	1.092	-1.484	-284	-7.570	-1.316	442
nov.	11.580	36	-5.107	-609	-449	-90	-6.129	-1.689	3.762
dic.	10.774	1.744	-3.694	-852	-1.843	321	-4.645	-2.694	3.435
1985 — gen.	5.233	3.579	-3.290	659	2.366	3.489	3.314	-1.984	6.563
feb.	9.200	-205	-6.950	-1.514	-1.980	-1.932	-10.648	660	-789
mar.	13.423	715	-6.305	-1.213	-2.779	-2.818	-9.582	522	4.362
apr.	10.041	-3.275	-3.607	-1.943	-1.226	-759	-10.051	-1.673	-1.683
mag.	9.574	-2.764	-5.299	1.117	-153	2.028	-7.099	184	2.659
giu.	8.229	-4.191	-3.441	-1.612	-787	-829	-10.030	420	-1.381
lug.	10.559	-1.004	-4.993	59	92	2.460	5.846	-1.673	3.039
ago. (1) .	7.431	-1.747	-4.551	—	-996	-950	-7.294	-279	-142
set. (1) ..	14.450	-3.239	-9.157	-2.810	791	791	-14.415	563	598

(*) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta all'arrotondamento. — (1) Dati provvisori.

Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC (1)

(miliardi di lire)

D A T A	Mercato primario		Mercato aperto				Variazioni portafoglio BI-UIC
	sotto- scrizioni	rimborsi	Totale	di cui: operazioni temporanee			
				finanziamento sottoscrizioni	altri acquisti	vendite	
B O T							
1981	35.736	2.704	-28.374	83	—	1.404	(*) 5.972
1982	35.259	9.602	-21.662	426	—	-1.404	3.995
1983	38.342	18.639	-15.946	-179	—	420	3.757
1984	12.597	16.484	-5.947	636	—	780	-9.834
1984 — set.	660	322	-2.545	-2.547	—	—	-2.207
ott.	853	1.418	-1.696	1.851	—	2.350	-2.261
nov.	1.068	1.730	-445	-1.985	—	-1.600	-1.106
dic.	720	161	-242	726	—	450	316
1985 — gen.	1.900	16	2.567	-666	1.030	-1.200	4.451
feb.	960	1.702	-466	568	-1.030	—	-1.208
mar.	1.832	1.050	-866	-868	—	—	-84
apr.	1.800	2.097	69	541	—	—	-228
mag.	657	376	-2.005	113	—	—	-1.724
giu.	808	838	-235	-234	—	—	-265
lug.	3.106	924	458	530	—	—	2.640
ago.	3.103	387	-940	-950	—	—	1.776
set. (2)	500	1.034	791	791	—	—	257
C C T							
1981	2.499	9	-2.628	—	—	-1.060	-138
1982	10.607	3.719	-4.095	—	—	2.231	2.793
1983	8.515	1.465	-5.229	—	—	1.029	1.821
1984	6.993	4.691	1.128	—	—	-2.805	3.430
1984 — set.	2.090	4	-1.011	—	—	1.010	1.074
ott.	678	1.980	216	—	—	-215	-1.086
nov.	—	1.124	75	—	—	-295	-1.049
dic.	326	36	-1.498	—	—	-45	-1.208
1985 — gen.	191	—	-205	—	1.457	-455	-14
feb.	816	45	-1.482	—	-1.457	—	-711
mar.	1.959	22	-1.917	—	—	1.950	20
apr.	1.950	—	173	—	—	-200	2.123
mag.	773	2	382	—	—	-415	1.153
giu.	419	22	418	—	—	-405	815
lug.	1.176	—	887	—	—	-930	2.063
ago.	300	—	-2	—	—	—	298
set. (2)	273	—	—	—	—	—	273

(1) I dati definitivi sono al valore di bilancio; le variazioni del portafoglio differiscono da quelle che risultano dalla situazione contabile della Banca d'Italia e dell'Ufficio Italiano dei Cambi poiché non tengono conto delle vendite di titoli sul mercato aperto effettuate a fronte delle anticipazioni ex D.M. 27.9.74. — (2) Dati provvisori. — (*) Include l'acquisto di BOT dalla Cassa del Mezzogiorno per 1314 miliardi.

Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC (1)

(miliardi di lire)

D A T A	Mercato primario		Mercato aperto				Variazioni portafoglio BI-UIC (3)
	sotto- scrizioni	rimborsi	Totale	di cui: operazioni temporanee			
				finanziamento sottoscrizioni	altri acquisti	vendite	
Altri titoli di Stato							
1981	4.207	1.352	-1.215	—	—	-1.259	1.638
1982	1.690	1.577	-3.188	—	—	—	-3.074
1983	2.481	2.068	-434	—	—	—	-21
1984	5.806	2.578	-193	—	—	—	3.036
1984 — set.	—	—	..	—	—	—	..
ott.	1.274	76	-4	—	—	—	1.194
nov.	308	—	-79	—	—	—	229
dic.	25	—	-103	—	—	—	-78
1985 — gen.	128	310	4	—	13	—	-178
feb.	1.315	—	-32	—	-13	—	1.283
mar.	622	—	4	—	—	—	626
apr.	159	—	-1.468	—	—	1.500	-1.309
mag.	975	480	1.470	—	—	-1.500	1.965
giu.	201	—	-970	—	—	1.000	-769
lug.	61	2.038	-1.253	—	—	-1.000	-3.230
ago.	—	—	-54	—	—	—	-54
set. (2)	—	—	—	—	—	—	—
T O T A L E							
1981	42.442	4.065	-32.217	83	—	-915	(*)7.472
1982	47.556	14.898	-28.944	426	—	827	3.714
1983	49.338	22.172	-21.609	-179	—	1.449	5.557
1984	25.396	23.753	-5.012	636	—	-2.025	-3.368
1984 — set.	2.750	326	-3.556	-2.547	—	1.010	-1.132
ott.	2.805	3.474	-1.484	1.851	—	2.135	-2.153
nov.	1.376	2.854	-449	-1.985	—	-1.895	-1.926
dic.	1.071	198	-1.843	726	—	405	-970
1985 — gen.	2.219	326	2.366	-666	2.500	-1.655	4.259
feb.	3.091	1.747	-1.980	568	-2.500	—	-636
mar.	4.413	1.072	-2.779	-868	—	1.950	562
apr.	3.909	2.097	-1.226	541	—	1.300	586
mag.	2.405	858	-153	113	—	-1.915	1.394
giu.	1.428	860	-787	-234	—	595	-219
lug.	4.343	2.962	92	530	—	-1.930	1.473
ago.	3.403	387	-996	-950	—	—	2020
set. (2)	773	1.034	791	791	—	—	530

(1) I dati definitivi sono al valore di bilancio; le variazioni del portafoglio differiscono da quelle che risultano dalla situazione contabile della Banca d'Italia e dell'Ufficio Italiano dei Cambi poiché non tengono conto delle vendite di titoli sul mercato aperto effettuate a fronte delle anticipazioni ex D.M. 27.9.74. — (2) Dati provvisori. — (3) Compresi, dal 1977 al 1981, i movimenti dei certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17.8.74, n. 386. — (*) Include l'acquisto di BOT dalla Cassa del Mezzogiorno per 1314 miliardi.

Vendite temporanee di titoli da parte della Banca d'Italia (1)

(importi in miliardi di lire)

D A T A	Importo offerto	Importo accolto	Durata dell'operazione (in giorni)	Tassi di rendimento		D A T A	Importo offerto	Importo accolto	Durata dell'operazione (in giorni)	Tassi di rendimento	
				massimo	medio ponderato					massimo	medio ponderato
1984											
4 Set.	1.250	981	10-24	16,00	15,18	1 Apr.	1.500	765	11	13,20	13,05
5 »	750	620	23	16,00	15,79	2 »	500	310	10	14,00	13,64
12 »	1.000	—	15-16	—	—	4 »	750	750	8	13,90	13,57
17 »	500	405	11	16,00	15,95	9 »	1.000	1.000	17	13,95	13,78
19 »	750	750	9	15,85	15,77	11 »	1.000	1.000	15	13,70	13,51
20 »	1.000	1.000	8-22	16,00	15,88	12 »	1.250	895	14	14,10	13,72
21 »	500	370	21	16,00	15,94	19 »	1.000	1.000	13	12,85	12,76
28 »	500	490	14-28	16,00	15,99	23 »	1.500	1.500	9-10	12,95	12,67
1 Ott.	1.500	1.500	25	15,20	15,04	24 »	750	750	8	13,20	12,79
9 »	500	425	17	16,00	15,59	13 Mag.	750	750	21-23	13,90	13,37
10 »	500	500	16-21	15,60	15,45	22 »	1.000	955	6-9-10	13,95	13,69
11 »	750	750	15-20	15,45	15,38	14 Giu.	750	750	14	13,90	13,59
16 »	500	295	20	16,00	15,81	19 »	750	750	9	13,70	13,47
18 »	600	600	18	15,35	15,30	20 »	1.250	1.200	8	14,00	13,77
19 »	1.000	1.000	17	15,45	15,23	21 »	1.000	1.000	13	13,30	13,14
25 »	750	750	40-42	15,30	15,14	25 »	1.000	930	9	14,00	13,73
26 »	500	500	38-41	14,90	14,67	1 Lug.	1.250	300	25	14,20	14,05
21 Dic.	1.200	1.200	25	14,10	14,03	5 »	1.500	1.500	20-21	13,80	13,69
24 »	1.000	455	22	14,75	14,19	11 »	1.500	1.500	14-15	12,85	12,75
27-28 »	500	—	18-19	—	—	15 »	500	500	10-11	12,85	12,66
1985											
10 Gen.	750	750	15-21	13,10	13,03	9 Ago.	600	600	10	13,30	13,20
11 »	1.000	1.000	14-19	13,00	12,85	12 »	500	400	7	14,00	13,65
20 Feb.	1.000	1.000	8	12,60	12,35	13 »	500	500	10	13,90	13,51
18 Mar.	1.500	1.500	14	12,45	12,26	10 Set.	750	750	15	13,60	13,34
19 »	750	750	10-13	12,40	12,33	11 »	750	750	14	13,60	13,47
						12 »	700	520	13-14	13,95	13,79

(1) Operazioni pronti contro termine effettuate con il metodo dell'asta competitiva.

