

BANCA D'ITALIA

**Bollettino Economico**



**Numero 12 Febbraio 1989**

BANCA D'ITALIA

**Bollettino Economico**  
del Servizio Studi

**Numero 12 Febbraio 1989**



## SOMMARIO

### **La congiuntura e le politiche economiche**

<i>L'economia internazionale</i> .....	5
<i>La congiuntura e la bilancia dei pagamenti in Italia</i> .....	16
<i>La finanza pubblica</i> .....	31
<i>I mercati monetari e finanziari</i> .....	38
<i>Le prospettive a breve termine</i> .....	48

### **Note**

<i>La riforma dei fondi strutturali della CEE</i> .....	1*
<i>Nuovi indici dei cambi effettivi nominali e reali</i> .....	6*
<i>Progetti riguardanti il sistema dei pagamenti: «Scambio in stanza degli assegni bancari fuori piazza» e «Adesione dell'Amministrazione postale alla compensazione giornaliera dei recapiti»</i> .....	14*
<i>Le funzioni della CEE, dell'OCSE, del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza della BRI</i> .....	18*

### **Documenti**

<i>Dichiarazione di principi del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza di Basilea sulla prevenzione dell'utilizzo del sistema bancario ai fini del riciclaggio di fondi derivanti da attività illegali</i> .....	23*
<i>Modifiche alla disciplina della riserva obbligatoria</i> .....	27*

### **Interventi**

<i>Aggiornamento degli elementi di valutazione sullo stato e sulle prospettive della finanza pubblica, Carlo A. Ciampi, febbraio 1989</i> .....	29*
<i>Giornata di studio su: Qualità del credito e sviluppo economico regionale, Antonio Fazio, febbraio 1989</i> .....	37*

### **Appendice**

<i>Serie statistiche</i> .....	1a
<i>Principali provvedimenti di politica economica</i> .....	47a
<i>Elenco delle «Note» e dei «Documenti» apparsi nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i> .....	50a
<i>Elenco delle pubblicazioni della Banca d'Italia</i> .....	52a

## INDICE DEI RIQUADRI

### **La congiuntura e le politiche economiche**

<i>Recenti misure di riforma fiscale in Giappone</i> .....	8
<i>Andamento dei prezzi controllati e inflazione nel 1988</i> .....	20
<i>L'interscambio di prodotti energetici nel 1988</i> .....	24
<i>La modifica dell'Irpef</i> .....	34
<i>Gli interventi della Banca d'Italia sul mercato monetario</i> .....	40
<i>La manovra finanziaria per il 1989</i> .....	53

# *La congiuntura e le politiche economiche*

## **L'economia internazionale**

### **La congiuntura e le politiche economiche nei paesi industriali**

L'attività economica dei paesi industriali si è sviluppata nel 1988 con ritmi ampiamente superiori alle previsioni e prossimi a quelli medi segnati durante il sostenuto, ma breve, ciclo espansivo del 1976-78. L'accumulazione di capitale è stata particolarmente intensa ed è aumentata l'occupazione. Per effetto dei guadagni di produttività, salari e profitti sono cresciuti senza generare acute tensioni sui mercati dei prodotti e del lavoro. L'inflazione è rimasta al di sotto del 4 per cento, pur accelerando nella seconda parte dell'anno. In tale situazione, le politiche monetarie hanno operato in senso restrittivo, contenendo le pressioni sui prezzi.

La crescita del prodotto (4 per cento nell'anno) è lievemente decelerata nel secondo semestre (3,3 in ragione d'anno) rispetto al primo. Essa si è distribuita nelle diverse economie in modo più uniforme che negli anni precedenti. L'area della CEE si è sviluppata a un tasso del 3,5 per cento, superiore di quasi un punto percentuale ai risultati del 1987. Negli Stati Uniti il prodotto è cresciuto del 3,8 per cento, in Giappone del 5,8.

Per il complesso dei paesi industriali l'espansione è risultata interamente dalla dinamica della domanda interna. I consumi sono cresciuti del 3 per cento, come nel 1987, riflettendo l'aumento di simile entità del reddito disponibile. Il maggiore impulso alla crescita è però scaturito dagli investimenti privati; il loro incremento (11 per cento) ha riflesso le attese di una domanda sostenuta e migliori condizioni patrimoniali e di redditività delle imprese, in presenza di un utilizzo elevato e cre-

scente della capacità produttiva. Lo scarto del reddito effettivo da quello potenziale per i principali paesi industriali, pressoché costante nel triennio 1985-87, si è assottigliato di circa 1 punto percentuale nel 1988, con una maggiore pressione sulla capacità produttiva. Permane, tuttavia, un pur modesto margine rispetto al 1979, assunto come anno di pieno utilizzo della capacità.

La ripresa dell'accumulazione privata ha anche riflesso l'influenza esercitata dalle riforme strutturali intraprese nella seconda metà degli anni ottanta o in corso d'attuazione: fra esse, la deregolamentazione di alcuni settori dei servizi e il conseguente aumento della concorrenza; le privatizzazioni di imprese pubbliche; le riforme nei sistemi di imposizione fiscale; il programma di completamento del mercato unico europeo. Lo sviluppo degli investimenti può quindi rivelarsi fenomeno più duraturo, risultante da migliori condizioni d'offerta e di redditività di medio periodo e allentare così il vincolo della capacità produttiva.

Negli Stati Uniti le esportazioni nette hanno dato un impulso rilevante alla crescita, pari a quasi l'1 per cento (tav. 1). Produzione e investimenti manifatturieri sono rapidamente aumentati, sospinti dalla domanda dei settori più orientati ai mercati esteri. Nonostante un lieve ricupero della propensione al risparmio delle famiglie rispetto ai livelli minimi del 1987 (3,3 per cento), i consumi sono aumentati a un tasso prossimo al 3 per cento per effetto, soprattutto, degli incrementi di occupazione. Nel secondo semestre si è avuta una decelerazione dell'attività, con tassi di crescita del PNL del 2,5 per cento in ragione d'anno; il fenomeno è risultato principalmente da una ri-

duzione delle esportazioni nette. In Giappone si sono fortemente accresciuti i consumi e la formazione di capitale fisso, in special modo nell'industria. Anche sotto l'impulso della politica di bilancio è proseguita, soprattutto nel primo semestre, la transizione, avviata nel 1986, dalla domanda estera a quella interna come fattore propulsivo dell'attività.

Tav. 1

**Prodotto lordo, domanda interna ed esportazioni nette dei principali paesi industriali**  
(prezzi costanti: variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

PAESI	1987	1988	1988	
			I sem.	II sem.
<b>Stati Uniti</b>				
PNL.....	3,4	3,8	4,0	2,5
Domanda interna.....	3,1	3,0	2,5	2,0
Esportazioni nette (1) ..	0,2	0,8	1,4	0,5
<b>Giappone</b>				
PNL.....	4,2	5,8	6,1	4,5
Domanda interna.....	5,0	7,5	8,3	5,3
Esportazioni nette (1) ..	-0,8	-1,8	-2,3	-1,0
<b>Germania federale</b>				
PNL.....	1,8	3,4	3,7	2,8
Domanda interna.....	2,9	3,8	4,6	2,0
Esportazioni nette (1) ..	-1,2	-0,4	-1,0	0,8
<b>Francia</b>				
PIL.....	2,3	3,5	3,5	3,8
Domanda interna.....	3,5	3,8	3,7	4,0
Esportazioni nette (1) ..	-1,1	-0,3	-0,3	-0,5
<b>Italia</b>				
PIL.....	3,1	3,8	....	....
Domanda interna.....	4,7	4,1	....	....
Esportazioni nette (1) ..	-1,6	-0,5	....	....
<b>Regno Unito</b>				
PIL.....	4,2	4,3	3,1	5,0
Domanda interna.....	4,9	7,0	5,6	7,0
Esportazioni nette (1) ..	-0,6	-2,8	-2,6	-1,8
<b>Canada</b>				
PNL.....	4,0	4,3	4,2	2,8
Domanda interna.....	4,5	5,3	4,3	4,0
Esportazioni nette (1) ..	-0,6	-0,8	-0,1	-1,3

Fonti: OCSE e Bollettini nazionali; per l'Italia: ISCO.

(1) Variazioni in percento del PNL/PIL dell'anno precedente.

Nella Comunità, si sono avuti nell'anno tassi di crescita superiori al 4 per cento nel Regno Unito, compresi tra il 3,5 e il 4 in Francia e in Italia, e lievemente inferiori nella Germania federale. Ovunque la domanda interna ha segnato aumenti sensibili, mentre l'apporto del settore estero è stato negativo. L'accumulazione di capitale fisso, in particolare, è cresciuta nei paesi della CEE al ritmo del 7 per cento; incrementi prossimi al 9 si sono avuti negli investimenti in impianti e attrezzature, con risultati superiori alla media per la Spagna, il Portogallo, il Regno Unito e l'Italia.

L'espansione dell'attività si è tradotta in parte in incrementi della produttività del lavoro, in parte in aumenti dell'occupazione, cresciuta dell'1,8 per cento nell'insieme dei paesi industriali (oltre il 2 per cento negli Stati Uniti, oltre l'1 nella CEE). Questo risultato si iscrive in una tendenza all'aumento della domanda di lavoro manifestatasi sin dal 1985 e connessa anche con le riduzioni nei costi relativi della manodopera e con la diffusione di forme più flessibili d'impiego. La crescita dell'offerta di lavoro, dovuta all'aumento dei tassi di partecipazione, ha però contenuto nella Comunità la discesa del tasso di disoccupazione (dall'11 per cento del 1987 al 10,5). Negli Stati Uniti e in Canada la flessione è stata assai più pronunciata (rispettivamente, dal 6,2 per cento nel 1987 al 5,5 e dall'8,9 per cento al 7,8).

Nonostante la forte dinamica della domanda e la ripresa dei corsi delle materie prime non energetiche, l'inflazione è aumentata in misura contenuta nella media del 1988, sia per gli incrementi modesti delle componenti interne di costo sia per la discesa del prezzo del petrolio. Il tasso d'inflazione, misurato sull'indice dei prezzi al consumo, è stato, nell'insieme dei paesi industriali, del 3,5 per cento circa contro il 3,2 del 1987; fra i principali paesi, soltanto in Francia e in Canada esso è stato minore di quello registrato nell'anno precedente.

I progressi della produttività hanno limitato l'aumento dei costi unitari del lavoro per il totale dell'economia al di sotto di quello dei prezzi al consumo; nel settore manifatturiero, i costi unitari si sono ridotti a partire dalla metà circa del 1987 e fino al primo semestre dell'anno trascorso. Si è avuto un andamento di segno opposto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove condizioni più tese sui mercati del lavoro, determinate dalla

flessione del tasso di disoccupazione, hanno dato luogo già nel 1988 a considerevoli incrementi nelle retribuzioni.

Il sommarsi di una rapida espansione della domanda di materie prime non energetiche, connessa con lo sviluppo della produzione nei paesi industriali, e di esigui livelli di scorte si è risolto in tensioni sui corsi dei prodotti primari. Nell'aggregato questi sono aumentati in dollari di oltre il 20 per cento nella media dell'anno, con una pronunciata accelerazione nell'ultimo trimestre dopo una pausa segnata nei mesi estivi; l'aumento è stato maggiore nel comparto dei metalli (quasi il 50 per cento) e in quello alimentare (28 per cento), mentre per le materie prime agricole è rimasto al di sotto del 10 per cento.

Sul mercato petrolifero, invece, si sono determinati ampi eccessi d'offerta, dovuti in larga parte a volumi di produzione dei paesi dell'OPEC superiori alle quote concordate; ciò ha innescato dall'estate forti flessioni dei prezzi *spot*. Negli ultimi mesi dell'anno le quotazioni sono rapidamente risalite ai livelli del dicembre 1987 (18-19 dollari al barile), prossimi al prezzo di riferimento confermato dall'OPEC con l'accordo di novembre (18 dollari), che anche i paesi esterni al cartello hanno recentemente annunciato di sostenere. Nonostante ciò, il costo medio in dollari all'importazione del greggio per i paesi industriali è risultato nel complesso del 1988 inferiore di circa il 15 per cento rispetto al 1987.

Nel secondo semestre si è avuta un'accelerazione dell'inflazione. Rispetto ai dodici mesi precedenti, il ritmo d'incremento dei prezzi al consumo risultava in dicembre del 6,8 per cento nel Regno Unito, contro poco più del 3 in gennaio. In Italia raggiungeva il 5,4 per cento (dal 5,2 di gennaio). In Giappone e nella Germania federale si collocava sull'1 e sull'1,6 per cento rispettivamente, contro valori inferiori all'1 per cento all'inizio del 1988. In Francia e negli Stati Uniti l'inflazione tendeva invece a stabilizzarsi sul 3 e lievemente al di sopra del 4 per cento, rispettivamente. L'accelerazione è continuata nel gennaio dell'anno in corso: nella Germania federale i prezzi sono cresciuti del 2,5 per cento rispetto ai dodici mesi precedenti, nel Regno Unito del 7,5, in Italia del 5,7 (fig. 1 e tav. a3).

Nell'insieme dei paesi industriali, il disavanzo del settore pubblico è diminuito rispetto all'anno precedente riflettendo in larga misura l'effetto ci-

clico della forte espansione dell'attività; qualora si correggano le variazioni dei saldi di bilancio per tale componente, l'impulso all'economia risulta pressoché neutrale. Soltanto nel Regno Unito, in Canada e, in misura più contenuta, in Francia i bilanci pubblici hanno agito in senso restrittivo.

Fig. 1

### Prezzi al consumo, alla produzione e costo del lavoro per unità di prodotto nei principali paesi industriali (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: OCSE e Bollettini nazionali.

(1) Prezzi alla produzione e costi del lavoro nell'industria manifatturiera.

Nei tre principali paesi, l'intonazione delle politiche fiscali è stata soltanto in parte coerente con la necessità di redistribuire lo sviluppo della domanda interna in favore delle economie con ampi attivi di parte corrente. Negli Stati Uniti il disavanzo federale, sebbene pressoché invariato rispetto all'esercizio 1987 (155 miliardi di dollari) e in eccesso di 10 miliardi rispetto all'obiettivo prefigurato dal Gramm-Rudman-Hollings Act, è disceso al di sotto del 3 per cento del PNL (3,3 nel 1987). In Giappone, il forte aumento ciclico del gettito è stato bilanciato dall'effetto delle riduzioni dell'imposta personale sul reddito, pari allo 0,4 per cento del PNL, e dagli ampi programmi di investimento pubblico. È stato recentemente approvato, dopo un difficile *iter* parlamentare, il progetto di riforma fiscale (vedi riquadro). Nella Germania federale l'aumento del disavanzo (dall'1,7 al 2 per cento del PNL), pur contenuto rispetto alle previsioni dal positivo andamento dell'attività, ha riflesso soprattutto i più elevati trasferimenti alla CEE e i minori profitti della Deutsche Bundesbank per effetto delle minusvalenze su riserve in valute estere nel corso del 1987, oltre ai tagli d'imposte operati nell'ambito del programma pluriennale di riforma fiscale.