Acquisti temporanei di titoli da parte della Banca d'Italia

(importi in miliardi di lire)

D A T A	Ammontare massimo (1)	Ammontare effettivo	Durata massima dell'operazione (in giorni)	D A T A	Importo offerto	Importo accolto	Durata operazione (in giorni)	Tassi di rendimento			
								minimo	medio ponderato		
Finanziamento delle sottoscrizioni alle aste dei BOT (2)				Altre operazioni di regolazione della liquidità (3)							
1 9 8 4				1 9 8 4							
14	Ago.	487	318	8	25	Gen. .	2.500	2.500	16-21	17,00	17,36
16	»		70	6	30	» ...	3.000	3.000	11	17,55	17,74
24	»		1.903	33	31	» ...	1.000	1.000	15	18,35	18,40
27	»	4.057	483	30	6	Feb. ...	4.000	3.309	9-11	16,25	17,66
30	»		907	27	6	» ...	1.000	1.000	9-11	16,80	16,95
14	Set.	777	280	4	10	» ...	2.000	2.000	10-20	16,00	16,71
28	»	3.535	374	3	14-15	» ...	2.000	2.000	6-16	16,20	16,35
12	Ott.	855	664	5	15-16	» ...	1.250	1.250	8-15	16,50	16,69
26	»	3.655	15	27	17	» ...	2.500	2.500	5-5	15,20	15,65
30	»		1.479	23	23	» ...	1.000	1.000	7	16,00	16,04
31	»	2.450	732	22	29	» ...	1.500	1.500	30-33	16,80	16,95
16	Nov.		236	198	6	5	Mar. .	5.250	5.250	8-18	16,15	16,44
26	»	4.034	30	25	14	» ...	1.250	1.250	7	16,55	16,73
30	»		210	21	23	» ...	2.250	2.250	7-10	15,60	15,73
28	Dic.	966	5	5	29	» ...	1.300	1.300	1-4	14,50	15,38
1 9 8 5				1 9 8 5							
11	Gen.	1.446	302	12	5	Apr. ...	1.250	1.250	11-13	15,00	15,74
25	»	2.736	365	20	7	Mag. .	2.000	2.000	2-8	14,60	15,12
14	Feb.	444	220	5	5	Lug. ...	1.250	1.250	13	14,60	15,07
25	»	2.885	918	17	5-6	Dic. ...	2.000	2.000	8-13	15,75	15,75
14	Mar.	110	52	1	5-6	» ...	2.000	1.504	11-12	14,50	15,56
28	»	3.052	543	1	1 9 8 5						
26	Apr.	3.010	561	7	30	Gen. .	2.500	2.500	26	16,30	16,65
14	Mag.	860	609	3	5	Giu. ...	2.250	2.250	5-13	15,55	15,69
23	»	3.094	450	22	25	Lug. ...	1.000	1.000	6	14,55	14,69
24	»		272	21	4	Ott. ...	3.000	3.000	4-12	15,05	15,51
27	»	243	18								
28	Giu.	4.130	420	3							
26	Lug.	3.165	980	12							
14	Ago.	719	423	7							
23	»	2.437	1.295	7							
26	»		195	4							
13	Set.	841	773	3							
27	»	3.900	1.582	5							
11	Ott.	1.268	893	14							

(1) BOT sottoscritti all'asta dal gruppo degli intermediari che la Banca d'Italia si dichiara disposta a finanziare. — (2) Il tasso applicato è quello dell'asta corrispondente alla data dell'operazione. — (3) Operazioni pronti contro termine effettuate con il metodo dell'asta competitiva.

Aste dei Buoni ordinari del Tesoro

(valori nominali in miliardi di lire)

D A T A	BOT offerti	Scadenza in giorni	BOT domandati da aziende di credito e pubblico	BOT aggiudicati			Totale
				ad aziende di credito e pubblico		sottoscrizioni BI-UIC	
				metodo competitivo	metodo non competitivo		
3 mesi							
1985 — mar. metà ..	—	—	—	—	—	—	—
» fine ...	2.000	92	2.566	1.997	3	—	2.000
apr. metà ..	1.500	91	3.420	1.500	—	—	1.500
» fine ...	5.000	91	3.942	3.941	1	—	3.942
mag. metà ..	1.000	92	821	821	—	—	821
» fine ...	3.000	92	2.447	2.444	3	—	2.447
giu. metà ..	—	—	—	—	—	—	—
» fine ...	2.750	91	2.983	2.747	3	—	2.750
lug. metà ..	750	91	1.091	750	—	—	750
» fine ...	3.000	91	3.819	2.997	3	—	3.000
ago. metà ..	1.000	92	1.057	1.000	—	—	1.000
» fine ...	3.250	91	3.105	3.101	4	—	3.105
set. metà ..	1.500	91	1.167	1.167	—	250	1.417
» fine ...	3.500	91	4.063	3.499	1	—	3.500
ott. metà ..	1.250	96	997	997	—	253	1.250
6 mesi							
1985 — mar. metà ..	750	183	516	516	—	234	750
» fine ...	7.500	183	6.770	6.765	5	500	7.270
apr. metà ..	1.500	182	1.605	1.500	—	—	1.500
» fine ...	9.500	182	8.450	8.443	7	1.000	9.450
mag. metà ..	1.000	184	842	842	—	158	1.000
» fine ...	6.500	183	6.001	5.996	5	499	6.500
giu. metà ..	1.000	182	862	862	—	138	1.000
» fine ...	9.500	182	9.575	9.494	6	—	9.500
lug. metà ..	3.000	187	3.181	3.000	—	—	3.000
» fine ...	11.000	188	8.907	8.900	7	2.093	11.000
ago. metà ..	2.000	184	1.340	1.340	—	660	2.000
» fine ...	9.250	189	7.204	7.200	4	1.750	8.954
set. metà ..	1.500	182	805	805	—	250	1.055
» fine ...	6.500	182	6.824	6.497	3	—	6.500
ott. metà ..	750	186	614	614	—	136	750
12 mesi							
1985 — mar. metà ..	1.250	365	652	—	652	598	1.250
» fine ...	9.000	365	8.310	—	8.310	500	8.810
apr. metà ..	1.000	368	700	—	700	300	1.000
» fine ...	7.000	369	6.305	—	6.305	500	6.805
mag. metà ..	750	366	741	—	741	—	741
» fine ...	5.500	372	6.056	—	5.500	—	5.500
giu. metà ..	1.000	367	681	—	681	319	1.000
» fine ...	7.750	367	7.400	—	7.400	350	7.750
lug. metà ..	1.000	368	694	—	694	300	994
» fine ...	8.000	369	7.287	—	7.287	713	8.000
ago. metà ..	1.000	365	672	—	672	—	672
» fine ...	7.000	371	6.308	—	6.308	692	7.000
set. metà ..	1.000	367	1.133	—	1.000	—	1.000
» fine ...	6.500	368	7.323	—	6.500	—	6.500
ott. metà ..	750	369	993	—	750	—	750

Aste dei Buoni ordinari del Tesoro

(prezzi e rendimenti percentuali)