### Recenti misure di riforma fiscale in Giappone

Il 24 dicembre 1988 il Parlamento giapponese ha approvato il progetto di riforma fiscale che prevede una significativa riduzione della tassazione sui redditi delle persone fisiche e giuridiche e una revisione dell'imposizione indiretta.

L'obiettivo della riforma è quello di correggere gli squilibri nella tassazione dei redditi, della proprietà e dei consumi insiti nel sistema fiscale preesistente, rimasto sostanzialmente immutato nel corso dei precedenti quaranta anni. Poiché esso si basava soprattutto sulle imposte dirette (che nell'anno finanziario 1988 hanno costituito il 72 per cento delle entrate complessive), in particolare quelle sui redditi, risultavano maggiormente colpiti i percettori di redditi da lavoro dipendente. Per quanto riguarda le imposte indirette, il sistema selettivo di tassazione delle diverse categorie di consumi risultava sperequato: i servizi, nonostante il loro peso crescente, erano soggetti a una imposizione minima.

I provvedimenti presi si inseriscono nel processo di revisione dei sistemi di imposizione nei paesi dell'OCSE, avviato nel 1986 con la legislazione emanata negli Stati Uniti, ispirato a principi di efficienza allocativa, di semplicità e di equità distributiva. Gli elementi comuni di questo processo nei vari paesi riguardano, nel campo delle imposte personali, la riduzione delle aliquote massime e del numero degli scaglioni; per quanto riguarda invece le società, la diminuzione delle aliquote e l'ampliamento della base imponibile; la progressiva eliminazione della distinzione tra rendite da capitale e le altre forme di reddito; il maggiore ricorso alle imposte indirette per compensare i minori introiti derivanti da quelle dirette.

#### Le principali linee della riforma

Per quanto riguarda le imposte dirette, sono previste misure di:

- 1) riduzione e razionalizzazione del prelievo sui redditi delle persone fisiche, attraverso la diminuzione dell'aliquota massima dal 60 al 50 per cento e del numero degli scaglioni da 12 a 5 (per le imposte locali sui redditi essi passano rispettivamente dal 16 al 15 per cento e da 7 a 3);
- 2) progressiva riduzione dell'aliquota d'imposta sulle società (dal 42 per cento al 40 nel 1989 e al 37,5 nel 1990; per le società di piccole e medie dimensioni, dal 30 al 28 per cento nei due anni) e parziale assoggettamento dei dividendi distribuiti (la quota esente passerà al 90 per cento nel 1989 e all'80 nel 1990);
- 3) riduzione dell'aliquota massima delle imposte di successione (dal 75 per cento al 70), ampliamento degli scaglioni e aumento della quota minima imponibile;
- 4) introduzione della tassazione dei guadagni di capitale derivanti dalle transazioni in titoli (tassazione separata del 20 per cento sui guadagni finali o, a scelta del contribuente, ritenuta alla fonte del 20 per cento sul 5 per cento dei proventi stimati dalla vendita di titoli); limiti alla deducibilità degli interessi sui mutui per l'acquisto di terreni.

Per quanto riguarda le imposte indirette, con l'introduzione dell'imposta sul valore aggiunto e la revisione delle imposte esistenti si è attuato il passaggio da un sistema di tassazione selettiva a uno di imposizione generalizzata, con l'obiettivo di favorire una maggiore equità fiscale. Dato il basso livello dell'aliquota prevista per la nuova imposta, il suo effetto sui prezzi risulterà contenuto.

L'IVA entrerà in vigore il primo aprile 1989 con un'aliquota del 3 per cento ad eccezione di quella sulle automobili, che nel periodo transitorio, terminante a marzo 1992, è del 6 per cento. Sono inoltre previste:

Le politiche monetarie hanno continuato a essere espansive nei primi mesi del 1988, come nella parte finale del 1987, allorché l'acuta instabilità sui mercati finanziari aveva consigliato di elevare la crescita degli aggregati e di ridurre i tassi d'interesse. A seguito del forte sviluppo della domanda aggregata e dell'acuirsi delle tensioni sui prezzi, le condizioni monetarie sono state di nuovo inasprite dal mese di maggio, con un au-

mento generalizzato dei tassi a breve. La manovra di restrizione, sollecitata dall'attenzione posta sugli obiettivi interni di stabilità monetaria e di controllo del ciclo, in un contesto caratterizzato da minori turbolenze sui mercati dei cambi, ha contenuto le aspettative inflazionistiche.

Negli Stati Uniti, dopo l'aumento del tasso di sconto in agosto (dal 6 al 6,5 per cento), è proseguita l'ascesa dei tassi sulle scadenze più brevi:

- a) l'esenzione delle transazioni relative alle esportazioni e ad alcune altre categorie (compravendita di terreni, vendite di titoli e mezzi di pagamento, interessi sui prestiti, premi assicurativi, bolli postali, transazioni in cambi, fornitura di servizi sociali);
- b) l'introduzione di un regime semplificato per le imprese di piccole e medie dimensioni (con un volume di vendite inferiore a 500 milioni di yen), a cui è consentito di calcolare l'imposta con riferimento all'ammontare delle vendite stimato sulla base degli acquisti;
- c) l'esenzione delle imprese di piccole dimensioni (con vendite inferiori a 30 milioni di yen) e l'introduzione di un'esenzione marginale per ridurre il divario tra le imprese soggette a tassazione e quelle esenti.

Nell'ambito della revisione delle imposte indirette esistenti sono stati abrogati le imposte ad valorem e il sistema fiscale per «classi» sui liquori, che sfavorivano fortemente i consumi di whisky e brandy importati. È stato istituito un sistema più uniforme basato su una tassazione specifica. Per quanto riguarda le automobili è stata introdotta un'imposta sui consumi con un'aliquota, a regime, del 3 per cento sul prezzo al dettaglio che sostituisce l'attuale tassazione del 23 per cento sul prezzo alla produzione o quello CIF all'importazione; verrà inoltre uniformata l'aliquota d'imposta sulle automobili di piccole e grandi cilindrato, attualmente più elevata su queste ultime in larga parte importate. Entrambe queste misure avranno effetti positivi sulle importazioni.

#### Gli effetti della riforma

La riduzione dell'aliquota massima per le imposte personali dal livello del 1985, anno precedente il citato

avvio del processo di riforme fiscali nei paesi dell'OCSE, è la più rilevante (20 punti percentuali) dopo quella effettuata negli Stati Uniti (dove l'aliquota è passata dal 50 al 28 per cento). La riduzione del numero degli scaglioni e l'ampliamento delle fasce di reddito incluse in ogni scaglione costituiscono un aspetto importante della riforma in quanto ciò comporta de facto il passaggio a un sistema di tassazione proporzionale, più efficiente rispetto al precedente sistema fortemente progressivo.

Per quanto riguarda gli effetti macroeconomici, le autorità giapponesi prevedono che l'ammontare delle riduzioni di imposte dirette dovrebbe risultare pari a 5.800 miliardi di yen (circa 46 miliardi di dollari) su base annua. Tale ammontare risulta notevolmente superiore a quello stimato per le maggiori entrate derivanti dalla razionalizzazione del sistema fiscale e dall'introduzione dell'imposta sui consumi. La diminuzione netta del carico fiscale prevista è di 2.600 miliardi di yen (circa 21 miliardi di dollari). Mediante l'attuazione degli sgravi previsti, in particolare quelli riguardanti l'imposta sui redditi, la riforma costituisce un passo importante nella direzione di favorire una crescita economica basata sulla domanda interna. Questo effetto sarà solo parzialmente controbilanciato dall'incremento dei prezzi (stimato pari all'1,1 per cento) derivante dall'introduzione dell'imposta sui consumi. Nel complesso, stime governative indicano che, nel medio periodo, la riforma fiscale fornirà un contributo alla crescita pari a circa lo 0,2 per cento l'anno. Essa inoltre, stimolando le importazioni, concorrerà a ridurre l'avanzo commerciale di 2 miliardi di dollari nel 1991; tale riduzione risulta, peraltro, di entità molto limitata rispetto all'attuale ammontare pari, nel 1988, a 88 miliardi di dollari.

alla fine dell'anno essi erano superiori di oltre due punti percentuali ai livelli di gennaio (fig. 2). In Giappone l'incremento dei tassi è stato assai più contenuto (meno di un punto rispetto ai valori di gennaio) in assenza di rilevanti pressioni sul cambio e sui prezzi.

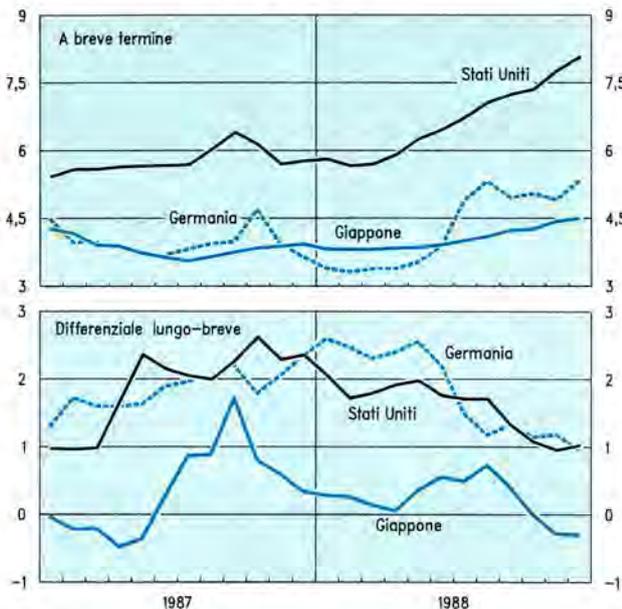
Nella Germania federale i rendimenti a breve, dopo la flessione dai valori massimi di agosto, sono risaliti sul finire dell'anno in seguito all'au-

mento del tasso Lombard al 5,5 per cento e di quello di riferimento sulle operazioni pronti contro termine, deliberati in dicembre al fine di riportare l'andamento degli aggregati entro i valori programmati e di contrastare le tensioni sui prezzi indotte dalla discesa del cambio. Tale aumento è stato seguito da variazioni dello stesso segno dei tassi ufficiali in Belgio, nei Paesi Bassi, in Svizzera e in Francia che hanno sollecitato ulteriori

incrementi nei rendimenti a breve. Il 19 gennaio di quest'anno le autorità monetarie della Germania federale e di altri paesi europei decidevano di innalzare nuovamente i tassi ufficiali di mezzo punto percentuale, affiancando la manovra agli interventi sui mercati dei cambi, nell'intento di contrastare l'apprezzamento del dollaro.

Fig. 2

**Tassi di interesse a breve termine  
e differenziale fra tassi a lunga e a breve (1)**  
(dati medi mensili)



(1) Per fonti e definizioni si vedano, in Appendice, le tavv. a5-a6

Nel Regno Unito si è riprodotto nella seconda metà dell'anno un acuto conflitto tra l'obiettivo di prevenire un ulteriore apprezzamento del cambio e le condizioni monetarie interne che sollecitavano un rialzo dei tassi d'interesse; alla fine di novembre le autorità hanno deciso di innalzare nuovamente i tassi base di un punto (al 13 per cento), dopo l'aumento di analoga entità attuato in agosto.

Nel comparto a lunga i tassi sono diminuiti o si sono mantenuti pressoché invariati rispetto ai valori massimi raggiunti fra agosto e settembre; soltanto negli Stati Uniti essi sono ritornati, in dicembre, su valori significativamente superiori ai livelli del periodo immediatamente precedente la

crisi della borsa dell'ottobre 1987. Il differenziale tra i rendimenti sulle attività a lunga e a breve si è progressivamente assottigliato, scendendo nei principali paesi, sul finire del 1988, a valori inferiori al punto percentuale; tale *spread* si è interamente annullato in Giappone e, all'inizio dell'anno in corso, anche negli Stati Uniti.

Questo sensibile appiattirsi della curva dei rendimenti suggerisce che la restrizione monetaria si è prontamente tradotta in un abbassamento delle previsioni d'inflazione degli operatori. È mancato finora, però, un sostegno adeguato delle politiche di bilancio ai fini di controllo della domanda aggregata e in direzione coerente con l'obiettivo di un riequilibrio degli sbilanciamenti esterni dei principali paesi.

L'attività sui mercati finanziari internazionali è cresciuta a ritmi sostenuti, soprattutto nella prima metà dell'anno: complessivamente, i finanziamenti lordi sono ammontati a 370 miliardi di dollari, con un incremento del 22 per cento sul 1987. La ripresa dai livelli depressi, associati alla crisi della borsa della fine del 1987, ha tratto impulso dalla forte espansione delle economie industrializzate e dal processo di diversificazione internazionale dei portafogli. Tra i paesi prenditori, quelli dell'OCSE hanno rafforzato ancora la loro posizione relativa ormai prossima al 90 per cento dei finanziamenti complessivi; i paesi in via di sviluppo non petroliferi hanno raccolto soltanto il 5 per cento (tav. 2). Il segmento obbligazionario ha mostrato notevole vitalità, con un aumento del 26 per cento delle emissioni lorde complessive. Il diffondersi di aspettative di ulteriori rialzi dei tassi d'interesse nella seconda metà dell'anno ha favorito la ripresa dell'attività nel comparto dei titoli a tasso variabile, che peraltro rimane su livelli nettamente inferiori a quelli dei primi anni ottanta. Rispetto agli anni precedenti, sono prevalse emissioni di più elevato ammontare, con prenditori di migliore qualità e con caratteristiche, quindi, di maggiore liquidità. Circa la struttura per valuta, si sono accresciute le quote del dollaro, in concomitanza con la sua ascesa nel periodo centrale dell'anno, e dell'ECU.

Nel comparto dei crediti sindacati la crescita è stata anche più elevata (39 per cento); essa è stata alimentata dall'attività di fusioni e acquisizioni, prevalentemente finanziata attraverso il canale bancario.

Tav. 2

**Finanziamenti lordi erogati sui mercati internazionali dei capitali**  
(miliardi di dollari)

VOCI	1987	1988	1987		1988	
			I semestre	II semestre	I semestre	II semestre
Emissioni lorde di obbligazioni (1) .....	180,8	227,4	102,2	78,6	121,2	106,2
<i>di cui: a tasso variabile</i> .....	13,0	21,9	4,5	8,5	8,2	13,7
Crediti sindacati (2) .....	91,7	127,1	40,7	51,0	68,9	58,2
Back-up facilities (3) .....	31,2	15,5	11,8	19,4	10,2	5,3
<b>Totale finanziamenti lordi</b> .....	<b>303,7</b>	<b>370,0</b>	<b>154,7</b>	<b>149,0</b>	<b>200,3</b>	<b>169,7</b>

*Composizione percentuale per paesi prenditori*

Area OCSE .....	86,4	88,9	85,5	87,3	91,2	86,7
<i>di cui: Stati Uniti</i> .....	14,9	12,1	15,2	14,6	15,4	8,9
<i>Italia</i> .....	4,4	3,4	2,7	6,2	2,4	4,5
Paesi OPEC .....	0,9	0,8	0,9	0,9	0,6	1,1
Altri PVS .....	7,5	5,4	9,0	6,0	4,8	6,0
Paesi dell'Est europeo .....	1,2	1,3	1,2	1,2	0,6	2,0
Altri .....	4,0	3,7	3,4	4,6	3,0	4,5

Fonte: OCSE.

(1) Emissioni sull'euromercato ed emissioni estere sui mercati nazionali. — (2) Eurocrediti e crediti esteri a medio e a lungo termine annunciati. — (3) Linee di credito concesse in appoggio all'emissione dei titoli.

### Le bilance dei pagamenti e i tassi di cambio

Gli squilibri nei pagamenti tra i principali paesi si sono ridotti, ma il processo è rallentato nella seconda parte dell'anno. I cambi reali del dollaro e delle altre maggiori valute, nonché le domande interne relative si sono mossi in maniera solo parzialmente coerente con l'esigenza di un più rapido riequilibrio esterno. Nella CEE si è ampliato lo sbilancio tra il crescente attivo tedesco e le posizioni deficitarie degli altri paesi.

Nel corso del 1988, il commercio mondiale ha fortemente accelerato la sua crescita, sospinto dalla rapida espansione dell'attività nei paesi industriali. Per l'anno l'aumento è stimato nell'ordine del 9 per cento in volume, contro il 5,7 del 1987; gli scambi di manufatti sono cresciuti con ritmi anche più elevati (10 per cento contro 6,5). Il

risultato è scaturito dai paesi industriali e da quelli dell'OPEC, le cui esportazioni si sono sviluppate a tassi del 9,5 e dell'8,5 per cento circa rispettivamente, contro il 5,8 e il 2 per cento del 1987. Nei paesi in via di sviluppo non petroliferi il ritmo di crescita non dovrebbe essersi discostato da quello, elevato, dell'anno precedente (10 per cento).

Il saldo corrente aggregato dei paesi industriali è risultato negativo per circa 60 miliardi di dollari. Dopo i progressi compiuti nella prima metà del 1988 nella riduzione degli squilibri fra i principali paesi, gli sviluppi più recenti denotano un'attenuazione di tale processo. Mentre continua, seppure lentamente, l'assorbimento del disavanzo americano, in Giappone e nella Germania federale il processo di riequilibrio si è interrotto. Contemporaneamente si è deterio-

Tav. 3

**Saldi commerciali e correnti**  
(dati destagionalizzati su base annua; miliardi di dollari)

PAESI/AREE	Saldi correnti				Saldi commerciali (fob-fob)							
	1987	1988	1988		Totali				di cui: nei confronti degli Stati Uniti (1)			
			I	II	1987	1988	1988		1987	1988	1988	
							I	II			I	II
Paesi industriali . . . . .	-49,1	-61,0	-59,7	-61,0	-26,8	-6,0	-5,1	-1,0	100,0	71,1	78,0	59,6
<i>di cui:</i> Stati Uniti . . . . .	-154,0	-132,0	-147,0	-124,0	-160,3	-119,5	-139,9	-102,0	—	—	—	—
Giappone . . . . .	87,0	79,5	80,0	78,0	96,4	87,6	93,0	82,2	59,8	55,4	51,9	59,0
CEE . . . . .	37,4	14,0	21,1	7,0	32,0	15,0	9,6	6,0	24,3	8,8	12,1	4,8
<i>di cui:</i> Germania fed. . . . .	44,9	48,4	49,6	42,0	70,3	75,0	75,8	74,0	16,3	11,8	12,8	10,7
Francia . . . . .	-5,3	-6,0	-2,8	-8,0	-9,5	-9,0	-8,8	-8,0	3,2	2,1	2,8	1,2
Italia . . . . .	-1,0	-4,2	-2,4	-6,0	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	6,2	4,8	5,2	4,4
Regno Unito . . . . .	-4,1	-26,4	-20,4	-30,7	-16,7	-36,0	-30,3	-41,6	3,4	-0,5	0,1	-1,0

Fonti: OCSE, e Bollettini nazionali. I dati relativi al 1988 sono parzialmente stimati.  
(1) Dati non destagionalizzati.

rata la posizione esterna del Regno Unito e, in misura minore, di alcuni altri paesi della CEE (tav. 3).

Negli Stati Uniti il passivo commerciale è stato pari a 120 miliardi di dollari con una riduzione di 40 miliardi rispetto all'anno precedente. Quasi un terzo di tale riduzione è derivato dagli scambi con i paesi della CEE e un altro terzo da quelli con il Giappone e con le economie di nuova industrializzazione dell'Asia (NIEs: Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan). Il miglioramento va ascritto soprattutto all'andamento delle esportazioni, aumentate in valore del 27 per cento rispetto all'anno precedente, contro l'8 delle importazioni; si stima che le quantità esportate si siano accresciute nell'anno di circa il 20 per cento. Il disavanzo corrente si è ridotto a 132 miliardi di dollari, contro i 154 del 1987. Il progresso è stato inferiore a quello del saldo mercantile: i redditi da capitale hanno dato luogo, per la prima volta, a un passivo, in conseguenza della crescente posizione debitoria sull'estero del paese.

Gli attivi commerciale e corrente giapponesi si sono lievemente ridotti rispetto ai valori registrati nel 1987 (da 96 miliardi di dollari a circa 88 e da 87 a circa 80, rispettivamente).

Nella Germania federale le importazioni sono aumentate in volume con un ritmo lievemente superiore a quello delle esportazioni (6 e 5 per cento, rispettivamente), ma le ragioni di scambio si sono mosse in senso contrario alla riduzione dell'avanzo, portando l'attivo commerciale dai 70 miliardi di dollari del 1987 a 75; di riflesso è cresciuto anche l'avanzo corrente. Mentre si è lievemente ridotto l'attivo nei confronti dei paesi esterni alla CEE, soprattutto degli Stati Uniti, si è ulteriormente ampliato quello verso i paesi comunitari. In particolare, sono cresciuti i saldi bilaterali con i paesi in cui la domanda interna si è sviluppata con ritmi più elevati (Regno Unito, Italia, Spagna, Portogallo). La tendenza all'aumento dell'attivo tedesco nei confronti degli altri paesi della CEE, avviata nel 1985, da un lato comporta tensioni sulle condizioni di finanziamento degli squilibri esterni, dall'altro tende a spostare sugli altri paesi europei l'onere dell'assorbimento del disavanzo americano.

Le difficoltà del riequilibrio degli attivi giapponese e tedesco sembrano da collegare a fattori sia di competitività sia di ciclo relativo. Il tasso di cambio reale di ambedue i paesi non si è apprezzato in misura significativa rispetto ai livelli della

seconda metà del 1986. La dinamica della domanda interna è rallentata nel corso del 1988 in Giappone e nella Germania federale; in quest'ultima il ritmo di crescita è stato nel secondo semestre inferiore a quello medio del resto dei paesi industriali.

Nel Regno Unito la forte espansione ciclica e la peggiorata posizione concorrenziale si sono risolte in un preoccupante aumento dei disavanzi commerciale e corrente, passati nell'anno da 17 a 36 miliardi di dollari e da 4 a 26, rispettivamente.

Tra l'inizio e la fine del 1988 il cambio effettivo del dollaro è rimasto invariato in termini nominali e si è apprezzato di oltre il 3 per cento in termini reali. La competitività della produzione manifatturiera americana è tuttavia superiore di circa il 10 per cento ai livelli medi del 1980, anno in cui le partite correnti erano in equilibrio. Fra la fine di settembre e la fine di novembre i sintomi di rallentamento della crescita economica negli Stati Uniti e l'inatteso deterioramento del saldo commerciale si sono tradotti in un calo della moneta americana dell'1,7 per cento. Dalla seconda metà di novembre cospicui interventi delle banche centrali, esclusa quella giapponese, hanno frenato il deprezzamento del dollaro. Con l'aumento dei tassi di interesse a breve negli Stati Uniti, la valuta americana ha seguito un andamento ascendente, continuato fino al gennaio dell'anno in corso. L'apprezzamento in termini di cambio effettivo dalla fine di novembre alla fine di gennaio è risultato pari a quasi il 6 per cento; su base bilaterale esso è stato del 6 per cento contro lo yen e del 7 contro il marco tedesco. L'eventuale prosecuzione del recente rafforzamento del dollaro, se da un lato limita l'inflazione importata negli Stati Uniti, dall'altro può ulteriormente rallentare l'assorbimento dei disavanzi esterni.

Nell'ultima parte del 1988 si è assistito a un indebolimento generalizzato del marco tedesco in seguito a ingenti deflussi di capitale a breve, connessi con l'ampliarsi del differenziale di interesse con il dollaro e la sterlina e probabilmente con l'approssimarsi dell'entrata in vigore della ritenuta alla fonte sugli interessi nella Germania federale. Tra la fine di novembre e la fine di gennaio la valuta tedesca si è deprezzata dell'1,2 per cento nei confronti dello yen, dell'1,7 rispetto alla sterlina, dello 0,3 e dell'1 per cento con il franco francese e la lira (fig. 3).

Fig. 3

### Tasso di cambio del marco tedesco rispetto alle principali valute

(medie settimanali, indice 1<sup>a</sup> sett. agosto = 100)



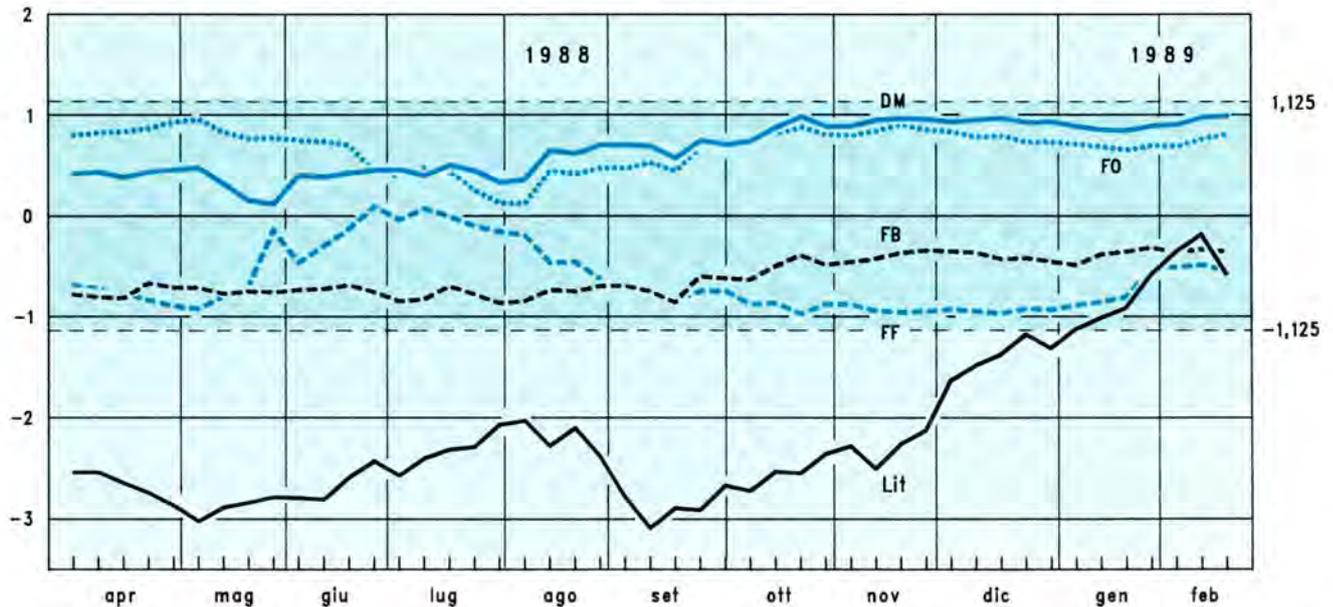
Le condizioni di stabilità, che hanno contraddistinto lo SME negli ultimi quattro mesi, hanno trovato sostegno nella percezione, da parte degli operatori, di una rafforzata coesione delle politiche monetarie nella Comunità. I differenziali di interesse con il marco tedesco sono rimasti pressoché invariati e le valute hanno generalmente mantenuto la loro posizione all'interno della fascia di fluttuazione ristretta. Fino a dicembre il marco tedesco si è collocato in prossimità del limite superiore della banda ristretta e il franco francese in opposizione. La lira si è rafforzata in seguito al permanere di un divario favorevole dei tassi d'interesse; dalla fine di dicembre essa si è situata all'interno del margine inferiore di fluttuazione ristretta e a metà febbraio dell'anno in corso risultava apprezzata dell'1,8 per cento sul marco tedesco rispetto agli inizi di ottobre. Il franco francese si è rafforzato anch'esso in gennaio risalendo verso il centro della banda ristretta (fig. 4).

### Gli andamenti economici nei paesi in via di sviluppo e il debito estero

Il tasso di crescita aggregato dei PVS non dovrebbe essersi discostato nel 1988 da quello dell'anno precedente (intorno al 3,5 per cento). I diversi gruppi di PVS continuano a mostrare però andamenti fortemente differenziati. I paesi asiatici si sono sviluppati a tassi del 7 per cento circa; aumenti anche più elevati sono stati segnati dalle NIE, in virtù dell'andamento sostenuto delle

Fig. 4

Scarti delle quotazioni di mercato rispetto alle parità dello SME  
(percentuali)



loro esportazioni di manufatti. Nella categoria dei paesi fortemente indebitati la crescita è invece considerevolmente rallentata (1,5 per cento contro 2,5 nel 1987); ciò aggrava i precedenti cali dei redditi *pro capite* e degli investimenti e può compromettere la sostenibilità dei programmi di aggiustamento e le prospettive di sviluppo nel medio termine. Le economie a basso reddito dell’Africa sub-sahariana sono cresciute a tassi lievemente superiori rispetto al 1987, stabilizzando i redditi *pro capite* (tav. 4).