D A T A	P R E Z Z I		R E N D I M E N T I (1)					
	Base	Medio di aggiudicazione	Semplici			Composti		
			Base	di aggiudicazione		Base	di aggiudicazione	
				metodo competitivo	metodo non competitivo		metodo competitivo	metodo non competitivo
3 mesi								
1985 — mar. metà . . .	—	—	—	—	—	—	—	—
» fine . . .	96,85	96,85	12,90	12,90	12,48	13,54	13,54	13,08
apr. metà . . .	96,65	96,70	13,90	13,69	13,26	14,65	14,41	13,93
» fine . . .	96,70	96,70	13,69	13,69	13,26	14,41	14,41	13,93
mag. metà . . .	96,65	96,65	13,75	13,75	13,33	14,47	14,47	14,01
» fine . . .	96,65	96,65	13,75	13,75	13,33	14,47	14,47	14,01
giu. metà . . .	—	—	—	—	—	—	—	—
» fine . . .	96,70	96,70	13,69	13,69	13,26	14,41	14,41	13,93
lug. metà . . .	96,70	96,70	13,69	13,69	13,26	14,41	14,41	13,93
» fine . . .	96,75	96,75	13,47	13,47	13,05	14,17	14,17	13,70
ago. metà . . .	96,75	96,75	13,33	13,33	12,90	14,01	14,01	13,54
» fine . . .	96,80	96,80	13,26	13,26	12,83	13,93	13,93	13,46
set. metà . . .	96,80	96,80	13,26	13,26	12,83	13,93	13,93	13,46
» fine . . .	96,80	96,80	13,26	13,26	12,83	13,93	13,93	13,46
ott. metà . . .	96,75	96,75	12,77	12,77	12,37	13,39	13,39	12,94
6 mesi								
1985 — mar. metà . . .	93,90	93,90	12,96	12,96	12,73	13,38	13,38	13,14
» fine . . .	93,90	93,90	12,96	12,96	12,73	13,38	13,38	13,14
apr. metà . . .	93,55	93,55	13,83	13,83	13,60	14,31	14,31	14,06
» fine . . .	93,55	93,55	13,83	13,83	13,60	14,31	14,31	14,06
mag. metà . . .	93,50	93,50	13,79	13,79	13,56	14,26	14,26	14,02
» fine . . .	93,55	93,55	13,75	13,75	13,52	14,22	14,22	13,98
giu. metà . . .	93,60	93,60	13,71	13,71	13,48	14,18	14,18	13,94
» fine . . .	93,60	93,60	13,71	13,71	13,48	14,18	14,18	13,94
lug. metà . . .	93,45	93,45	13,68	13,68	13,46	14,14	14,14	13,90
» fine . . .	93,45	93,45	13,61	13,61	13,39	14,06	14,06	13,82
ago. metà . . .	93,60	93,60	13,56	13,56	13,34	14,02	14,02	13,78
» fine . . .	93,45	93,45	13,54	13,54	13,32	13,98	13,98	13,74
set. metà . . .	93,75	93,75	13,37	13,37	13,14	13,82	13,82	13,58
» fine . . .	93,75	93,75	13,37	13,37	13,14	13,82	13,82	13,58
ott. metà . . .	93,75	93,75	13,08	13,08	12,86	13,50	13,50	13,26
12 mesi								
1985 — mar. metà . . .	88,20	88,20	13,38	—	13,38	13,38	—	13,38
» fine . . .	88,20	88,20	13,38	—	13,38	13,38	—	13,38
apr. metà . . .	87,65	87,65	13,98	—	13,98	13,98	—	13,98
» fine . . .	87,60	87,60	14,00	—	14,00	14,00	—	14,00
mag. metà . . .	87,70	87,70	13,99	—	13,99	13,99	—	13,99
» fine . . .	87,50	87,60	14,02	—	13,89	13,89	—	13,89
giu. metà . . .	87,70	87,70	13,95	—	13,95	13,95	—	13,95
» fine . . .	87,70	87,70	13,95	—	13,95	13,95	—	13,95
lug. metà . . .	87,70	87,70	13,91	—	13,91	13,91	—	13,91
» fine . . .	87,60	87,60	14,00	—	14,00	14,00	—	14,00
ago. metà . . .	87,70	87,70	14,03	—	14,03	14,03	—	14,03
» fine . . .	87,50	87,50	14,05	—	14,05	14,05	—	14,05
set. metà . . .	87,75	87,75	13,88	—	13,88	13,88	—	13,88
» fine . . .	87,80	87,90	13,78	—	13,65	13,78	—	13,65
ott. metà . . .	88,00	88,20	13,49	—	13,23	13,49	—	13,23

(1) Anno civile.

Tassi d'interesse

(valori percentuali)

D A T A	Tassi sui crediti da BI-UIC		Tassi di rendimento dei BOT (2) a:				Tassi sui conti interbancari (4)
	base	effettivi su antic. scad. fissa (1)	3 mesi	6 mesi	12 mesi	media (3)	
1979 — dic.	15,00	17,56	16,57	15,67	14,55	12,51	14,57
1980 — dic.	16,50	—	16,77	17,02	16,14	15,92	17,36
1981 — dic.	19,00	19,23	22,08	21,36	19,98	19,70	20,67
1982 — dic.	18,00	21,00	19,51	19,11	18,55	19,17	19,05
1983 — dic.	17,00	19,81	17,54	16,95	17,48	17,29	18,04
1984 — set.	16,50	17,36	15,60	15,51	15,21	15,34	17,20
ott.	»	16,50	15,27	15,30	15,14	15,23	17,31
nov.	»	17,47	14,95	14,90	14,89	14,90	17,31
dic.	»	17,48	14,82	14,69	14,68	14,70	17,31
1985 — gen.	15,50	15,95	13,93	13,75	13,77	13,77	16,36
feb.	»	16,68	13,62	13,46	13,36	13,42	16,09
mar.	»	17,10	13,54	13,38	13,38	13,40	16,04
apr.	»	16,04	14,41	14,31	14,00	14,24	15,67
mag.	»	16,75	14,47	14,22	13,90	14,15	15,46
giu.	»	15,85	14,41	14,18	13,95	14,10	15,28
lug.	»	15,60	14,22	14,08	13,99	14,07	14,96
ago.	»	17,69	13,95	13,99	14,05	14,00	14,73
set.	»	16,58	13,93	13,82	13,68	13,79	14,42

D A T A	Tassi bancari (4)				Tassi di rendimento			Obbliga- zioni mobiliari	BTP
	Prestiti in lire				Depositi				
	prime rate ABI (5)	minimo	normale	medio	massimo	normale	medio		
1979 — dic.	19,50	16,91	20,05	—	12,94	9,66	—	14,27	13,93
1980 — dic.	21,00	20,24	23,36	—	16,31	11,59	—	16,30	16,17
1981 — dic.	22,50	22,23	25,37	—	18,73	13,33	—	21,00	21,34
1982 — dic.	20,75	20,85	24,54	—	18,60	13,31	—	19,86	19,62
1983 — dic.	18,75	18,80	23,10	—	17,17	12,11	—	17,33	17,69
1984 — set.	18,00	17,43	22,09	—	15,79	11,70	—	14,45	15,64
ott.	»	17,71	22,30	—	15,85	11,70	—	14,31	15,35
nov.	»	17,72	22,29	—	15,90	11,73	—	14,29	15,25
dic.	»	17,68	22,24	—	15,96	11,77	—	13,84	14,53
1985 — gen.	17,00	17,20	21,84	—	15,46	11,39	—	12,86	13,27
feb.	»	16,89	21,49	—	15,15	10,87	—	12,49	13,29
mar.	»	16,82	21,43	19,05	15,14	11,02	11,76	12,78	13,51
apr.	»	16,78	21,35	18,59	15,05	11,14	11,84	13,22	13,57
mag.	»	16,69	21,32	18,50	14,86	11,04	11,63	13,42	13,89
giu.	»	16,58	21,24	18,31	14,73	10,74	11,26	13,42	13,91
lug.	»	16,53	21,10	18,15	14,52	10,27	11,00	13,23	14,12
ago.	»	16,50	21,04	18,02	14,42	10,20	10,90	13,38	14,09
set.	16,00	15,97	20,61	17,72	13,82	9,69	10,44	13,08	13,76

(1) Tasso medio ponderato in relazione alle maggiorazioni applicate. — (2) Riferiti alle sole emissioni con asta pubblica di fine mese. Tassi annui posticipati, anno civile, formula dell'interesse composto. — (3) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste pubbliche. — (4) Con l'esclusione del *prime rate* ABI, i tassi sono ottenuti dalle segnalazioni decadali e calcolati come media mensile centrata. Il dato di marzo 1985 dei tassi medi è calcolato come media aritmetica semplice delle tre segnalazioni decadali relative a quel mese. Per la definizione dei tassi d'interesse bancari si veda il supplemento al bollettino sulle aziende di credito. — (5) Tassi rilevati dall'Associazione bancaria per i crediti in bianco utilizzati in conto corrente a clientela di primo ordine. I dati non comprendono la commissione di massimo scoperto pari a 1/8 di punto percentuale al trimestre.

Principali voci di situazione delle aziende di credito

(consistenze in miliardi di lire)

A T T I V O									
D A T A	Riserve bancarie (1)	Crediti					Soffe- renze (4)	Conti intercreditizi	
		impieghi		accetta- zioni ban- carie acquistate	BOT (2) (*)	altri titoli (3) (*)		di cui: ICS	
		in lire	in valuta						
1982 — dic.....	49.639	137.864	16.500	948	50.923	101.018	9.267	85.059	7.507
1983 — dic.....	58.007	156.828	21.574	398	47.972	132.126	11.566	97.158	7.662
1984 — ago.	63.206	176.225	27.011	76	32.461	128.060	13.936	65.215	6.355
set.	62.588	177.604	28.550	70	38.160	130.943	14.061	69.402	6.102
ott.	65.754	180.770	28.569	58	39.552	132.776	14.332	69.440	6.491
nov.	67.986	182.543	29.311	53	37.391	136.015	14.315	73.106	6.570
dic.	67.807	185.014	30.531	49	42.291	144.746	14.569	102.789	8.277
1985 — gen.	77.656	188.398	31.051	50	32.032	139.699	15.123	75.488	7.142
feb.	76.049	186.898	32.367	40	27.986	140.349	15.253	73.931	6.427
mar.	73.726	186.874	32.032	17	28.241	145.553	15.526	74.382	6.388
apr.	74.688	192.740	30.928	16	28.131	149.052	15.768	74.183	6.365
mag.	75.745	192.407	31.568	16	28.030	149.247	16.064	75.754	6.647
giu.	74.288	191.748	31.014	21	30.334	156.304	16.208	73.447	6.512
lug.	75.243	198.428	31.135	17	27.270	156.349	16.505	70.907	5.869
ago.	75.744	195.198	29.374	19	29.100	157.200	16.693	72.957	6.436
P A S S I V O									
D A T A	Depositi (5)		Altra raccolta all'in- terno (6)	Crediti da BI-UIC	Conti intercreditizi		Patri- monio	Posi- zione netta sull'estero (7)	Accetta- zioni bancarie rilasciate (8)
	di cui: in conto corrente				di cui: ICS				
1982 — dic.....	328.448	180.046	2.318	3.625	75.221	6.632	21.312	13.957	2.707
1983 — dic.....	372.245	202.711	3.568	6.349	88.572	5.252	29.518	20.398	1.590
1984 — ago.	361.348	191.433	4.184	5.162	58.502	4.058	36.897	26.299	747
set.	367.774	196.083	4.251	4.977	63.656	3.620	37.031	26.870	716
ott.	371.109	198.351	4.722	7.105	62.691	3.178	37.135	26.415	715
nov.	372.166	197.659	4.625	4.975	66.918	3.467	37.200	26.841	696
dic.	415.581	227.668	4.949	2.864	93.751	4.518	36.989	27.715	609
1985 — gen.	411.126	219.717	5.347	3.838	68.765	5.166	36.823	28.593	572
feb.	405.608	214.697	5.718	4.293	70.597	4.683	36.935	29.329	569
mar.	407.372	215.902	5.893	2.881	68.527	4.689	38.806	28.607	554
apr.	410.346	218.002	5.556	5.400	69.342	3.730	41.898	....	509
mag.	406.055	213.598	5.397	3.684	70.824	3.746	42.154	....	476
giu.	410.718	217.576	5.537	2.574	70.571	5.002	41.692	....	462
lug.	414.333	220.729	5.416	2.670	66.151	4.282	42.087	....	456
ago.	414.780	219.600	5.350	3.093	66.059	3.979	42.100	....	456