Nel 1988 sono emerse in molti PVS difficoltà e discontinuità nel perseguimento di più equilibrate condizioni monetarie e finanziarie interne. Si stima che nei paesi più indebitati i disavanzi pubblici si siano ridotti in rapporto al PIL, ma l’inflazione è accelerata. All’interno del gruppo è opportuno, tuttavia, distinguere tra paesi come l’Argentina e il Brasile, dove si sono avuti aumenti considerevoli dei tassi d’inflazione e perdurano gravi sbilanci fiscali, e paesi come il Cile e il Messico, in cui l’inflazione e i disavanzi pubblici si sono ridotti. Recentemente il Brasile ha annunciato un nuovo programma di stabilizzazione che comprende misure di restrizione monetaria e fiscale e un blocco temporaneo dei prezzi.

Si stima che il saldo corrente aggregato dei PVS abbia registrato un deterioramento, principalmente dovuto all’aumento del disavanzo dei paesi esportatori di fonti energetiche. L’attivo dei paesi asiatici dovrebbe essere diminuito, riflettendo la riduzione di circa 10 miliardi di dollari dell’avanzo delle NIEs, dovuta all’apprezzamento dei loro tassi di cambio e alle misure di liberalizzazione delle importazioni; queste ultime risultano in forte aumento soprattutto dagli Stati Uniti. Per i paesi maggiormente indebitati il disavanzo corrente dovrebbe collocarsi su valori simili a quelli del 1987, in quanto il crescente avanzo commerciale sarebbe assorbito dal servizio del debito.

Secondo stime preliminari della Banca mondiale, anche gli indicatori del debito estero presentano andamenti differenziati fra le principali categorie di PVS. Per il gruppo nel suo complesso il servizio e lo *stock* del debito in rapporto alle esportazioni sono diminuiti, confermando le tendenze dell’anno precedente; il miglioramento è circoscritto ai paesi tradizionalmente esportatori di manufatti, mentre per i paesi dell’Africa sub-sahariana ambedue gli indicatori sono peggiorati. Per quelli maggiormente indebitati il servizio del

Tav. 4

## Indicatori economici e finanziari dei PVS

PAESI	Prodotto interno lordo (var. perc.)		Saldo di parte corrente (mld. di dollari)		Indicatori del debito (1) (in percentuale delle esportazioni)			
					Servizio		Stock (2)	
	1987	1988 (3)	1987	1988 (3)	1987	1988 (3)	1987	1988 (3)
PVS .....	3,4	3,6	—	— 17,6	22,6	21,5	180,7	170,0
<i>di cui:</i>								
PVS dell'Asia .....	6,8	7,3	20,9	16,1	.....	.....	.....	.....
PVS fortemente indebitati .....	2,5	1,5	— 8,7	— 10,1	30,6	35,5	309,9	295,0
PVS dell'Africa sub-sahariana .....	3,8	4,2	— 4,2	— 4,1	18,4	20,5	307,6	315,0

Fonti: FMI e Banca mondiale.

(1) Esclusi il debito a breve termine e i pagamenti arretrati. — (2) Consistenze lorde di fine periodo. — (3) Dati provvisori.

debito è aumentato dal 30,6 per cento a oltre il 35, mentre il rapporto tra debito e esportazioni è sceso dal 310 al 295 per cento. Questo risultato riflette in parte operazioni di riduzione volontaria del debito concordate con le banche e, in alcuni paesi, quali il Brasile e l'Argentina, la forte crescita delle esportazioni.

I debitori hanno continuato a incontrare difficoltà nell'ottenere sui mercati internazionali i capitali necessari per proseguire nell'ulteriore risanamento delle economie. Per i quindici principali debitori inclusi nel piano Baker, il trasferimento netto di risorse all'estero, misurato dal saldo complessivo delle merci e dei servizi, al netto dei redditi da capitale, dovrebbe essere ulteriormente aumentato nel 1988 raggiungendo il 3,5 per cento del prodotto. Si stima che siano invece cresciuti i trasferimenti netti in favore dei paesi dell'Africa sub-sahariana in virtù soprattutto dei maggiori esborsi netti delle istituzioni multilaterali.

Sul mercato secondario dei prestiti ai paesi debitori è continuata nella seconda parte del 1988 la rapida crescita delle transazioni. Sono aumentate significativamente le operazioni di riduzione volontaria del debito. Il volume di *debt-equity swaps* effettuato nei primi sei mesi dell'anno si aggira sui 9 miliardi di dollari, valore quasi doppio rispetto a quello dell'intero 1987. Queste operazioni rimangono concentrate in pochi paesi, principalmente Messico, Filippine, Cile, Brasile; quest'ultimo ha peraltro dichiarato recentemente la sospensione di tali operazioni. È cresciuto anche il volume degli scambi interbancari, che consentono alle aziende di credito di razionalizzare la composizione del loro portafoglio, ma non determinano una riduzione degli oneri per il debitore. Le quotazioni dei prestiti rimangono molto basse anche per quei paesi che hanno conseguito sostanziali progressi nella riduzione del debito. Nel settembre dell'anno trascorso, il prezzo dei prestiti di tutti i paesi quotati, ad eccezione della Bolivia, risultava inferiore ai livelli del giugno 1986.

## La congiuntura e la bilancia dei pagamenti in Italia

### Il 1988: risultati generali

Il 1988 si è chiuso con una crescita del prodotto lordo reale del 4 per cento circa, il tasso più elevato degli anni ottanta. Questo risultato va attribuito principalmente alla forte espansione della domanda mondiale e all'intensificarsi dell'accumulazione di capitale, particolarmente sostenuta nella prima parte dell'anno. Lo sviluppo che ne è conseguito, compensando l'effetto negativo sul reddito disponibile derivante dalla maggior pressione fiscale, ha influito positivamente sulla domanda interna e, in particolare, sui consumi privati. L'espansione della domanda, assieme con i rincari delle materie prime importate, ha tuttavia creato tensioni sui costi e sui prezzi finali che hanno interrotto, dopo sette anni, il *trend* discendente dell'inflazione. Seguendo l'accelerazione del commercio mondiale, il tasso di crescita delle esportazioni, a prezzi costanti, è significativamente aumentato rispetto al 1987. La dinamica delle importazioni si è ridotta, rimanendo tuttavia superiore a quella delle esportazioni. Poiché la ragione di scambio è migliorata in misura modesta, si è avuto un lieve aggravio del saldo commerciale, pari, secondo i dati doganali, a 2.000 miliardi.

L'accumulazione di capitale è proseguita a un tasso superiore a quello, pur ragguardevole, del 1987. Dalle informazioni disponibili risulta che il ciclo degli investimenti è stato caratterizzato, oltre che da una persistente crescita degli investimenti con più elevato contenuto tecnologico, da una ripresa di quelli in macchine industriali e agricole. Questo dato, assieme alla ripresa degli investimenti in costruzioni, accrediterebbe la tesi secondo cui, nei piani d'investimento delle imprese, la finalità di ampliamento della capacità produttiva sta crescendo d'importanza rispetto all'ammodernamento tecnologico, contrariamente a quanto era avvenuto nella prima metà degli anni ottanta.

Il contributo della finanza pubblica all'espansione della domanda aggregata nel 1988 è stato trascurabile. L'effetto espansivo dell'aumento del saldo complessivo di bilancio in termini reali (1 per cento al netto delle operazioni di natura finanziaria) è stato infatti compensato dall'aumento della perdita di potere d'acquisto sullo *stock* del debito pubblico e dalla redistribuzione del carico fiscale dalle imprese alle famiglie, le cui decisioni di spesa sono maggiormente influenzate dai flussi di cassa. Questo risultato non può tuttavia essere considerato soddisfacente; la situazione congiunturale del 1988 era eccezionalmente favorevole all'adozione di provvedimenti volti a ridurre lo squilibrio dei conti pubblici e ad attenuare considerevolmente la crescita del debito. In un anno di forte espansione della domanda estera e di quella di beni di investimento i costi di una politica fiscale restrittiva sarebbero stati più facilmente assorbibili. La riduzione del peso del fabbisogno pubblico, facilitando la discesa dei tassi d'interesse, avrebbe inoltre influito positivamente sulle decisioni di investimento e, per questa via, sulle prospettive di sviluppo economico del paese.

L'occupazione totale ha tratto beneficio dall'evoluzione dell'economia, crescendo, nella media delle quattro rilevazioni sulle forze di lavoro, dell'1,3 per cento. Si tratta del miglior risultato dopo il picco espansivo del 1980, quando l'occupazione crebbe dell'1,4 per cento. È di particolare rilievo il fatto che, dopo otto anni consecutivi di contrazione, l'occupazione nell'industria abbia ripreso a crescere, aumentando di 73 mila unità.

La crescita del numero degli occupati, considerato l'aumento dell'offerta di lavoro, non è stata sufficiente a ridurre il tasso di disoccupazione. Essa ha però consentito di fermarlo al livello raggiunto nel 1987 (12 per cento). Le diverse dinamiche territoriali dell'occupazione e della popolazione hanno tuttavia accentuato la dicotomia fra aree geografiche del Paese.

Il miglioramento dell'occupazione nel settentrione e la marcata segmentazione territoriale del

mercato del lavoro hanno determinato fenomeni di slittamento salariale a livello aziendale che hanno inciso sul costo del lavoro per addetto nell'industria. La dinamica della produttività nel comparto manifatturiero (superiore al 3 per cento), relativamente contenuta rispetto al risultato eccezionale del 1987 (6 per cento), ha spinto verso l'alto (da 1,8 a circa il 5 per cento) la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto; unitamente all'accelerazione nei prezzi degli *inputs* esteri, ciò ha generato un incremento dei costi unitari variabili superiore al 5 per cento (1,9 nel 1987). L'usuale gradualità di risposta dei prezzi dell'*output* agli impulsi dei costi ha provocato una riduzione di circa un punto dei margini di profitto dai livelli elevati raggiunti negli ultimi anni. Ciò è avvenuto nonostante le forti pressioni provenienti dal lato della domanda di beni, segnalate sia dall'elevato grado di utilizzo della capacità, sia dal netto decumulo di scorte di prodotti finiti, specialmente nella seconda metà dell'anno.

Nella media annuale, il tasso d'inflazione, misurato con l'indice del costo della vita, è stato del 5 per cento, lievemente superiore a quello del 1987. Gli incrementi delle imposte indirette, che peraltro non spiegano l'accelerazione dei prezzi al consumo nel corso dell'anno, hanno inciso sul tasso medio per circa tre decimi di punto percentuale. Un'accelerazione più decisa hanno subito i prezzi all'ingrosso, dal 2,7 del 1987 al 4,7 per cento. La simultanea ripresa dell'inflazione nella media dei paesi della CEE ha peraltro consentito nel corso dell'anno un'ulteriore diminuzione del differenziale inflazionistico con l'Italia.

### La domanda interna e l'offerta industriale

L'accumulazione di capitale fisso ha proseguito nella prima parte dell'anno l'accelerazione registrata sul finire del 1987. In base alle informazioni sulla produzione interna e sull'interscambio con l'estero, gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto sarebbero stati, nel primo semestre, di circa il 15 per cento superiori al corrispondente periodo del 1987. Altrettanto rapida dovrebbe essere stata la crescita nel secondo semestre, stando anche agli indicatori Isco-ME. Il proseguimento del ciclo dell'accumulazione continua a interessare in modo assai rilevante gli el-

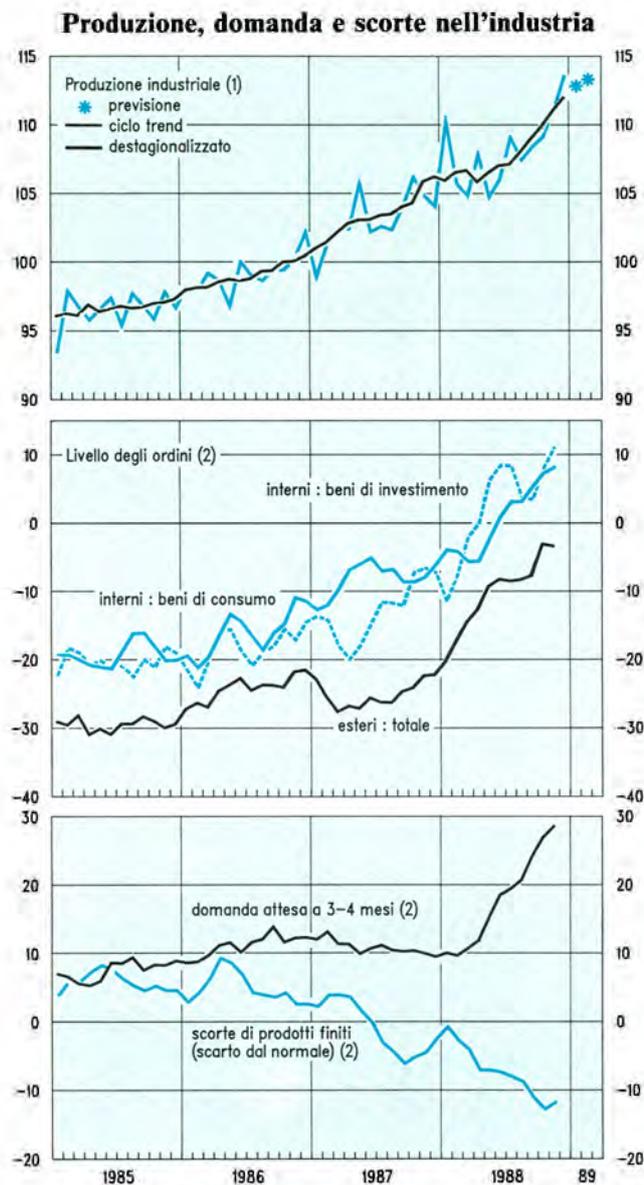
boratori elettronici, ma si caratterizza pure per un'accelerazione degli investimenti in macchine industriali e agricole, il cui *trend* di crescita era stato modesto nei quattro anni precedenti.

Per gli investimenti in costruzioni e opere pubbliche, i conti trimestrali dell'Istat indicano una crescita nei primi tre trimestri, relativamente al periodo corrispondente del 1987, superiore al 3 per cento, che interrompe la tendenza sostanzialmente riflessiva degli ultimi tre anni. Per quanto riguarda gli investimenti in fabbricati residenziali, sulla base dell'indice Istat delle «concessioni di edificare» e tenendo conto dei ritardi per l'avvio dei lavori e per il loro completamento, si può valutare che la crescita sia stata ininterrotta a partire dal secondo trimestre. Anche supponendo una stazionarietà delle altre componenti, gli investimenti complessivi in abitazioni potrebbero tornare, nella media annua, attorno al livello del 1986.

Dopo un rallentamento nel quarto trimestre del 1987, la domanda di beni di consumo ha registrato un aumento repentino, e almeno in parte inatteso, nel primo e nel secondo trimestre dell'anno e una stasi nel terzo. Sulla base delle informazioni disponibili sugli ordinativi e sulle aspettative degli operatori, l'espansione dei consumi dovrebbe aver avuto una ripresa nel quarto trimestre. Considerando il secondo semestre nel suo complesso, dovrebbe tuttavia essersi registrata una lieve decelerazione della domanda di consumi. L'evoluzione temporale descritta è confermata anche per la spesa per l'acquisto di beni durevoli che, a giudicare dall'andamento delle vendite di autoveicoli, dovrebbe avere avuto una crescita pronunciata specialmente nel primo semestre. L'incremento dei consumi privati (4 per cento circa in ragione annua) non è esclusivamente dovuto alla crescita del reddito disponibile delle famiglie. Quest'ultimo, sulla base di stime e della correzione apportata alle attività finanziarie nette per tenere conto dell'inflazione, si sarebbe infatti sviluppato al tasso del 3,5 per cento circa. Il lieve incremento della propensione media al consumo è verosimilmente attribuibile all'operare congiunto di due fattori: la minore incertezza sui redditi futuri dovuta al consolidarsi della ripresa, e il manifestarsi di effetti ricchezza determinati dall'espansione del debito pubblico.

Spinta dall'andamento sostenuto della domanda, l'attività produttiva nell'industria si è ac-

Fig. 5



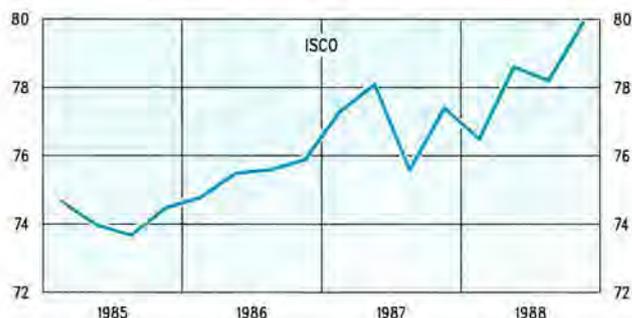
(1) Indice della produzione industriale, dati rettificati e destagionalizzati (1980 = 100); elaborazione su dati Istat. Il ciclo trend viene calcolato tramite media mobile a 5 termini centrata. Le previsioni sono basate sui consumi di elettricità. — (2) Medie mobili (di tre termini centrata) dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con l'indagine Isco-ME, dati destagionalizzati a eccezione delle scorte di prodotti finiti.

cresciuta lungo tutto il corso dell'anno. Dopo l'accelerazione del primo trimestre e la lieve flessione del secondo, il terzo trimestre ha registrato una ripresa (fig. 5). L'attività produttiva è stata particolarmente sostenuta nell'ultimo trimestre con un tasso di crescita della produzione del 2,7 per

cento rispetto al periodo precedente. Nel complesso dell'anno, nonostante due giornate lavorative in meno rispetto al 1987, il tasso di crescita è stato pari al 5 per cento, superiore di un punto a quello registrato nel 1987. Il rapido incremento della produzione ha fatto sì che il grado di utilizzo degli impianti industriali superasse lievemente i livelli raggiunti nel precedente picco ciclico del 1980 (fig. 6).

Fig. 6

### Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria in senso stretto



Il diverso andamento delle componenti della domanda finale si è riflesso su quelle della produzione industriale per destinazione economica, facendo registrare una forte accelerazione soprattutto nei settori produttivi di beni finali di investimento.

Anche se sostenuto, l'incremento della produzione non è stato sufficiente a far fronte all'accresciuta domanda globale; questa è stata così soddisfatta anche attraverso un rapido decumulo di scorte, che ne ha portato il livello al di sotto dei valori considerati normali dagli operatori (fig. 5). La necessità di ricostituire gli *stocks* contribuirà a far sì che l'espansione della produzione prosegua anche alla prima parte dell'anno in corso.

### Occupazione, salari e prezzi

A differenza degli anni precedenti, l'incremento del numero degli occupati è stato maggiore per quelli alle dipendenze (1,6 per cento) che per i lavoratori autonomi (0,5 per cento). Questo è il riflesso dell'evoluzione settoriale dell'occupazione: si registra, infatti, un'inversione della tendenza

alla riduzione nell'industria (dove maggiore è la quota di lavoratori alle dipendenze sul totale degli occupati), una sensibile contrazione in agricoltura (5 per cento: ha influito il calo di produzione nel settore), e un forte aumento nel terziario (2,5 per cento). L'aumento dell'occupazione nell'industria appare ancor più rilevante qualora si tenga conto della riduzione del numero di occupati equivalenti in CIG, pari a circa 55.000 unità tra i primi nove mesi del 1988 e il periodo corrispondente dell'anno precedente.

Sebbene il potenziale di lavoro in Cassa integrazione alla fine del 1987 (valutabile intorno a 260 mila occupati-equivalenti nel complesso dell'industria) rappresentasse una rilevante riserva di manodopera a cui attingere per coprire posti vacanti, l'espansione dell'attività produttiva e la sua distribuzione tra settori e imprese sono state tali da indurre anche una riduzione di 10 mila unità nel numero di disoccupati in senso stretto. Si è così interrotto il *trend* negativo iniziato nel 1980.

Tav. 5

#### Tasso di disoccupazione e tasso di attività per aree geografiche

ANNI	Nord	Centro	Sud	Italia
Tasso di disoccupazione				
1985 .....	8,0	9,2	14,2	10,3
1986 .....	8,0	9,7	16,5	11,1
1987 .....	7,8	9,7	19,2	12,0
1988 .....	6,9	9,9	20,6	12,0
Tasso di attività				
1985 .....	43,5	42,3	37,0	40,9
1986 .....	44,1	42,6	37,7	41,5
1987 .....	44,5	42,5	38,0	41,8
1988 .....	44,9	43,2	38,5	42,3

Fonte: Elaborazioni su dati Istat. Rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

Questi andamenti favorevoli hanno consentito di fermare la crescita, che proseguiva da diversi anni, del tasso medio di disoccupazione. Il divario tra il settentrione e il meridione del Paese si è tuttavia ampliato. Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro si è infatti concentrato al Nord, dove il tasso di disoccupazione è diminuito di circa un punto; al Sud, esso è aumentato invece di 1,3 punti, diventando pari a tre volte quello del Nord mentre al Centro è rimasto

sostanzialmente invariato (tav. 5). L'ampliarsi di questo divario testimonia non solo della presenza di forti asimmetrie nella dinamica demografica e nella capacità di sviluppo delle aree estreme del paese ma anche della estrema lentezza con cui operano, a tutt'oggi, i meccanismi di superamento degli squilibri territoriali nel mercato del lavoro.

Il tasso di crescita del costo del lavoro *pro-capite* nell'industria in senso stretto dovrebbe risultare all'incirca pari a quello del 1987 (7,8 per cento). Solo una parte dell'incremento è attribuibile agli adeguamenti dei minimi contrattuali a livello nazionale e agli scatti di contingenza. Un contributo positivo è scaturito, infatti, dalla contrattazione integrativa aziendale: le molte intese raggiunte nel secondo semestre dell'anno si sono sostanziate nell'erogazione di somme *una-tantum* e di premi retributivi a volte legati all'andamento dei profitti d'impresa. Sull'evoluzione del costo del lavoro hanno anche influito alcuni aumenti delle aliquote degli oneri sociali decisi nei mesi estivi. Nell'Amministrazione pubblica le retribuzioni contrattuali per dipendente sono cresciute a un tasso considerevolmente superiore alla media (10,2 contro 7,3 per cento), mentre la dinamica nell'industria in senso stretto è stata contenuta al di sotto della media (5,9 per cento).

La ripresa delle tensioni inflazionistiche nel corso dell'anno è stata in parte anticipata dagli operatori, come suggeriscono i dati dell'indagine Forum-Mondo Economico (fig. 7). Essa è avvenuta in seguito all'impennata delle quotazioni in dollari delle materie prime non petrolifere provocata dal ciclo espansivo dell'area OCSE.

Fig. 7

#### Aspettative di inflazione per i prezzi al consumo e all'ingrosso

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



Fonte: Indagine Forum - Mondo Economico.

### Andamento dei prezzi controllati e inflazione nel 1988

1. *L'azione dell'operatore pubblico concorre a determinare l'andamento dell'inflazione attraverso diversi canali d'intervento. Fra questi, rivestono particolare importanza le politiche tariffarie, il controllo dei prezzi dell'energia e la manovra delle imposte indirette.*

*Nell'anno appena trascorso, l'evoluzione di queste tre variabili è stata diversa. La crescita contenuta delle tariffe pubbliche e degli altri prezzi sottoposti a regolazione ha permesso di controbilanciare l'accelerazione dei prezzi liberamente determinati dal mercato: la tav. 1 mostra che, tra il 1987 e il 1988, all'innalzamento di circa mezzo punto del tasso di crescita medio annuo di questi ultimi, in larga parte attribuibile all'accelerazione dei servizi privati, si è contrapposta una sostanziale stazionarietà della dinamica dei prezzi controllati attorno a un valore del 4,5 per cento.*

Tav. 1

#### Andamento dei prezzi controllati e liberi (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

COMPONENTI	Peso (1)	1987	1988	Dic. 87	Dic. 88
Prezzi controllati . . . . .	30,78	4,4	4,6	5,8	4,9
di cui:					
Tariffe pubbliche . . . . .	9,56	3,5	4,8	3,7	6,1
di cui: area CPP (2)	3,26	7,5	6,6	5,6	7,2
elettriche . . . . .	1,75	-1,6	1,9	5,7	1,2
Prezzi sorvegliati . . . . .	9,86	3,6	4,2	6,3	3,5
Prezzi liberi . . . . .	69,22	4,9	5,3	4,9	5,6
<b>Totale generale . . . . .</b>	<b>100,00</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Incidenza percentuale nel paniere dei prezzi al consumo in base 1985. —  
(2) Aggregazione di trasporti urbani, auto pubbliche, autolinee, acqua potabile, servizi alberghieri, *camping*, trasporti funebri, ingresso musei.

*Tuttavia, durante l'anno, il complesso delle tariffe pubbliche ha evidenziato un progressivo recupero. Esso non ha interessato, se non in misura trascurabile, la componente dei servizi pubblici il cui prezzo di fornitura*

*viene fissato su base nazionale. Da oltre un anno, infatti, non vengono disposti adeguamenti tariffari per alcuni servizi di trasporto e di comunicazione (ferroviari, aerei, autostradali e telefonici) il cui costo influenza l'andamento dei prezzi al consumo sia direttamente che in forma mediata, attraverso l'intreccio delle transazioni fra le imprese. Tale prolungata invarianza dei livelli tariffari, peraltro, ha indotto le aziende pubbliche ad avanzare numerose richieste di aumento, attualmente all'esame degli organi governativi.*

*Accelerazioni dei prezzi si sono invece avute per il sotto-insieme di servizi pubblici erogati su base locale, le cui tariffe sono sottoposte al controllo dei Comitati Provinciali dei Prezzi. Per questa componente, il tasso di crescita ha superato il 7 per cento a dicembre. Le tensioni su questi prezzi hanno indotto il Comitato Interministeriale dei Prezzi ad emanare una direttiva di coordinamento (delibera del 9 dicembre scorso), volta a ridurre la discrezionalità delle amministrazioni periferiche nella concessione di aumenti tariffari. Tale intervento ha anche inteso favorire il rispetto del tasso programmato d'inflazione per il 1989, fissato dal Governo nella misura massima del 3 per cento per l'insieme dei prezzi controllati (affitti esclusi).*

2. *Anche l'andamento dei prezzi interni dell'energia ha contribuito a moderare la dinamica dell'inflazione. Depurato dalle componenti energetiche, infatti, l'incremento tendenziale dei prezzi al consumo risulta di due decimi più elevato di quanto effettivamente osservato a fine 1988. Tuttavia, l'entità di tale effetto è stata assai minore di quella che si sarebbe verificata nel caso di traslazione integrale della nuova fase di deflazione petrolifera sui prezzi interni.*

*Come è noto, nel processo di trasmissione dei prezzi dell'energia dalle quotazioni internazionali ai prezzi finali, si interpongono sia l'evoluzione dei margini operativi della trasformazione energetica nazionale sia gli interventi fiscali sul prezzo industriale. Ambedue gli elementi hanno attenuato, nel 1988, l'effetto sui prezzi finali del bonus petrolifero.*

Nonostante la diminuzione delle quotazioni in dollari del petrolio, passate, per il greggio importato dall'Italia, dai 18 dollari al barile di dicembre del 1987 ai 14 dollari del novembre successivo, i prezzi interni al consumo dei derivati sono saliti (si veda il riquadro). A ciò ha contribuito sia la modifica del meccanismo automatico di revisione di questi prezzi (è stata allargata la

banda di oscillazione dei corrispondenti prezzi europei entro la quale non avviene alcuna variazione dei prezzi italiani) sia l'aumento della componente fiscale. Inoltre, i prezzi netti d'imposta dei derivati nei cinque paesi della Comunità, a cui fa riferimento il meccanismo di indicizzazione, sono diminuiti proporzionalmente meno delle quotazioni del petrolio. Come conseguenza, il

Valutata al netto delle imposte, la discesa dei prezzi di produzione del settore energetico risulta minore della caduta dei prezzi degli input intermedi impiegati dal settore (-1,4 contro -12,8 per cento, nel raffronto tendenziale di settembre). Nel comparto della raffinazione, hanno concorso a questo risultato due distinti fenomeni. In primo luogo, a fronte della flessione delle quotazioni del greggio, si è verificata una sensibile ripresa dei margini delle società petrolifere operanti nei paesi europei ai cui prezzi, netti d'imposta, i ricavi industriali italiani sono indicizzati (tav. 2). In secondo luogo, quest'ultimo legame si è indebolito, per effetto di una modifica del meccanismo di determinazione dei prezzi industriali, disposta alla fine del 1987.

Tav. 2

**Prezzi al consumo dei derivati petroliferi e loro componenti**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PRODOTTI	1987	1988		
		Prezzo industriale	Imposta	Totale
Prezzo per l'Italia:				
Derivati petroliferi (1) . . . . .	2,4	-0,8	6,1	4,8
Per memoria:				
Prezzi internaz. in lire:				
Petrolio greggio (2) . . . . .	9,2	-14,7	—	—
Derivati petroliferi (3) . . . . .	3,9	-7,8	—	—

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, ENI, Ministero dell'Industria e Commissione CEE.

(1) Media ponderata dei prezzi di benzina super, benzina normale, gasolio autotrazione, gasolio riscaldamento e kerosene. Alla fine del 1987, l'incidenza dell'imposta di fabbricazione sul prezzo al consumo lordo medio di tali derivati risultava pari a 81,4 per cento. — (2) Prezzo effettivo all'importazione dell'Italia (f.o.b.). — (3) Aggregazione dei prezzi al netto delle imposte vigenti in cinque paesi europei (Francia, Germania federale, Regno Unito, Belgio e Olanda). L'aggregato include anche l'olio combustibile ATZ.