(1) Comprende la liquidità in lire (esclusi i depositi presso Poste e Cassa DD.PP.), la riserva obbligatoria, il contante a cauzione assegni e, fino ad ottobre 1983, il deposito infruttifero a fronte degli sconfinamenti dal massimale. — (2) Al valore nominale. — (3) Titoli italiani ed esteri in lire per negoziazione, investimento e riporto ai valori di bilancio. Sono escluse le azioni. — (4) Compresi gli effetti propri insoluti e al protesto. — (5) Depositi in lire di clientela ordinaria residente. — (6) Conti in valuta di residenti e fondi di terzi in amministrazione. — (7) Fonte UIC. — (8) Le accettazioni bancarie rilasciate fanno parte dei crediti di firma; solo quelle acquistate dalle aziende di credito rappresentano una effettiva erogazione di fondi da parte del sistema bancario. — (*) Nei titoli sono compresi quelli acquisiti a pronti con vendita a termine, mentre non sono inclusi quelli ceduti a pronti con acquisto a termine.

Impieghi per rami di attività economica e categorie di imprese

(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali)

V O C I	AZIENDE DI CREDITO				ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE			
	Consi- stenze a luglio 1985	Variazioni percentuali nei 12 mesi terminanti a:			Consi- stenze a luglio 1985	Variazioni percentuali nei 12 mesi terminanti a:		
		dic. 84	mar. 85	lug. 85		dic. 84	mar. 85	lug. 85
Amministrazione pubblica	11.126	36,9	34,9	-5,0	20.989	25,1	22,9	23,3
Imprese finanziarie e assicurative	9.670	40,0	31,7	47,7	4.328	20,9	34,7	49,7
Imprese non finanziarie	185.596	23,2	18,3	13,3	89.787	12,2	13,1	8,5
Agricoltura foreste e pesca	7.152	16,9	12,3	11,5	5.785	16,3	14,7	16,1
Industrie	122.700	22,8	18,7	12,4	54.334	10,9	12,6	8,0
estratte	1.832	7,1	18,8	-15,7	977	70,9	107,7	45,6
alimentari e affini	11.458	24,2	20,0	12,3	4.513	12,2	11,0	11,1
tessili	9.753	25,8	20,2	20,8	2.138	5,5	3,2	-1,5
vestiario, abbigliamento, calzature, pelli e cuoio	7.670	32,6	29,1	28,3	915	12,0	14,2	18,4
legno, mobili e arredamenti in legno	4.941	17,5	18,8	19,7	995	18,1	15,9	15,0
metallurgiche	7.149	21,5	13,1	7,0	3.134	18,9	19,5	12,6
meccaniche	25.875	24,1	20,1	15,0	11.002	8,2	11,1	7,5
mezzi di trasporto	6.657	20,6	20,6	12,3	4.259	9,2	8,5	-0,8
lavorazione minerali non metalliferi .	5.260	17,0	17,4	16,2	2.106	11,1	13,8	12,6
chimiche, derivati del petrolio e del carbone	11.208	15,7	9,4	-11,0	4.356	7,7	6,6	-0,3
gomma, prodotti materie plastiche .	3.430	15,3	6,6	8,4	1.033	-0,9	-2,3	0,9
carta, cartotecniche, poligrafiche, editoriali e affini	4.617	24,7	20,1	12,7	1.389	19,7	13,1	0,7
foto-cinematografiche, manufattu- riere varie	838	10,2	10,3	17,4	223	8,1	13,2	19,3
costruzioni e installazioni di impianti produzione e distribuzione luce, gas, acqua	19.348	20,0	16,8	18,4	14.641	11,5	10,6	8,1
2.664	102,9	78,2	28,0	2,653	5,0	41,9	20,8	
Commercio all'ingrosso, al minuto, altre attività com.li e servizi vari ...	44.397	23,8	20,7	18,2	12.764	17,4	16,1	11,6
Alberghi e pubblici esercizi	1.925	26,5	25,7	25,7	1.539	17,0	20,3	18,1
Trasporti e comunicazioni	5.585	22,3	18,8	6,0	13.873	10,8	11,5	0,1
Coordinamento e gestione finanziaria di imprese	3.837	33,7	-4,3	-1,5	1.492	1,2	9,2	36,3
Istituzioni senza finalità di lucro, famiglie e unità non classificabili	7.486	25,3	24,0	26,4	2.024	24,8	27,0	15,9
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE	213.878	24,7	19,9	13,7	117.128	14,8	15,6	12,2
<i>di cui: Imprese pubbliche</i>	<i>18.910</i>	<i>24,5</i>	<i>8,3</i>	<i>-3,0</i>	<i>23.015</i>	<i>12,2</i>	<i>15,9</i>	<i>6,5</i>
<i> di cui: a partecipazione statale ...</i>	<i>14.385</i>	<i>16,5</i>	<i>0,5</i>	<i>-9,5</i>	<i>18.499</i>	<i>13,1</i>	<i>14,6</i>	<i>12,0</i>
<i> Imprese principali private</i>	<i>26.121</i>	<i>13,4</i>	<i>6,1</i>	<i>-2,4</i>	<i>15.451</i>	<i>2,9</i>	<i>5,2</i>	<i>1,3</i>
<i> Imprese rimanenti</i>	<i>150.233</i>	<i>26,0</i>	<i>23,4</i>	<i>21,0</i>	<i>55.649</i>	<i>16,1</i>	<i>15,8</i>	<i>14,0</i>

Fonte: Centrale dei Rischi.

Emissioni nette di valori mobiliari

(miliardi di lire)

PERIODO	EMITTENTI			Totale titoli di Stato e obbliga- zioni	INVESTITORI				Azioni
	Settore pubblico	ICS	Enti pubblici e imprese		BI-UIC	Cassa DD.PP.	Aziende di credito	Altri	
1979	9.325	4.656	464	14.445	-2.772	206	11.953	5.058	2.732
1980	-1.927	5.648	226	3.947	821	1.175	2.931	-980	3.085
1981	7.498	7.508	807	15.813	1.492	380	5.095	8.846	7.186
1982	23.626	8.147	4.570	36.343	-273	-91	19.744	16.963	6.005
1983	69.942	7.640	2.374	79.956	1.948	562	29.975	47.471	10.899
1984	63.705	4.315	2.035	70.055	6.792	256	11.190	51.817	9.774
1983 — III trim..	22.012	548	729	23.289	-711	92	10.550	13.358	2.484
IV » .	21.291	5.469	378	27.138	5.226	533	13.489	7.890	5.921
1984 — I trim..	19.804	-32	181	19.953	3.961	56	-9.087	25.023	1.836
II » .	17.382	398	648	18.428	970	137	3.992	13.329	1.458
III » .	12.917	190	988	14.095	1.702	-36	2.174	10.255	2.546
IV » .	13.602	3.759	218	17.579	159	99	14.111	3.210	3.934
1985 — I trim..	23.608	1.155	416	25.179	1.111	153	255	23.660	2.275
II » (*).	25.068	1.514	772	27.354	3.982	124	10.305	12.943	1.689
1984 — lug.....	5.307	-344	574	5.537	-405	7	139	5.796	1.834
ago.	2.661	210	15	2.886	1.012	-2	-264	2.140	366
set.	4.949	324	399	5.672	1.095	-41	2.299	2.319	346
ott.	3.897	873	568	5.338	127	-60	2.335	2.936	562
nov.	4.726	900	81	5.707	-816	43	3.067	3.413	499
dic.....	4.979	1.986	-431	6.534	848	116	8.709	-3.139	2.873
1985 — gen.	2.956	-310	-224	2.422	-138	-14	-5.429	8.003	1.290
feb.....	10.486	746	—	11.232	599	179	480	9.974	450
mar.	10.166	719	640	11.525	650	-12	5.204	5.683	535
apr.	7.591	-523	-66	7.002	826	4	3.097	3.075	1.050
mag.	6.581	299	1.289	8.169	3.113	76	-104	5.084	185
giu. (*)..	10.896	1.738	-451	12.183	43	44	7.312	4.784	454
lug. (*)..	4.957	-352	245	4.850	-1.120	-19	-201	6.190	550
ago. (*) .	4.914	-39	-24	4.851	245	—	893	3.713	380

(*) Dati provvisori.