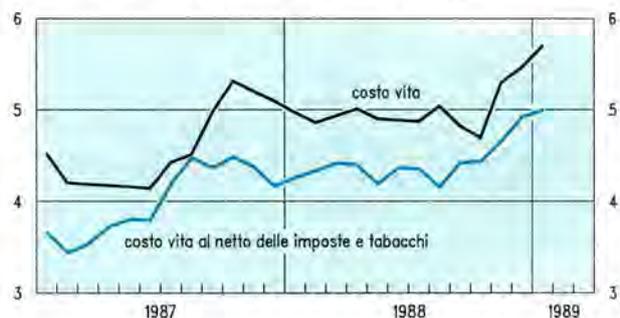
Nella media dell'anno, l'incremento dei prezzi al consumo dei derivati petroliferi ha sfiorato il cinque per cento. In presenza di una lieve flessione dei ricavi uni-

tari, netti d'imposta, l'aumento del prezzo lordo ha riflesso gli inasprimenti delle imposte di fabbricazione su tali prodotti, disposti in febbraio e in agosto. Rispetto a un'ipotesi di invarianza delle aliquote impositive al livello di fine 1987, l'incremento addizionale dell'indice generale dei prezzi al consumo è quantificabile in circa un decimo di punto in termini annui.

3. L'effetto complessivo «ex-post» delle manovre fiscali è riassunto dal confronto (fig. 1) fra l'evoluzione dell'indice del costo della vita, espresso al lordo e al netto delle variazioni delle imposte indirette e del prezzo di vendita dei tabacchi. In particolare, il temporaneo aumento del tasso tendenziale mostrato dal primo indice nel mese di agosto, che non compare nell'indice netto, è interamente dovuto agli effetti sui prezzi al consumo della fissazione dell'aliquota ordinaria dell'IVA al 19 per cento; la ripresa di novembre è in buona parte attribuibile all'aumento del prezzo dei tabacchi, e l'ulteriore crescita di gennaio all'accorpamento al 4 per cento delle due aliquote inferiori dell'IVA (ex d.l. 30 dicembre 1988, n. 550). In questi due secondi casi, tuttavia, all'impatto delle misure fiscali sull'indice «lordo» si aggiunge una sensibile ripresa dell'inflazione «effettiva» sottostante.

Fig. 1

**Tasso d'inflazione secondo l'indice del costo della vita**  
(variazioni percentuali sul mese corrispondente)



prezzo finale al consumo dei derivati è risultato, a dicembre, del 2,5 per cento più elevato rispetto al mese corrispondente del 1987.

Il rincaro delle materie prime sui mercati internazionali, assieme con l'espansione ciclica della domanda, si è riversato sui prezzi dei paesi utilizzatori, innalzandone l'inflazione o inverten-

done la dinamica discendente: è quanto si osserva per i prezzi al consumo dei principali paesi della CEE. Poiché i prezzi al consumo in Italia, rispetto ai maggiori paesi dell'area comunitaria, hanno reagito ai rincari dei materiali con ritardo, il differenziale inflazionistico si è ridotto da 2,4 a 1,5 punti tra il dicembre 1987 e il dicembre 1988. Nella media dell'anno esso rimane tuttavia co-

stante al livello del 1987 (2 punti percentuali). Nel settore della trasformazione industriale, i costi unitari variabili hanno registrato una forte accelerazione nel primo semestre dell'anno, derivante principalmente dal rincaro in lire degli *inputs* di provenienza estera: su di esso ha influito la svalutazione del cambio effettivo nominale della lira nei primi tre trimestri. Il tasso di crescita dei prezzi degli *inputs* di origine interna nello stesso periodo è rimasto al livello medio del 1987 (tav. 6). Nella seconda parte dell'anno, mentre è ulteriormente aumentata la crescita dei primi (*inputs* importati), quella dei secondi (*inputs* interni) risulta di circa un punto superiore. A questa pressione dei costi ha corrisposto una dinamica meno pronunciata dei prezzi di produzione. Conseguentemente, i margini di profitto sono calati, nonostante l'effetto prociclico esercitato su di essi dalla crescita della domanda al di sopra dei valori di *trend*. L'elevato livello di attività ha tuttavia consentito una crescita sostenuta del volume dei profitti.

Tav. 6

**Costi unitari e prezzi finali  
nella trasformazione industriale**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

VOCI	1987	1988		
		I trim.	II trim.	III trim.
<b>Prezzi degli inputs:</b>				
Interni .....	3,8	4,1	3,7	4,2
di cui: servizi .....	5,8	5,7	5,4	5,4
Esteri .....	-1,4	5,0	6,8	7,8
di cui: energia .....	-5,9	-8,7	-13,2	-17,2
materie prime non energetiche .....	-2,5	10,9	13,1	17,1
<b>Totali .....</b>	<b>1,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>
Costo del lavoro per unità di prodotto ...	1,7	3,3	4,6	4,5
Costi unitari variabili .....	1,8	3,8	4,7	4,9
<b>Prezzo dell'output (1) ...</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,9</b>

Fonte: Elaborazione su dati Istat.  
(1) Ponderazione al netto delle transazioni intrasettoriali.

Misurato con l'indice del costo della vita, il tasso d'inflazione tendenziale, dopo una lieve diminuzione nel primo trimestre, è rimasto costante al 4,9 per cento nel secondo e nel terzo (fig. 8). Nel quarto trimestre variazioni mensili pari in me-

dia allo 0,6 per cento hanno riportato l'inflazione tendenziale al livello prevalente nel trimestre corrispondente del 1987 (5,2 per cento). Il dato di gennaio ha segnalato un ulteriore aumento dell'inflazione il cui livello è salito al 5,7 per cento. Un moto analogo, ma anticipato di due trimestri, ha avuto luogo per i prezzi all'ingrosso il cui tasso tendenziale ha continuato ad aumentare sia nel terzo sia nel quarto trimestre, raggiungendo a dicembre il 5,9 per cento.

Fig. 8



L'esame della dinamica delle componenti dell'indice dei prezzi al consumo, per le quali sono disponibili informazioni fino a dicembre, segnala, a fronte di un tasso tendenziale medio del 5,4 per cento, una crescita inferiore di quasi un punto per i beni alimentari, di un punto e mezzo per gli altri beni e una crescita di due punti più elevata per i servizi. I servizi «liberi», non sottoposti, cioè, ad alcun controllo pubblico, avevano presentato già dall'inizio dell'anno tassi di variazione superiori al 7 per cento, per poi raggiungere 8,2 a dicembre.

### La bilancia dei pagamenti di parte corrente

Nel 1988, secondo dati provvisori e in parte stimati, le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno presentato un passivo pari a circa 5.500 miliardi di lire, a fronte del disavanzo di 1.286 miliardi avutosi nel 1987 (tav. 7).

Tra il 1987 e il 1988, il peggioramento dell'interscambio commerciale, al netto dei noli e delle assicurazioni sulle merci importate, è stato lieve,

Tav. 7

**Bilancia dei pagamenti economica**  
(saldi in miliardi di lire)

VOCI	1987	1988		
		I sem.	II sem. (1)	Anno (1)
<b>Partite correnti</b> .....	<b>-1.286</b>	<b>-4.913</b>	<b>-500</b>	<b>-5.500</b>
Merci (fob-fob) .....	141	-2.498	2.000	-500
Viaggi all'estero .....	9.902	3.454	5.000	8.500
Redditi da capitale .....	-8.573	-4.726	-4.000	-9.000
Altre partite .....	-2.756	-1.143	-3.500	-4.500
<b>Movimenti di capitali, errori e omissioni</b> .....	<b>2.488</b>	<b>2.090</b>	<b>4.500</b>	<b>6.500</b>
<i>Prestiti e investimenti</i> .....	<i>2.690</i>	<i>4.594</i>	<i>6.500</i>	<i>11.000</i>
Investimenti dell'estero .....	539	6.899	9.000	16.000
Prestiti dell'estero .....	12.337	4.728	6.000	10.500
Investimenti italiani .....	-7.816	-5.437	-8.000	-13.500
Prestiti italiani .....	-2.370	-1.596	-500	-2.000
<i>Altri movimenti di capitali, errori e omissioni</i> .....	<i>-202</i>	<i>-2.504</i>	<i>-2.000</i>	<i>-4.500</i>
<b>Saldo globale</b> .....	<b>1.202</b>	<b>-2.823</b>	<b>4.000</b>	<b>1.000</b>
Capitali bancari .....	5.573	4.695	5.000	10.000
Variazione riserve ufficiali .....	-6.775	-1.872	-9.000	-11.000

(1) Dati provvisori e in parte stimati, arrotondati ai 500 miliardi: pertanto, il totale annuo non coincide esattamente con la somma dei dati semestrali.

grazie alla riduzione del deficit energetico. Il disavanzo complessivo dei servizi e dei trasferimenti si è invece ampliato di oltre 3.500 miliardi. In particolare, il contributo netto del turismo si è ancora contratto, di quasi 1.500 miliardi, mentre il disavanzo dei redditi da capitale si è accresciuto di 500. Nelle altre partite invisibili, il saldo negativo è aumentato da 2.800 a 4.500 miliardi circa, prevalentemente a causa di maggiori trasferimenti pubblici netti.

Secondo i dati doganali, più prontamente disponibili, nel 1988 il saldo degli scambi di merci, valutati *cif-fob*, ha registrato un passivo di 12.863 miliardi, con un peggioramento di circa 2.000 rispetto all'anno precedente. Le importazioni in valore sono cresciute dell'11,2 per cento, a fronte di un aumento delle esportazioni pari al 10,7 (tav. 8). Alla riduzione del disavanzo energetico si è contrapposto un deterioramento del saldo degli altri settori, pari a quasi 5.000 miliardi.

Gli andamenti distinti dei prezzi e delle quantità sono noti, sulla base di informazioni preliminari, per i primi undici mesi dell'anno: le esportazioni in quantità sono aumentate del 5,4 per cento rispetto al periodo corrispondente del 1987, a

fronte di una crescita delle importazioni del 7,0 per cento; la ragione di scambio è migliorata di un punto percentuale.

Tav. 8

**Interscambio commerciale**  
**valori, prezzi, quantità e principali determinanti**  
(variazioni percentuali)

VOCI	1987 1986	1988 1987 <sup>(1)</sup>
<b>Esportazioni (2)</b>		
Valore .....	4,6	10,7
valore medio unitario .....	1,0	5,2
Quantità .....	3,5	5,4
<b>Importazioni (2)</b>		
Valore .....	9,3	11,2
Valore medio unitario .....	-1,5	4,1
Quantità .....	11,0	7,0
Domanda interna .....	4,5	4,1
Capacità utilizzata (3) .....	2,0	2,5
Domanda mondiale (4) .....	5,1	9,0
Prezzi dell'output (3) .....	2,9	4,0
Competitività (5) .....	2,0	-1,6

Fonti: elaborazioni su dati Istat, Isco e OCSE.

(1) Per il valore medio unitario e la quantità delle esportazioni e delle importazioni, i dati si riferiscono ai primi undici mesi; per la competitività, ai dodici mesi terminanti a settembre. — (2) Per il 1987, i dati sono quelli, definitivi, della Relazione generale sulla situazione economica del Paese. — (3) Trasformazione industriale. — (4) Esportazioni dei paesi industriali. — (5) Prezzi ingrosso; valori positivi indicano perdite.

### L'interscambio di prodotti energetici nel 1988

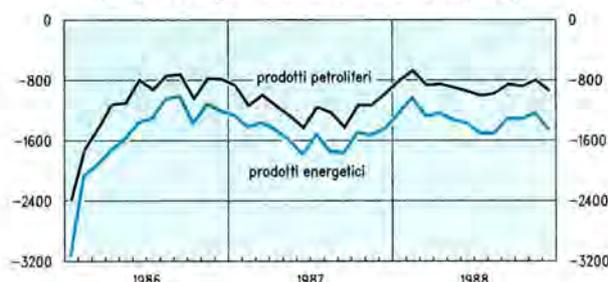
Nel 1988 il saldo dell'interscambio di prodotti energetici è migliorato di 3.000 miliardi rispetto all'anno precedente, passando da un disavanzo di circa 19.000 ad uno di quasi 16.000 miliardi. Questo risultato è interamente ascrivibile al comparto petrolifero — petrolio greggio e derivati — le cui importazioni nette sono diminuite in valore del 24 per cento, dopo la modesta crescita registrata l'anno precedente (fig. 1).

La cospicua riduzione della bolletta petrolifera è in buona parte riconducibile alla flessione delle quotazioni

internazionali del petrolio greggio: il valore medio unitario all'importazione è sceso dai 18 dollari per barile del dicembre 1987 ai 13,9 dello scorso mese di dicembre. Nella media dell'anno, la caduta è stata del 15,2 per cento; in lire, è stata dello stesso ordine di grandezza, data la sostanziale stabilità del tasso di cambio lira/dollaro rispetto al 1987 (tav. 1).

L'effetto positivo della diminuzione dei prezzi è stato amplificato dalla sensibile riduzione delle quantità importate (5 per cento per il greggio e 8 per cento per i prodotti raffinati). Questo fenomeno è da ricondursi all'operare di diversi fattori. In primo luogo, i consumi nazionali di prodotti petroliferi sono cresciuti ad un ritmo decisamente inferiore a quello dell'attività economica (soltanto lo 0,7 per cento in più nei primi dieci mesi del 1988), sia per il proseguimento della sostituzione di petrolio con gas naturale, sia per l'inverno particolarmente mite; in secondo luogo, il fabbisogno è stato soddisfatto con una riduzione delle scorte, in parte destinata ad accrescere la produzione interna di derivati. Ciò ha pertanto consentito di contenere gli acquisti all'estero, con un «risparmio», nell'anno in esame, in termini di bilancia commerciale, di quasi 1.000 miliardi.