Principali voci di situazione degli istituti di credito speciale

(consistenze in miliardi di lire)

A T T I V O									
D A T A	Cassa e disponibilità		Titoli di Stato	Impieghi				Altre voci a saldo	
	di cui c/o aziende di credito			sull'interno (1)	di cui: mobiliari	di cui: fondiari	sull'estero		per c/ Tesoro
1981 — dic.	4.014	4.854	2.857	81.877	44.926	22.686	3.637	10.572	1.489
1982 — dic.	4.600	5.452	8.148	96.530	53.859	25.974	4.360	9.913	562
1983 — dic.	4.389	5.196	11.409	109.933	59.044	29.687	4.693	9.684	-1.991
1984 — nov.	3.240	3.802	14.764	120.770	64.108	32.592	4.554	8.802	-6.370
dic.	4.257	4.964	15.023	125.300	66.144	32.927	4.585	9.193	-7.941
1985 — gen.	5.076	5.724	15.969	124.966	65.804	33.066	4.442	8.703	-10.051
feb.	4.691	5.347	16.972	125.984	66.385	33.363	4.679	8.705	-10.420
mar.	4.855	5.435	17.162	127.461	67.189	33.802	4.553	8.703	-10.761
apr.	3.707	4.222	16.319	127.864	67.380	34.043	4.503	8.703	-9.688
mag.	3.555	4.410	16.141	127.703	66.836	34.291	4.557	8.697	-9.068
giu.	4.553	5.482	16.929	127.131	66.767	34.193	4.488	8.271	-7.547
lug.	4.522	5.407	19.029	127.798	67.037	34.530	4.211	8.226	-10.781
ago. (*) .	4.000	4.800	18.840	129.060	67.960	34.760	4.180	8.226	-10.743
P A S S I V O									
D A T A	Depositi a risparmio	Obbligazioni			C/c con aziende di credito	Fondi pubblici	Medio-credito centrale	Prestiti esteri (2)	
		Ordinarie	di cui: mobiliari	di cui: fondiari					per c/ Tesoro
1981 — dic.	9.515	68.863	32.374	24.411	10.904	4.864	3.091	2.097	5.952
1982 — dic.	18.060	77.172	34.809	28.364	10.015	4.022	3.712	2.379	9.605
1983 — dic.	19.264	85.134	36.147	32.075	9.119	4.314	4.696	2.436	13.961
1984 — nov.	21.617	87.696	35.698	33.135	8.160	4.291	4.898	2.404	17.256
dic.	23.480	89.554	35.871	33.605	8.159	4.912	4.767	2.422	17.830
1985 — gen.	23.705	89.229	35.335	33.674	7.678	4.128	4.746	2.382	17.885
feb.	24.424	89.993	35.627	34.149	7.638	3.609	4.759	2.402	18.442
mar.	24.988	90.738	36.071	34.342	7.571	3.531	4.864	2.387	18.474
apr.	24.857	90.228	35.629	34.247	7.568	3.300	4.822	2.390	18.758
mag.	24.816	90.590	35.917	34.315	7.567	3.547	4.793	2.391	18.736
giu.	25.522	92.369	36.786	34.919	7.567	3.363	4.856	2.350	18.727
lug.	25.397	92.037	36.252	35.139	7.253	2.914	4.980	2.342	18.967
ago. (*) .	24.980	91.980	36.030	35.300	7.253	3.120	5.320	2.380	19.330

(1) Escluso finanziamento ammassi obbligatori. — (2) Al lordo di variazioni del tasso di cambio. — (*) Dati parzialmente stimati

Credito totale interno (1)

(variazioni in miliardi di lire; variazioni percentuali)

P E R I O D O	Credito totale interno	Finanziamenti al settore non statale (2)	Fabbisogno del settore statale (3)	Credito totale interno		Finanziamenti al settore non statale	
				3 mesi (4)	12 mesi	3 mesi (4)	12 mesi
1979	53.748	25.217	28.531	—	18,7	—	16,5
1980	63.271	29.256	34.015	—	18,6	—	16,4
1981	73.334	28.092	45.242	—	18,1	—	13,5
1982	100.391	31.404	68.987	—	20,9	—	13,4
1983	120.543	35.002	85.541	—	20,7	—	13,1
1984	143.154	51.790	91.364	—	20,3	—	17,0
1983 — lug.	18.114	8.488	9.626	4,7	20,6	2,9	13,8
ago.	6.311	-2.828	9.139	4,9	20,4	2,2	12,5
set.	8.995	-163	9.158	5,7	20,0	2,8	11,8
ott.	14.300	6.748	7.552	5,3	20,1	2,8	13,0
nov.	13.441	4.578	8.863	5,6	21,2	4,0	13,9
dic.	15.906	8.331	7.575	5,3	20,7	3,9	13,1
1984 — gen.	7.397	5.097	2.300	4,7	21,4	4,6	14,7
feb.	8.485	1.876	6.609	4,3	21,4	4,4	15,3
mar.	11.189	2.553	8.636	4,4	21,4	4,4	14,3
apr.	14.677	5.461	9.216	5,2	21,5	4,1	15,2
mag.	9.459	1.872	7.587	5,2	21,6	4,0	15,3
giu.	6.442	3.779	2.663	4,6	21,5	4,4	16,5
lug.	18.422	10.627	7.795	4,2	20,9	4,2	16,7
ago.	6.349	-652	7.001	4,1	20,7	4,3	17,6
set.	12.965	4.103	8.862	5,3	21,0	5,2	19,1
ott.	14.842	5.623	9.219	5,1	20,7	4,3	18,3
nov.	13.849	4.280	9.569	5,3	20,3	4,2	17,9
dic.	19.078	7.171	11.907	4,7	20,3	2,0	17,0
1985 — gen.	8.754	2.793	5.961	4,4	20,3	2,5	16,0
(*) feb.	8.752	-67	8.819	4,1	20,1	2,1	15,3
mar.	15.042	1.801	13.241	4,4	20,3	2,5	14,9
apr.	13.697	4.600	9.097	4,7	19,8	2,6	14,4
mag.	10.738	2.200	8.538	4,9	19,7	3,2	14,4
giu.	5.932	-1.403	7.335	3,8	19,4	2,3	12,6
lug.	16.878	8.298	8.580	3,4	18,8	1,6	11,5
ago.	3.650	-3.214	6.864	2,9	18,3	1,0	10,8

(1) Il Credito totale interno comprende gli impieghi delle aziende di credito in lire e in valuta (depurati dell'effetto di variazioni del tasso di cambio e dell'ammontare degli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero), gli impieghi degli istituti di credito speciale, le emissioni obbligazionarie da parte delle imprese e degli enti territoriali, il fabbisogno del settore statale (Tesoro, Cassa DD.PP., Cassa per il Mezzogiorno e aziende autonome) al netto dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie. — (2) Includono i consolidamenti di debiti pregressi di cui alla nota (3); dal settembre del 1984 includono i titoli acquistati dalle aziende di credito con operazioni «pronti contro termine» con la clientela. — (3) Al netto dei finanziamenti alle istituzioni creditizie, dei consolidamenti di debiti pregressi e del debito estero. — (4) Calcolati su dati depurati dei fattori stagionali. — (*) Dati provvisori.

Aggregati monetari e loro contropartite

(variazioni in miliardi di lire)

V O C I	1982	1983	1984		1985				
			anno	gen.-giu.	aprile	maggio	giugno	gen.-giu.	
A) Banca d'Italia e Ufficio italiano dei cambi									
ATTIVITÀ									
Estero (a1)	- 5.582	8.788	5.195	540	- 92	1.377	....	....
Settore statale (a2) (1)	12.362	1.125	13.529	1.303	- 1.605	2.595	- 1.414	9.802	
Aziende di credito (a3)	1.049	2.768	- 3.550	2.787	2.074	- 2.601	- 810	- 229	
Istit. di credito speciale (a4)	123	241	433	177	18	- 428	- 65	- 318	
Altre partite (a5)	2.636	- 492	- 2.130	- 1.000	- 1.161	2.792	....	....
PASSIVITÀ									
Settore non statale (a6)	3.354	3.861	3.561	- 1.046	- 786	279	1.872	- 202	
Aziende di credito (a7)	7.234	8.569	9.916	4.853	20	3.456	- 4.051	6.894	
B) Aziende di credito									
ATTIVITÀ									
BI-UIC (b1 = a7)	7.234	8.569	9.916	4.853	20	3.456	- 4.051	6.894	
Estero (b2)	3.062	- 4.996	- 5.138	- 4.766	- 4.406	- 642	....	....
Settore statale (b3) (1)	30.950	21.417	4.635	- 17.023	4.013	- 118	8.273	774	
Settore non statale (b4)	15.567	23.157	38.160	17.896	4.796	759	- 1.302	6.870	
Istit. di credito speciale (b5)	4.392	4.641	2.115	- 2.127	57	388	- 99	- 2.542	
Altre partite (b6)	- 4.991	- 9.626	- 9.444	- 9.861	770	- 10.513	....	....
PASSIVITÀ									
Settore non statale: conti cor. (b7)	26.461	21.915	26.226	- 11.311	2.190	- 4.169	3.753	- 10.031	
dep. a risp. (b8)	23.521	17.852	14.080	- 5.800	457	- 345	311	- 448	
pronti c/termine (b9)	4.186	- 3.371	32	1.065	199	215	- 194	707	
certif. dep. (b10)	—	3.257	4.276	2.899	415	460	370	5.666	
BI-UIC (b11 = a3)	1.049	2.768	- 3.550	2.787	2.074	- 2.601	- 810	- 229	
Settore statale (b12)	997	741	- 820	- 668	- 85	- 230	229	- 32	

(1) Sono compresi anche i titoli concernenti l'estinzione di crediti d'imposta in favore delle istituzioni creditizie, già inclusi nelle segnalazioni statistiche di queste ultime anche se non ancora registrati nel bilancio dello Stato.

Aggregati monetari e loro contropartite

(variazioni in miliardi di lire)

V O C I	1982	1983	1984		1985			
			anno	gen.-giu.	aprile	maggio	giugno	gen.-giu.
C) Settore statale								
FABBISOGNO INT. (c1)	70.083	87.346	93.080	37.760	9.161	9.027	8.215	54.946
PASSIVITÀ NEI CONFRONTI DI:								
Settore non statale								
Risp. post.: conti corr. (c2)	1.167	2.235	657	821	400	-147	-326	433
dep. a risp. (c3)	2.800	3.687	5.664	1.226	183	102	67	1.338
BOT e altri titoli di Stato (c4)	16.470	54.225	63.760	50.377	5.783	7.667	5.842	42.931
BI-UIC (c5 = a2)	12.362	1.125	13.529	1.303	-1.605	2.595	-1.414	9.802
Aziende di credito (c6 = b3 - b12)	29.953	20.676	5.455	-16.355	4.098	112	8.044	806
Altri (c7)	7.331	5.398	4.015	388	302	-1.302	-3.998	-364
D) Aggregati monetari e loro contropartite								
(conto consolidato degli organismi creatori di liquidità)								
AGGREGATI MONETARI								
M1 (d1 = a6 + b7 + c2)	30.982	28.011	30.444	-11.536	1.804	-4.037	5.299	-9.800
Dep. a risp. (d2 = b8 + c3)	26.321	21.539	19.744	-4.574	640	-243	378	890
Pronti contro termine (d3 = b9)	4.186	-3.371	32	1.065	199	215	-194	707
M2A (d4 = d1 + d2 + d3)	61.489	46.179	50.220	-15.045	2.643	-4.065	5.483	-8.203
Certif. dep. banc. (d5 = b10)	—	3.257	4.276	2.899	415	460	370	5.666
M2 (d6 = d4 + d5)	61.489	49.436	54.496	-12.146	3.058	-3.605	5.853	-2.537
FONTI DI CREAZIONE								
Esteri (d7 = a1 + b2)	-2.520	3.792	57	-4.226	-4.498	735	....	....
Settore Statale								
(d8 = c1 - c4 - c7)	46.282	27.723	25.305	-13.005	3.076	2.662	6.371	12.379
Settore non statale (d9 = b4)								
Ist. di credito speciale	15.567	23.157	38.160	17.896	4.796	759	-1.302	6.870
(d10 = a4 + b5)	4.515	4.882	2.548	-1.950	75	-40	-164	-2.860
Altre (d11 = a5 + b6)	-2.355	-10.118	-11.574	-10.861	-391	-7.721	....	....

Attività liquide del settore non statale

(consistenze in miliardi di lire; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

D A T A	Consistenze di fine periodo				Tassi percentuali di fine periodo			
	M1 (1)	M2A (2)	M2 (3)	M3 (4)	M1	M2A	M2	M3
1979 — dic.	148.468	274.789	274.789	294.291	24,4	20,8	20,8	23,6
1980 — dic.	168.498	309.804	309.804	346.636	13,5	12,7	12,7	17,8
1981 — dic.	185.657	340.737	340.737	403.028	10,2	10,0	10,0	16,3
1982 — dic.	216.639	402.226	402.226	475.559	16,7	18,0	18,0	18,0
1983 — lug.	211.934	395.224	398.090	484.850	15,8	16,6	17,4	15,0
ago.	210.959	396.330	399.430	488.024	16,8	17,1	18,0	15,4
set.	214.817	401.013	404.210	493.168	16,6	16,6	17,6	15,9
ott.	216.454	403.492	406.809	496.768	15,8	16,0	17,0	16,4
nov.	214.131	401.939	405.182	497.900	10,9	12,9	13,8	15,0
dic.	244.650	448.405	451.662	540.243	12,9	11,5	12,3	13,6
1984 — gen.	232.946	436.304	440.828	538.552	12,9	11,6	12,7	14,7
feb.	227.969	429.094	434.278	536.485	12,2	10,9	12,2	14,5
mar.	230.116	430.479	435.958	539.247	13,1	11,9	13,1	14,8
apr.	230.994	431.243	436.863	541.353	13,6	11,9	13,0	14,8
mag.	228.715	429.059	434.940	542.430	13,7	12,1	13,0	14,9
giu.	233.114	433.360	439.516	546.835	12,6	11,3	12,2	14,1
lug.	236.556	438.344	444.754	552.739	11,6	10,9	11,7	14,0
ago.	233.596	437.356	443.960	554.318	10,7	10,4	11,1	13,6
set.	238.120	444.027	450.729	561.921	10,8	10,7	11,5	13,9
ott.	241.294	447.933	455.031	568.998	11,5	11,0	11,9	14,5
nov.	241.182	449.276	456.561	573.143	12,6	11,8	12,7	15,1
dic.	275.095	498.626	506.159	615.929	12,4	11,2	12,1	14,0
1985 — gen.	266.818	492.280	502.173	615.802	14,5	12,8	13,9	14,3
(*) feb.	260.503	484.665	495.846	614.373	14,3	13,0	14,2	14,5
mar.	262.229	486.362	498.316	616.984	14,0	13,0	14,3	14,4
apr.	264.033	489.006	501.375	623.277	14,3	13,4	14,8	15,1
mag.	259.997	484.941	497.770	624.446	13,7	13,0	14,4	15,1
giu.	265.296	490.424	503.623	631.738	13,8	13,2	14,6	15,5
lug.	270.078	496.535	509.377	639.800	14,2	13,3	14,5	15,8
ago.	268.259	496.588	509.355	641.344	14,8	13,5	14,7	15,7

(1) Biglietti e monete, depositi in c/c. — (2) Biglietti e monete, depositi in c/c e a risparmio, raccolta bancaria con operazioni «pronti contro termine». — (3) Biglietti e monete, depositi in c/c e a risparmio, raccolta bancaria con operazioni «pronti contro termine», certificati di deposito bancari conformi al DM 28/12/1982. — (4) Attività incluse in M2, accettazioni bancarie, BOT. — (*) Dati provvisori.

Attività finanziarie del settore non statale e loro contropartite

(variazioni in miliardi di lire)

PERIODO	Attività finanziarie	Finanziamenti al settore non statale da:							Settore statale (4)	Esteri (5)	Partite non classificabili
		aziende di credito (1)	istituti di credito speciale (1)	obbligazioni	settore statale (2)	azioni	altre passività sull'interno (3)	estero			
1979	63.504	18.982	5.747	488	2.234	2.091	2.788	2.680	26.681	934	879
1980	56.497	20.437	8.663	155	4.835	2.673	3.710	4.733	29.029	-10.145	-7.593
1981	76.332	15.201	14.517	756	6.291	4.475	2.835	9.463	42.234	-7.675	-11.765
1982	89.403	11.355	13.256	4.412	11.592	4.054	2.234	3.517	58.933	-10.048	-9.902
1983	122.427	21.462	11.119	2.422	14.139	8.555	2.972	1.735	72.011	706	-12.694
1984	137.963	35.928	14.003	1.859	10.781	6.923	3.305	1.339	81.622	-7.254	-10.543
1983 — lug. ...	9.124	7.333	694	460	587	618	107	313	8.730	1.539	-11.257
ago. ...	8.127	-4.235	1.363	44	3.488	1.545	221	-261	6.119	1.982	-2.139
set. ...	9.070	-1.267	865	238	325	-24	196	294	7.557	-143	1.029
ott. ...	13.591	6.319	706	-277	434	2.430	288	-151	7.408	-536	-3.030
nov. ...	3.724	3.332	900	345	560	15	235	236	8.414	-99	10.214
dic. ...	44.423	4.295	3.705	331	1.498	2.519	166	-300	6.348	42	25.819
1984 — gen. ...	7.147	5.345	-411	163	1.245	797	691	217	1.095	-818	-1.177
feb. ...	6.528	1.436	432	7	899	209	373	716	5.502	-1.419	-1.627
mar. ...	9.702	1.440	1.119	-5	1.641	270	210	-437	7.115	-1.412	-239
apr. ...	8.509	4.429	565	466	308	65	243	639	8.939	-737	-6.408
mag. ...	7.296	978	751	143	1.766	443	146	-620	5.704	-268	-1.747
giu. ...	8.715	3.240	662	-122	2.628	131	89	250	-15	-967	2.819
lug. ...	11.616	8.801	1.256	570	168	1.798	543	-706	7.270	649	-8.733
ago. ...	3.015	-2.023	1.354	16	271	13	421	867	6.926	1.357	-6.187
set. ...	11.188	3.142	562	398	864	474	358	-1.058	9.768	-613	-2.707
ott. ...	10.500	3.144	1.910	569	-226	340	213	-195	9.000	-425	-3.830
nov. ...	8.610	2.513	1.684	82	400	—	-94	1.335	10.831	-590	-7.551
dic. ...	45.139	3.482	4.119	-429	818	2.384	113	332	9.488	-2.011	26.843
1985 — gen. ...	7.757	3.502	-367	-342	3.503	780	817	1.018	1.736	-495	-2.395
(*) feb. ...	6.782	-1.075	1.006	1	460	-212	441	826	8.191	-1.767	-1.089
mar. ...	9.416	-325	1.483	643	411	478	586	-65	13.019	-2.424	-4.390
apr. ...	11.269	4.577	248	-226	345	1.083	92	375	9.648	-2.204	-2.669
mag. ...	5.088	382	528	1.289	331	-1.497	198	2.446	7.737	122	-6.448
giu. ...		-503	-449	-451	2.081		42		4.285		
lug. ...		7.492	665	141	-710		296		9.410		
ago. ...		-4.453	1.262	-23	-238		180		5.931		

(1) Dati corretti dei consolidamenti di debiti pregressi; gli impieghi in valuta delle aziende di credito sono depurati per l'effetto della variazione del tasso di cambio. — (2) Mutui e partecipazioni del Tesoro e mutui della Cassa Depositi e Prestiti. Gli importi sono al netto delle operazioni di consolidamento dei debiti dei comuni e delle imprese. — (3) Comprende i crediti da BI-UIIC, le accettazioni bancarie in mano al settore non statale, una stima dei titoli atipici, le sofferenze delle istituzioni creditizie. — (4) Al netto dei consolidamenti di debiti degli enti mutualistici e degli istituti di previdenza. — (5) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti valutaria. — (*) Dati provvisori.