**Fig. 1**  
Saldo energetico e petrolifero  
(dati destagionalizzati, miliardi di lire)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

**Tav. 1**  
Quantità e prezzi delle fonti energetiche importate  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Periodo	Petrolio greggio		Prodotti petroliferi raffinati		Gas naturale	Combustibili solidi	Energia elettrica	Totale fonti energetiche	
	Quantità	V.M.U.	Quantità	V.M.U.	Quantità	Quantità	Quantità	Quantità	V.M.U.
<b>1986</b>									
I sem. ....	6,5	-46,8	-2,7	-46,2	-5,5	15,4	25,0	2,5	-42,3
II sem. ....	24,0	-67,0	-9,8	-62,3	1,2	-15,0	-35,0	8,2	-62,2
Anno ....	15,0	-56,5	-6,2	-53,7	-2,7	-0,5	-6,6	5,3	-51,7
<b>1987</b>									
I sem. ....	-3,5	-24,1	3,8	-20,8	22,1	-14,6	-17,1	-0,4	-25,6
II sem. ....	-9,2	40,8	46,5	31,4	9,4	8,3	43,1	6,2	30,1
Anno ....	-6,5	-0,7	24,3	-0,9	16,6	-4,3	4,7	2,9	-5,6
<b>1988</b>									
I sem. ....	-14,0	-11,2	-2,0	-15,6	-8,1	-6,0	38,5	-7,1	-5,7
II sem. (*) .....	3,7	-19,8	-12,6	-22,9	24,7	-6,0	31,4	-1,1	-17,2
Anno (*) .....	-5,0	-15,8	-8,0	-19,6	5,2	-6,0	35,0	-4,0	-11,9

Fonti: elaborazioni su dati Istat, ENEL ed ENI.  
(\*) Dati provvisori e parzialmente stimati.

Nel primo semestre la flessione delle quantità importate ha interessato anche il gas naturale e i combustibili solidi. In entrambi i casi il fenomeno è ascrivibile alla diminuzione dei consumi civili per riscaldamento, su cui potrebbero aver inciso, oltre alle già citate condizioni climatiche favorevoli, anche fattori di tipo strutturale (ammodernamento degli impianti di riscaldamento e maggiore utilizzo di materiali isolanti). Gli acquisti all'estero di gas naturale sono, comunque, aumentati nuovamente nella seconda parte dell'anno, trainati dalla domanda molto forte del comparto industriale.

Un altro elemento che ha caratterizzato l'interscambio di prodotti energetici nel 1988 è costituito dall'impennata delle importazioni nette di energia elettrica, cresciute del 35 per cento nella media dell'anno. L'approvvigionamento diretto all'estero ha consentito di soddisfare oltre tre quarti della maggiore richiesta sulla rete nazionale (tav. 2) ed è arrivato a coprire il 14 per cento del fabbisogno complessivo di energia elettrica. Se si considera il bilancio energetico dell'Enel (al netto, quindi, degli autoproduttori nazionali), le importazioni nette di energia elettrica hanno raggiunto, in milioni di Kwh, la stessa dimensione della produzione idroelettrica.

L'aumento delle acquisizioni all'estero di energia elettrica si iscrive in un processo di medio-lungo periodo, iniziato alla fine degli anni settanta, ma che ha cominciato ad essere quantitativamente rilevante dal 1984; da allora, il tasso medio annuo di crescita è stato superiore al 20 per cento.

Il maggiore ricorso alla fonte estera si presenta, nelle fasi di forte crescita dei consumi, come una necessaria conseguenza dei limitati margini di capacità produttiva a costi competitivi a disposizione dell'offerta nazionale. Non deve, infatti, essere trascurato l'aspetto della convenienza economica: l'Enel, fra l'altro, avendo collaborato alla costruzione di centrali in Francia ha la possibilità di ottenere da questo paese contratti di acquisto economicamente convenienti.

In conclusione, i fattori che hanno determinato nel 1988 una diminuzione del disavanzo energetico con l'estero hanno avuto carattere prevalentemente congiunturale; una ripresa delle quotazioni internazionali del greggio, di cui vi è già evidenza, e un riaccumulo di scorte potrebbero nuovamente ampliarlo.

Tav. 2

**Energia elettrica richiesta sulla rete italiana**  
(milioni di Kwh)

PERIODO	Energia elettrica primaria (1) (a)		Termoelettrica (b)		Servizi ausiliari e pompaggi (c)		Saldo estero netto imp-esp (d)	Energia elettrica sulla rete a + b + d - c	
	Totale	Var. % (2)	Totale	Var. % (2)	Totale	Var. % (2)		Totale	Var. % (2)
<b>1987</b>									
I trim. ....	8.741	-26,9	44.841	20,3	4.147	3,9	5.069	54.504	4,5
II trim. ....	12.750	-3,1	34.799	32,4	3.493	4,9	6.643	50.699	4,2
III trim. ....	12.566	-21,6	34.691	15,0	3.328	10,7	5.756	49.685	5,8
IV trim. ....	11.688	22,0	41.296	-2,9	3.724	-11,0	5.678	54.938	5,3
Anno .....	45.745	-18,4	155.627	14,2	14.692	1,3	23.146	209.826	4,9
<b>1988</b>									
I trim. ....	10.296	17,8	42.645	-4,9	3.685	-11,1	7.426	56.682	4,0
II trim. ....	14.105	10,6	33.498	-3,7	3.247	-7,0	8.799	53.155	4,8
III trim. ....	12.344	-1,8	36.272	4,6	3.408	2,4	6.830	52.038	4,7
IV trim. ....	9.724	-16,8	44.485	7,7	3.922	5,3	8.199	58.486	6,5
Anno .....	46.469	1,6	156.900	0,8	14.262	-2,9	31.254	220.361	5,0

Fonte: ENEL.

(1) Idro, geo e nucleoelettrica. — (2) Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'evoluzione delle quantità scambiate ha riflesso in parte l'espansione della domanda, all'estero e in Italia. Gli impulsi provenienti dal mutamento delle convenienze relative sono stati moderati. Fra la prima e la seconda metà dell'anno, secondo i dati destagionalizzati, a un'accelerazione delle vendite all'estero ha corrisposto un'ancor più forte accelerazione degli acquisti, dovuta in misura significativa a crescenti importazioni di energia nello scorcio dell'anno.

La crescita della quantità complessiva di merci importate è stata limitata dalla flessione degli acquisti all'estero di fonti energetiche, che ha raggiunto il 4 per cento. Essa è stata rilevante soprattutto nel primo semestre ed è dipesa dall'operare di fattori congiunturali (decumulo di scorte, clima favorevole), piuttosto che da interventi strutturali volti al risparmio energetico (si veda il riquadro). Non tenendo conto di questo comparto, la crescita dei volumi importati supera l'8 per cento, due volte quella della domanda interna. Nel 1987, l'elasticità *ex-post* delle importazioni non energetiche alla domanda interna era stata molto maggiore, presumibilmente per l'impatto di una domanda di beni di investimento in repentina accelerazione rispetto a un'offerta interna tradizionalmente inadeguata. In questo settore, il 1988 ha segnato un parziale recupero della produzione nazionale.

L'espansione dei volumi esportati non ha tenuto il passo di quella, impetuosa, della domanda mondiale: misurata con le esportazioni complessive dei paesi industriali, quest'ultima è progredita dell'8,7 per cento nel primo semestre del 1988 rispetto al periodo corrispondente del 1987. Sulla base delle stime formulate dall'OCSE, il commercio mondiale sarebbe cresciuto rapidamente anche nei mesi successivi, a un tasso, per l'intero anno, di oltre il 9 per cento. Secondo recenti valutazioni del FMI, lo sviluppo dei mercati di sbocco italiani sarebbe stato nell'anno dell'ordine del 6,5 per cento, di gran lunga inferiore a quello di mercati, come quello giapponese, in cui la presenza italiana è meno consolidata. La perdita di quote di mercato in volume non sembra imputabile all'evoluzione della competitività di prezzo. Facendo riferimento ai dodici mesi terminanti a settembre, vi è stato anzi un modesto recupero: in base ai prezzi all'ingrosso, dell'1,6 e dello 0,8 per cento, rispettivamente, nei confronti dei principali paesi concorrenti e di quelli della CEE.

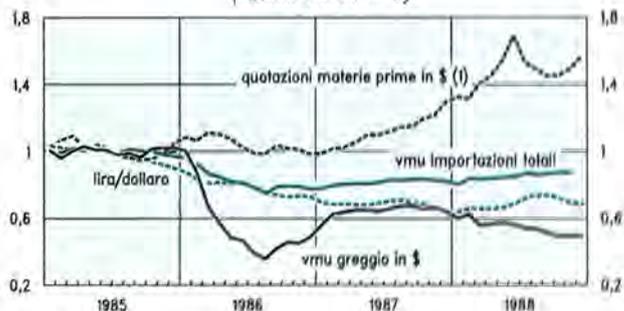
La minor crescita delle esportazioni in volume rispetto alla domanda mondiale sembra potersi spiegare, oltre che con effetti di composizione geografica di breve periodo, alla luce di due fattori, in parte congiunti. In primo luogo, la forte ripresa del ciclo internazionale degli investimenti potrebbe avere indirizzato parte della domanda mondiale verso prodotti ad alta tecnologia, nei quali l'Italia è relativamente meno specializzata. Inoltre, l'elevato grado di utilizzo della capacità installata può aver indotto i produttori nazionali a privilegiare la domanda interna rispetto a quella estera.

L'aumento dei valori medi unitari all'importazione ha riflesso, data la stabilità del cambio lira-dollaro nella media dell'anno, l'incremento dei corsi internazionali in dollari delle materie prime non petrolifere (32 per cento), solo in parte compensato dalla flessione di quelli del petrolio (15 per cento; fig. 9). La crescita dei valori medi unitari all'esportazione è stata favorita dall'espansione della domanda mondiale. I margini di profitto sulle vendite all'estero, compresi l'anno precedente in presenza di una domanda meno vivace, sono stati così ricostituiti. Variazioni nei margini di profitto in funzione dell'andamento della domanda hanno consentito negli ultimi anni di stabilizzare, in valore, la quota italiana del mercato mondiale.

Fig. 9

### Valori medi unitari all'importazione e principali determinanti

(indici 1985 = 1)



Fonti: Economist, Istat, FMI.  
(1) Indice Economist.

Il peggioramento del saldo dell'interscambio non energetico ha interessato tutti i settori che nel 1987 presentavano un disavanzo (tav. 9).

Tav. 9

**Interscambio commerciale per gruppi merceologici**  
(miliardi di lire)

VOCI	ESPORTAZIONI (fob)		IMPORTAZIONI (cif)		SALDO	
	1987	1988	1987	1988	1987	1988
Prod. dell'agric., silvic. e pesca .....	4.183	4.541	13.185	14.051	-9.002	-9.510
Prodotti energetici .....	3.726	3.238	22.595	19.112	-18.869	-15.874
Minerali ferrosi e non ferrosi .....	6.517	7.939	13.959	17.568	-7.442	-9.629
Minerali e prodotti non metallici .....	6.065	7.188	2.830	3.436	3.235	3.752
Prodotti chimici .....	12.397	14.426	19.655	23.109	-7.258	-8.683
Prodotti metalmeccanici .....	49.384	55.357	34.572	41.659	14.812	13.698
Mezzi di trasporto .....	14.097	15.923	16.425	18.494	-2.328	-2.571
Prodotti alimentari, bevande, tabacco .....	6.246	7.005	14.169	15.235	-7.923	-8.230
Prodotti tessili, cuoio e abbigliamento .....	30.250	31.088	10.786	12.086	19.464	19.002
Altri prodotti .....	17.589	20.491	13.421	15.309	4.168	5.182
<b>Totale (1) . . .</b>	<b>150.454</b>	<b>167.196</b>	<b>161.597</b>	<b>180.059</b>	<b>-11.143</b>	<b>-12.863</b>

Fonte: Istat.

(1) Per il 1987, il totale non coincide con quello ottenibile dai dati aggregati, definitivi, della Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Il peggioramento più marcato si è avuto nel comparto dei minerali ferrosi e non ferrosi (oltre 2.000 miliardi), in quello dei prodotti chimici (1.400 miliardi) e in quello degli autoveicoli e motori (1.000 miliardi). L'avanzo generato dai settori tradizionalmente in surplus si è leggermente contratto, essenzialmente a causa della sfavorevole evoluzione dell'interscambio di prodotti metalmeccanici e, in minor misura, di prodotti tessili, in cuoio e dell'abbigliamento.

La ripartizione geografica dell'interscambio commerciale, disponibile limitatamente al periodo gennaio-novembre, indica che il peggioramento del saldo complessivo è principalmente riferibile alla crescita del deficit verso l'area comunitaria e alla contrazione dell'avanzo nei confronti degli Stati Uniti (rispettivamente pari a circa 800 e 1.100 miliardi di lire) (tav. 10). Il peggioramento con la CEE è disceso da un aumento del disavanzo con la Germania Federale (oltre 2.600 miliardi, a seguito di una crescita delle importazioni di quasi il 16 per cento e di un aumento delle esportazioni del 9 per cento) e con i Paesi Bassi (circa 800 miliardi), soltanto in parte compensato dai maggiori attivi con la Spagna, la Grecia, il Portogallo e, soprattutto, il Regno Unito (da 2.400 a 3.800 miliardi di lire, con un aumento

delle esportazioni che si è avvicinato al 20 per cento). La forte riduzione del deficit nell'interscambio con i paesi dell'OPEC (oltre 2.800 miliardi) è stata più che bilanciata dall'aumento del disavanzo con il Giappone, con i paesi dell'Europa orientale, con i paesi europei extra-CEE e con gli altri paesi in via di sviluppo.

Nei primi nove mesi dell'anno è proseguita l'erosione del *surplus* turistico, connessa soprattutto con l'aumentata propensione dei residenti a recarsi all'estero. Le entrate, in termini nominali, sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto al periodo corrispondente del 1987; in termini reali, sono diminuite di quasi il 5 per cento. La spesa media reale pro-capite dei visitatori stranieri è diminuita *pro tanto*, essendo rimaste pressoché stazionarie, sulla base di prime stime, le presenze straniere nel nostro paese. La spesa nominale complessiva dei viaggiatori italiani all'estero è invece aumentata di quasi un terzo; quella reale, di oltre il 25 per cento. Nell'intero 1988, si stima che l'avanzo non abbia superato gli 8.500 miliardi, con un peggioramento di 1.500 miliardi rispetto al 1987.