Principali provvedimenti di politica economica

1985

3 gennaio — Provvedimenti monetari e creditizi: *Vincolo di portafoglio.*

Con decreto del 3 gennaio 1985 il Ministro del tesoro ha rinnovato il vincolo di portafoglio per il primo semestre del 1985, stabilendo che le aziende di credito sono tenute a effettuare investimenti in obbligazioni a tasso fisso emesse da istituti di credito fondiario ed edilizio e di credito agrario di miglioramento in misura pari al 4 per cento dell'incremento dei depositi a risparmio e in conto corrente relativo al semestre dicembre 1984-maggio 1985.

La quota di investimento da riservare alle obbligazioni di credito agrario di miglioramento è fissata nell'1,5 per cento dell'incremento dei depositi.

(D.M. 3.1.85; G.U. 4.1.85, n. 3)

3 gennaio — Provvedimenti monetari e creditizi: *Tasso ufficiale di sconto.*

Il Ministro del tesoro ha disposto di ridurre con decorrenza dal 4 gennaio 1985, il tasso ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in c/c e a scadenza fissa dal 16,50 al 15,50 per cento.

(D.M. 3.1.85; G.U. 4.1.85, n. 3)

3 gennaio — Provvedimenti monetari e creditizi: *Istituzione di una commissione sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie in conto corrente.*

La Banca d'Italia ha stabilito di applicare, con decorrenza 1° maggio 1985, una commissione dello 0,15 per cento quadrimestrale, da corrispon-

dere in via anticipata, sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie in conto corrente.

(Circolare B.I. 15.1.85, n. 2693)

12 gennaio — Provvedimenti valutari: *Riduzione dell'obbligo di finanziamento in valuta.*

Viene ridotta dal 50 al 25 per cento l'aliquota del finanziamento in valuta per le esportazioni fatturate in divisa estera e con pagamento entro 360 giorni dalla data dell'operazione doganale.

(D.M. 11.1.85; G.U. 12.1.85, n. 10)

25 gennaio — Provvedimenti fiscali: *Ripiano dei disavanzi di amministrazione delle unità sanitarie locali al 31 dicembre 1983 e norme in materia di convenzioni sanitarie.*

Nei limiti dei disavanzi delle unità sanitarie locali accertati al 31 dicembre 1983, i tesoriери di tali enti sono autorizzati a liquidare le partite debitorie verso i fornitori, i medici, le farmacie, le strutture convenzionate, il personale dipendente delle unità stesse e gli assistiti. I pagamenti in questione non possono superare i 5.000 miliardi e devono essere stati effettuati entro il 14 dicembre 1984. La regolazione dei debiti assunti dallo Stato avviene tramite rilascio ai tesoriери di titoli di Stato con decorrenza 1° gennaio 1985 e tasso di interesse allineato a quello vigente sul mercato alla stessa data.

(D.L. 25.1.85, n. 8; G.U. 28.1.85, n. 23)

25 gennaio — Provvedimenti valutari: *Nuovi criteri di rilevazione per le operazioni in lire di conto estero.*

A partire dalle segnalazioni relative al mese di aprile 1985, viene disposto che la rilevazione delle operazioni in lire di conto estero venga effet-

tuata con riferimento alla data di valuta anziché a quella di contrattazione.

(Comunicazione UIC - DC n. 620)

11 febbraio — Provvedimenti finanziari: *Determinazione del tasso di interesse per le operazioni di credito all'esportazione effettuate con raccolta all'estero in ECU.*

I tassi di interesse da assumere a base ai fini dell'intervento del Mediocredito Centrale, per le operazioni di credito all'esportazione effettuate con raccolta all'estero in ECU, sono determinati in relazione al variare del rendimento medio ponderato sul mercato secondario dei titoli emessi da organismi comunitari e da enti sovrani.

Per il bimestre 15 gennaio-14 marzo 1985 sono stati fissati nelle seguenti misure:

- 9,35 per cento per le operazioni di durata fino a 5 anni;
- 9,85 per cento per le operazioni di durata superiore ai 5 anni.

Non viene pregiudicata la possibilità di applicare tassi di interesse agevolati inferiori previsti dalla matrice «consensus».

(D.M. 29.1.85; G.U. 11.2.85, n. 36)

17 febbraio — Provvedimenti fiscali: *Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 20 dicembre 1984, n. 859, concernente ripianamento delle passività finanziarie degli enti e delle aziende portuali.*

I tesoriери degli enti portuali sono autorizzati ad effettuare anticipazioni di cassa nei limiti delle somme determinate per ciascun ente o azienda, con decreto del Ministero della marina mercantile, sulla base dei disavanzi di amministrazione accertati al 31 dicembre 1983.

Le anticipazioni, per un importo complessivo di 150 miliardi, sono ripianate a carico del bilancio dello Stato mediante rilascio agli istituti tesoriери medesimi di titoli di Stato con decorrenza 1°

gennaio 1985 e tasso di interesse allineato a quello vigente sul mercato alla stessa data.

(L. 17.2.85, n. 20; G.U. 18.2.85, n. 42)

1° marzo — Provvedimenti fiscali: *Proroga della fiscalizzazione degli oneri sociali e degli sgravi contributivi nel Mezzogiorno.*

La fiscalizzazione degli oneri sociali e gli sgravi contributivi per il Mezzogiorno sono prorogati fino al 31 maggio 1985.

(D.L. 1.3.85, n. 44; G.U. 2.3.85, n. 53)

5 marzo — Provvedimenti finanziari: *Provvedimenti per il credito alla cooperazione e misure urgenti a salvaguardia dei livelli di occupazione.*

È istituito presso la Sezione speciale per il credito alla cooperazione, costituita presso la Banca nazionale del lavoro, un fondo di rotazione per la promozione e lo sviluppo denominato Foncooper. Il fondo è destinato al finanziamento delle cooperative per l'attuazione dei progetti relativi a: 1) aumento della produttività e/o dell'occupazione della manodopera; 2) ristrutturazione e riconversione degli impianti; 3) acquisto di impianti.

Il Foncooper, che sostituisce il fondo speciale conto finanziamenti istituito ai sensi del D.M. 19 giugno 1971, è alimentato: a) dall'anticipazione di 90 miliardi; b) dalle quote di ammortamento e dagli interessi corrisposti dalle cooperative; c) dalle rate di rientro dei mutui stipulati ai sensi della L. n. 1034 del 1970 e del D.M. 19 giugno 1971; d) dalle disponibilità del fondo soppresso di cui sopra.

L'importo massimo di ciascun finanziamento non può superare i 2 miliardi, mentre la durata massima è fissata in 12 anni (8 per l'acquisto di macchinari). Viene accordato un periodo di preammortamento di 2 anni (un anno per l'acquisto di macchinari).

I finanziamenti, da rimborsare in rate semestrali costanti, saranno erogati al tasso pari al 50 per cento dei tassi di riferimento dei singoli settori interessati. Il tasso è ridotto della metà per i progetti da realizzarsi nel Mezzogiorno, nel caso in cui il richiedente integri la domanda con la sottoscrizione di capitale sociale pari ad almeno il 20 per cento del valore dell'investimento, per le cooperative costituite da lavoratori in cassa integrazione o licenziati per cessazione dell'attività dell'impresa.

Le obbligazioni emesse dalla sezione speciale per il credito alla cooperazione sono parificate alle obbligazioni emesse dagli istituti di credito fondiario.

(L. 27.2.85, n.49; G.U. 5.3.85, n. 55)

7 marzo — Provvedimenti fiscali: *Sistemazione finanziaria della residua esposizione debitoria dei soppressi enti mutualistici nei confronti degli istituti bancari creditori.*

L'esposizione debitoria al 31 dicembre 1984 delle gestioni liquidatorie di alcuni enti mutualistici soppressi, in particolare dell'INAM e della Federazione nazionale delle casse mutue provinciali dei coltivatori diretti, è consolidata e assunta a carico dello Stato. Alla regolazione dei debiti si provvede mediante rilascio agli istituti di credito di titoli di Stato con decorrenza 1° gennaio 1985 e tasso di interesse allineato a quello vigente sul mercato alla stessa data. L'onere è valutato in 2.430 miliardi per il 1985, comprendendo 165 miliardi per interessi, e in 330 miliardi per ciascuno degli anni 1986 e 1987.

(L. 7.3.85, n. 71; G.U. 13.3.85, n. 62)

15 aprile — Provvedimenti fiscali: *Miglioramento e perequazione di trattamenti pensionistici e aumento della pensione sociale.*

Le pensioni sociali sono accresciute di 75.000 lire mensili a partire dal 1° gennaio 1985. Le pensioni del fondo per i lavoratori dipendenti e delle

gestioni speciali per i lavoratori autonomi dell'INPS integrate al livello minimo sono accresciute di 10.000 lire mensili a partire dal 1° gennaio 1985; la maggiorazione sarà portata a 20.000 lire dal 1° luglio del corrente anno e a 30.000 lire dal 1° gennaio 1987. In entrambi i casi gli incrementi sono concessi solo ai pensionati che dispongono di redditi familiari modesti. Le pensioni al livello minimo del fondo per i lavoratori dipendenti con più di 15 anni di contribuzione sono accresciute in relazione al numero di tali anni e alla data di decorrenza della pensione. Le pensioni del fondo per i lavoratori dipendenti con importi superiori al livello minimo sono accresciute in relazione alla loro data di decorrenza; gli incrementi sono erogati in tre rate: 40 per cento dal 1° gennaio del corrente anno, 30 per cento dal 1° gennaio dei prossimi due anni.

L'importo dei trattamenti minimi delle pensioni a carico delle gestioni speciali per artigiani, commercianti e coltivatori diretti, mezzadri e coloni viene reso pari a quello dei trattamenti minimi del fondo per i lavoratori dipendenti. La data dell'adeguamento sarà fissata con la legge di riforma del sistema previdenziale; in assenza di tale legge esso avrà comunque decorrenza dal 1° gennaio 1988. Il limite massimo della retribuzione pensionabile dell'INPS, nel 1984 pari a 21.271.000 lire, è stato infine portato a 32 milioni nel 1985.

(L. 15.4.85, n. 140; G.U. 19.4.85, n. 93)

17 aprile — Provvedimenti fiscali: *Perequazione dei trattamenti pensionistici in atto dei pubblici dipendenti.*

Si prevede la rivalutazione delle pensioni corrisposte ai dipendenti pubblici nel corso del 1984 con incrementi percentuali maggiori per le pensioni di più vecchia data e per le pensioni di minor importo. A decorrere dal 1° gennaio 1985 le stesse pensioni sono ricalcolate con aumenti in cifra fissa e con coefficienti percentuali di incremento diversi da quelli utilizzati per il 1984. Tali adeguamenti, che assorbono i precedenti, sono differenziati per le varie categorie di dipendenti e in relazione al periodo di decorrenza della pensione. Gli incrementi delle pensioni così determinati sono accresciuti del 20 per cento dal 1° luglio

1985, del 55 per cento dal 1° gennaio 1986 e del 100 per cento dal 1° luglio 1987.

(L. 17.4.85, n. 141; G.U. 19.4.85, n. 93)

17 maggio – Provvedimenti fiscali: *Istituzione dell'ente «Ferrovie dello Stato».*

È istituito l'ente «Ferrovie dello Stato» che succede, dal 1° gennaio 1986, in tutti i rapporti attivi e passivi già di pertinenza dell'Azienda autonoma delle ferrovie dello Stato. L'ente sarà tenuto a formulare il bilancio con le modalità stabilite per le società commerciali. Le anticipazioni concesse dallo Stato all'Azienda autonoma delle ferrovie dello Stato a pareggio dei bilanci fino al termine del 1985 si intendono a tutti gli effetti quali trasferimenti definitivi.

(L. 17.5.85, n. 210; G.U. 30.5.85, n. 126)

21 maggio – Provvedimenti finanziari: *Interventi per i danni causati dalle eccezionali calamità naturali nei mesi di dicembre 1984 e gennaio 1985.*

A favore delle aziende agricole danneggiate il Fondo di solidarietà, di cui alla legge 15.10.81, n. 590, è incrementato della somma di 300 miliardi.

Per la ricostruzione e il ripristino delle attrezzature e strutture fondiarie, vengono concessi mutui decennali, con preammortamento triennale, al tasso di interesse del 6,75 per cento (3,25 per i coltivatori diretti). Per gli oliveti danneggiati il mutuo avrà la durata di quindici anni, con preammortamento quinquennale.

Gli istituti che esercitano il credito agrario possono essere autorizzati dal Ministro dell'agricoltura, a prorogare una sola volta e per non più di 24 mesi la scadenza delle rate delle operazioni di credito agrario di esercizio e di miglioramento effettuate con le aziende che abbiano subito un danno non inferiore al 35 per cento del prodotto lordo vendibile; le rate prorogate sono assistite dal concorso sul pagamento degli interessi ai sensi della legge 15 ottobre 1981, n. 590. Alle piccole e medie imprese industriali e commerciali e agli artigiani possono essere concessi finanziamenti agevolati quinquennali fino alla concorrenza dell'ammontare del danno per la ripara-

zione e riattivazione degli impianti e la ricostituzione delle normali scorte di esercizio, al tasso di interesse pari al 25 per cento del tasso di riferimento per le operazioni di credito industriale.

(L. 13.5.85, n. 198; G.U. 21.5.85, n. 118)

4 giugno – Provvedimenti valutari: *Modificazione al decreto ministeriale 12 marzo 1981 recante norme concernenti i regolamenti valutari e i rapporti finanziari con l'estero.*

Fondi comuni d'investimento italiani

È prevista la possibilità per i non residenti di acquistare quote di fondi comuni italiani. Sono conseguentemente aggiornate le disposizioni riguardanti l'emissione di titoli italiani depositati presso le banche e le modalità relative all'esportazione e alla reimportazione di certificati rappresentativi dei fondi.

Fondi comuni di investimento esteri

È data facoltà ai residenti di vendere ad altri residenti quote di fondi esteri, autorizzati ad operare in Italia, in esenzione dal deposito infruttifero obbligatorio.

Prestiti esteri

I prestiti di natura finanziaria a breve e medio termine provenienti da paesi CEE sono liberamente contraibili dai residenti per importi fino a 500 milioni; se con vincolo di permanenza media di 24 mesi, fino a 3 miliardi; se provenienti da altri paesi dell'OCSE e con vincolo di permanenza media di 24 mesi, fino a un miliardo.

(D.M. 4.6.85, G.U. 10.6.85)

17 luglio – Provvedimenti valutari: *Posizione verso l'estero e operatività in cambi a termine delle aziende di credito.*

1) Nel ribadire che la posizione debitoria verso l'estero deve essere mantenuta, entro il massimo consentito, su base giornaliera è stato precisato che è vietato effettuare — sotto la stessa data — registrazioni di segno opposto riguardanti l'apertura e la chiusura dei depositi in questione.

- 2) Con effetto dal 22 c.m. sono state vietate le operazioni di riporto, anche staccato, di valuta estera contro lire con scadenza fino a 7 giorni; inoltre, le operazioni contro lire a pronti, fino a 7 giorni, effettuate a copertura di operazioni a termine di segno contrario, determinano utilizzo del massimale «pronti contro termine» assegnato a ciascuna banca.
(Comunicazione UIC - DC nn. 625-626)

22 luglio — Provvedimenti fiscali: Proroga della fiscalizzazione degli oneri sociali e degli sgravi contributivi nel Mezzogiorno e misure in materia previdenziale, di tesoreria centrale e di sanatoria edilizia.

La fiscalizzazione degli oneri sociali è prorogata al 30 novembre 1985. Per l'industria e l'artigianato il beneficio contributivo è ridotto da 3,51 a 2,28 punti percentuali per il personale maschile e da 8,15 a 6,30 punti per quello femminile; l'aliquota della fiscalizzazione aggiuntiva è inoltre ridotta da 5,74 a 5,24 punti; resta invece invariata (2,54 punti) l'aliquota della fiscalizzazione aggiuntiva per il Mezzogiorno. Per le imprese commerciali gli sgravi contributivi sono ridotti da 3,38 a 2,28 punti percentuali per il personale maschile e da 8,65 a 6,30 punti per quello femminile. Le nuove aliquote decorrono dal 1° giugno 1985.

Si stabilisce inoltre che i soggetti che non provvedano al pagamento dei contributi e dei premi dovuti alle gestioni previdenziali ed assistenziali entro il termine stabilito, o vi provvedano in misura inferiore, siano tenuti al versamento di una somma aggiuntiva pari all'importo non versato, ferme restando le ulteriori sanzioni civili, amministrative e penali. Per le dilazioni si fissa un periodo massimo di 48 mesi.

Si richiede agli istituti di credito speciale di versare in tesoreria in sei rate di pari importo (tre nel 1985 e tre nel 1986) l'ammontare delle disponibilità detenute presso di essi dagli enti locali in relazione a mutui erogati ma non ancora utilizzati.

La prima rata del condono edilizio, da versarsi entro il mese di novembre del 1985, è portata da un terzo a un mezzo di quanto complessivamente dovuto.

(D.L. 22.7.85, n. 356; G.U. 22.7.85, n. 171)

8 agosto — Provvedimenti monetari e creditizi: Vincolo di portafoglio.

Con delibera dell'8 agosto 1985 il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio ha rinnovato il vincolo di portafoglio per il secondo semestre del 1985, con le stesse modalità del semestre precedente; per quanto riguarda gli investimenti obbligatori, il periodo di riferimento è il semestre giugno-novembre 1985.

(Delibera CICR dell'8.8.1985)

13 agosto — Provvedimenti finanziari: Commissioni e tassi minimi agevolati per le operazioni di credito all'esportazione con raccolta in lire.

La commissione onnicomprensiva riconosciuta agli istituti per le operazioni di credito all'esportazione con raccolta in lire, ai sensi dell'art. 1 del DM 23 dic. 1977, è fissata nella misura massima dell'1,05 per cento. I tassi minimi di interesse per le medesime operazioni sono fissati nella misura del:

- 13,40 per cento per le operazioni di durata fino a 5 anni;
- 13,75 per cento per le operazioni di durata superiore ai 5 anni.

Le operazioni denominate in lire con raccolta in lire saranno accolte dal Mediocredito centrale solo se non superiori a 5 miliardi. Le operazioni denominate in valuta con raccolta in lire saranno accolte dal Mediocredito centrale solo se non superiori a 75 miliardi.

(D.M. 9.8.85; G.U. 13.8.85, n. 190)

20 settembre — Provvedimenti fiscali: Proroga della fiscalizzazione degli oneri sociali e degli sgravi contributivi nel Mezzogiorno e misure in materia previdenziale, di tesoreria centrale e di sanatoria edilizia.

Vengono riproposte le misure contenute nel D.L. n. 356 del 22 luglio, non convertito.

(D.L. 20.9.85, n. 477; G.U. 21.9.85, n. 223)