Il saldo dei redditi da capitale è peggiorato di oltre 500 miliardi nei primi tre trimestri del 1988. Le maggiori uscite nette sono imputabili all'au-

Tav. 10

**Interscambio commerciale per paesi e gruppi di paesi**  
(miliardi di lire)

PAESI	ESPORTAZIONI		IMPORTAZIONI		SALDO	
	gennaio-novembre		gennaio-novembre		gennaio-novembre	
	1987	1988	1987	1988	1987	1988
<b>CEE</b> .....	<b>76.496</b>	<b>86.916</b>	<b>82.675</b>	<b>93.911</b>	<b>-6.179</b>	<b>-6.995</b>
Belgio-Lussemburgo .....	4.639	5.240	7.296	7.951	-2.657	-2.711
Francia .....	22.377	25.219	21.235	24.199	1.142	1.020
Germania Federale .....	25.527	27.673	30.905	35.693	-5.378	-8.020
Paesi Bassi .....	4.224	4.674	8.152	9.342	-3.928	-4.668
Regno Unito .....	10.128	12.136	7.726	8.316	2.402	3.820
Irlanda .....	348	397	651	973	-303	-576
Danimarca .....	1.167	1.190	1.532	1.611	-365	-421
Grecia .....	1.980	2.443	1.473	1.362	507	1.081
Spagna .....	4.674	6.116	3.248	3.941	1.426	2.175
Portogallo .....	1.432	1.828	457	523	975	1.305
<b>Stati Uniti</b> .....	<b>13.155</b>	<b>13.426</b>	<b>7.853</b>	<b>9.222</b>	<b>5.302</b>	<b>4.204</b>
<b>Giappone</b> .....	<b>2.180</b>	<b>2.856</b>	<b>3.112</b>	<b>4.176</b>	<b>-932</b>	<b>-1.320</b>
<b>Canada</b> .....	<b>1.586</b>	<b>1.687</b>	<b>962</b>	<b>1.115</b>	<b>624</b>	<b>572</b>
<b>Europa Orientale</b> .....	<b>4.051</b>	<b>4.212</b>	<b>5.934</b>	<b>6.485</b>	<b>-1.883</b>	<b>-2.273</b>
di cui: URSS .....	2.493	2.432	3.290	3.608	-797	-1.176
<b>OPEC</b> .....	<b>6.815</b>	<b>6.951</b>	<b>12.000</b>	<b>9.308</b>	<b>-5.185</b>	<b>-2.357</b>
di cui: Algeria .....	907	914	2.053	1.841	-1.146	-927
Arabia Saudita .....	1.715	1.687	1.584	1.158	131	529
Libia .....	1.293	1.467	2.744	2.946	-1.451	-1.479
Iran .....	596	415	1.251	627	-655	-212
<b>Altri</b> .....	<b>31.706</b>	<b>35.368</b>	<b>33.661</b>	<b>39.071</b>	<b>-1.955</b>	<b>-3.703</b>
di cui: Cina .....	1.241	1.525	1.200	1.717	41	-192
<b>Totale ...</b>	<b>135.989</b>	<b>151.416</b>	<b>146.197</b>	<b>163.288</b>	<b>-10.208</b>	<b>-11.872</b>

Fonte: Istat.

mento sia del debito netto verso l'estero sia dei tassi di interesse internazionali. Si stima che l'onere netto per interessi abbia raggiunto i 9.000 miliardi nell'intero anno.

Il saldo negativo dei trasferimenti pubblici, dopo la contrazione del 1987, è tornato ingente. Nei primi tre trimestri dell'anno, è risultato pari a circa 3.500 miliardi. Dal lato delle uscite, le contribuzioni versate alla CEE sono aumentate di circa 700 miliardi, mentre i trasferimenti verso i paesi extra-comunitari, prevalentemente sotto la

forma di aiuti allo sviluppo, sono aumentati di quasi 1.400 miliardi. Dal lato delle entrate, vi è stato un lieve decremento dei sussidi comunitari all'agricoltura.

#### **I movimenti di capitale e il tasso di cambio della lira**

Il 1988 è stato caratterizzato da ingenti afflussi netti di capitali. Hanno concorso a determinarli aspettative di stabilità del cambio della lira, in

particolare nell'ultimo trimestre, e il permanere di differenziali di tasso favorevoli all'Italia. La stessa liberalizzazione valutaria ha sollecitato l'attenzione degli investitori internazionali nei confronti di un mercato finanziario piú aperto e integrato. Nonostante il disavanzo di parte corrente, il saldo globale della bilancia dei pagamenti è stato positivo per 1.091 miliardi, a fronte di un avanzo di 1.202 miliardi nel 1987. Attraverso le aziende di credito si è avuto un ulteriore afflusso netto di capitali, pari a 9.864 miliardi, circa due volte quello registrato nel 1987. Le riserve ufficiali, al netto degli aggiustamenti di cambio e della rivalutazione delle componenti auree, sono così aumentate di 10.955 miliardi.

I movimenti di capitali non bancari e il saldo degli errori e omissioni hanno dato luogo nel 1988 a entrate nette per circa 6.500 miliardi, a fronte dell'avanzo di 2.500 avutosi nel 1987. Nel comparto a medio e a lungo termine, il risultato preminente dell'anno è costituito dall'afflusso di capitali esteri, pari a oltre 26.000 miliardi, piú che doppio di quello registrato nel 1987. L'entrata per prestiti, pur restando cospicua (oltre 10.000 miliardi), si è contratta rispetto all'anno precedente. Quella per investimenti ha invece raggiunto dimensioni mai registrate in passato (16.000 miliardi, pari a oltre l'1,5 per cento del PIL). Essa ha preso a crescere senza interruzioni dalla metà del 1987, con importi pari, in media, a oltre 1.300 miliardi al mese. Solo negli ultimi due mesi del 1988 si è registrato un rallentamento. Nel primo seme-

stre dello scorso anno, gli investimenti di portafoglio dell'estero sono ammontati a 4.400 miliardi, pari a circa due terzi di quelli complessivi. A fronte di modesti disinvestimenti di obbligazioni e azioni, si sono registrati acquisti di titoli di Stato italiani da parte di non residenti per quasi 5.200 miliardi, di cui 4.000 relativi a titoli denominati in ECU (tav. 11).

Il deflusso di capitali italiani è stato pari a circa 2.000 miliardi nel comparto dei prestiti e a 13.500 in quello degli investimenti. Questi ultimi sono notevolmente cresciuti rispetto all'anno precedente, sia per acquisizioni dirette sia per motivi di portafoglio. Nella media dell'anno, gli esborsi per investimenti di portafoglio italiani all'estero sono ammontati a oltre 600 miliardi di lire al mese. Essi appaiono coerenti con il proseguimento del processo di adeguamento dei portafogli dei residenti, seguito all'eliminazione dei vincoli amministrativi disposta nel maggio del 1987.

L'aumento delle passività nette verso l'estero delle banche è stato particolarmente rilevante nell'ultimo trimestre: oltre 8.000 miliardi. Esso è stato determinato dalla forte domanda di crediti in valuta loro rivolta dalla clientela residente ed è stato favorito nello scorcio dell'anno dall'entrata in vigore della nuova normativa valutaria, che ha riconosciuto ai residenti la facoltà di chiedere alle banche finanziamenti in valuta anche se non collegati a transazioni commerciali con l'estero. In ottobre, la crescita dell'indebitamento netto in valuta era stata bilanciata da una riduzione di

Tav. 11

**Investimenti di portafoglio dell'estero in Italia**  
(saldi in miliardi di lire)

PERIODI	Titoli di Stato					Obbligazioni	Azioni	Totale
	Totale	BOT	BTP	Titoli in ECU	CCT			
1987 — I trim. ....	1.591	-176	2	1.075	690	-63	-1.579	-51
II " .....	-1.822	59	-551	710	-2.040	35	-157	-1.944
III " .....	-1.144	-210	-226	-79	-629	-10	-670	-1.824
IV " .....	998	894	-167	432	-161	64	-1.957	-895
Anno .....	-377	567	-942	2.138	-2.140	26	-4.363	-4.714
1988 — I trim. ....	2.187	1.417	4	478	288	-101	-187	1.899
II " .....	2.963	-519	-72	3.475	79	-67	-401	2.495

quello in lire di pari ammontare, stimolata dall'abolizione dei preesistenti vincoli amministrativi sulle attività in lire di conto estero. La nuova normativa prevede solo il mantenimento di una posizione non creditoria e ha permesso alle banche di adeguare verso l'alto il livello delle attività in lire verso non residenti. L'adeguamento sembra peraltro essersi esaurito nel mese di ottobre. In novembre e dicembre, l'aumento del debito estero netto in valuta si è così riflesso interamente sulla posizione debitoria complessiva verso l'estero, che ha oltrepassato, alla fine dell'anno, i 45.000 miliardi di lire.

In questo contesto di crescente mobilità dei capitali, lo scorso 17 febbraio le autorità monetarie hanno deciso, come più ampiamente descritto in seguito, di equiparare gli obblighi di riserva sulla raccolta bancaria in valuta a quelli vigenti sulla raccolta in lire (interne e di conto estero).

Nella prima parte dell'anno, il sistema bancario italiano, inclusa la rete estera (filiali e controllate estere), ha confermato la sua posizione nell'intermediazione bancaria internazionale: alla fine di giugno del 1988, le banche italiane detenevano una quota pari al 4,3 per cento delle attività internazionali segnalate alla BRI, a fronte del 4,2 per cento registrato alla fine dell'anno precedente.

Nella media del 1988, il tasso di cambio effettivo nominale della lira si è deprezzato del 3,1 per cento. Nei confronti delle sole valute dei paesi della CEE, la svalutazione è stata pari al 3,0 per cento, mentre il deprezzamento rispetto al dollaro è stato trascurabile. Nella prima parte dell'anno, la lira era arretrata nella banda di fluttuazione dello SME e si era deprezzata rispetto al dollaro. Dalla fine dell'estate, sul mercato dei cambi, l'offerta di valuta contro lire ha preso a sopravanzare sistematicamente la domanda. La Banca d'Italia ha soddisfatto in parte l'eccesso di offerta, consentendo che le proprie riserve valutarie si accrescessero di oltre 5.000 miliardi in tre mesi, ma ha anche lasciato che la lira si rivalutasse in misura significativa. Nel corso del mese di dicembre, la moneta italiana è risalita in prossimità del margine inferiore della banda ristretta di oscillazione nello SME; alla fine dell'anno, essa era deprezzata di soli 2,2 punti percentuali rispetto alla parità centrale con il marco tedesco. A partire dall'inizio di gennaio del 1989, la lira si è collocata al di sopra del margine inferiore della banda ristretta; alla fine della prima decade di febbraio, essa si era apprezzata dello 0,2 per cento rispetto alla quotazione del complesso delle valute CEE in dicembre, mentre risultava deprezzata del 3,6 per cento rispetto alla valuta statunitense.

## La finanza pubblica

Nel 1988, il fabbisogno finanziario del settore statale, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, è risultato pari a 123.850 miliardi (tav. 12). Nonostante il considerevole incremento delle entrate, derivante soprattutto dai provvedimenti presi nel corso dell'anno, il fabbisogno ha superato largamente gli obiettivi via via enunciati nel processo di definizione della manovra di bilancio: 109.500 miliardi nel settembre del 1987, 100.000 nel successivo mese di novembre, 114.450 nel maggio del 1988. Esso ha anche oltrepassato la previsione di 118.000 miliardi formulata nella Relazione sulla situazione di cassa presentata nel settembre scorso.

Rispetto all'anno precedente, le esigenze finanziarie del settore statale sono aumentate di circa 10.000 miliardi, mantenendo pressoché costante, attorno all'11,5 per cento, la loro incidenza

sul prodotto interno lordo. Nel valutare tale andamento, va considerato che nel 1988 il fabbisogno di fondi è stato accresciuto dall'erogazione alle USL, da parte della Cassa depositi e prestiti, di mutui per oltre 2.800 miliardi a fronte di disavanzi di esercizi precedenti (a differenza di interventi di simile natura operati dallo Stato in altri anni, questi ultimi non sono stati inclusi fra le cosiddette regolazioni di debiti pregressi). L'ammontare del fabbisogno al netto degli interessi è invece leggermente diminuito, passando da 37.400 a 36.350 miliardi; l'incidenza di questo saldo sul prodotto interno, che fra il 1985 e il 1987 era passata dal 5,7 al 3,8 per cento, è scesa al 3,4 per cento. Nel Documento di programmazione economico-finanziaria presentato nel mese di maggio del 1988, tuttavia, si indicava un obiettivo del 2,8 per cento.

Tav. 12

### Saldi di finanza pubblica

(miliardi di lire)

VOCI	1987			1988		
	I Sem.	II Sem.	Anno	I Sem.	II Sem.	Anno
<b>Settore statale:</b>						
Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti pregressi .....	46.704	66.955	113.659	51.201	72.654	123.855
in % del PIL .....			(11,6)			(11,5)
Regolazioni in contanti .....	72	60	132	58	6	64
Regolazioni in titoli .....	—	421	421	60	672	732
Fabbisogno complessivo .....	46.776	67.436	114.212	51.319	73.332	124.651
in % del PIL .....			(11,6)			(11,6)
<b>Settore pubblico:</b>						
Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti pregressi .....	47.789	65.947	113.736	51.837	72.202	124.039
in % del PIL .....			(11,6)			(11,6)
Regolazioni in contanti .....	72	60	132	58	6	64
Regolazioni in titoli .....	—	421	421	60	37	97
Fabbisogno complessivo .....	47.861	66.428	114.289	51.955	72.245	124.200
in % del PIL .....			(11,6)			(11,6)

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, sul quale non influiscono le partite finanziarie, è salito da 102.900 nel 1987 a 109.000 miliardi. Il divario rispetto all'incremento del fabbisogno del settore statale è dovuto soprattutto alle ricordate operazioni della Cassa depositi e prestiti in favore delle USL; esse concernono infatti pagamenti che hanno già inciso sul conto delle Amministrazioni pubbliche, in quanto le spese sanitarie sono ivi espresse in termini di competenza. L'incidenza dell'indebitamento netto sul prodotto interno lordo è diminuita di 0,3 punti percentuali; nel 1986 e nel 1987 essa si era ridotta rispettivamente di 1,1 e di 0,9 punti percentuali. Il miglioramento del saldo è dovuto all'incremento delle entrate, pari a circa 0,7 punti percentuali della grandezza anzidetta. All'aumento dell'incidenza della spesa ha contribuito, in particolare, l'espansione dell'onere per il servizio del debito.

In base ai dati di preconsuntivo elaborati dall'Isco, circa metà dell'indebitamento netto è ascrivibile al disavanzo di conto corrente, che è risultato pari a 55.000 miliardi, contro i 54.100 dell'anno precedente. Più rilevante è risultato l'incremento del saldo negativo della parte di conto capitale, che è passato da 48.800 a 54.000 miliardi, in seguito a un aumento degli investimenti diretti e dei contributi agli investimenti dell'ordine del 10 per cento.

L'andamento dei conti pubblici è stato influenzato positivamente dal perdurare dell'espansione dell'attività economica. In particolare, la crescita dell'occupazione ha aumentato il gettito dell'Irpef e quello dei contributi sociali e ha ulteriormente ridotto le erogazioni effettuate dalla Cassa per l'integrazione dei guadagni. Nonostante che l'espansione anzidetta abbia assunto dimensioni maggiori di quelle attese, i risultati conseguiti sono lontani dagli obiettivi fissati nel Documento di programmazione economico-finanziaria sopra menzionato. Lo scostamento dagli obiettivi è dipeso, come negli anni precedenti, soprattutto dall'insufficienza dell'azione correttiva esercitata sulle erogazioni. Tale azione, secondo i programmi formulati in occasione della presentazione alle Camere del disegno di legge finanziaria, avrebbe dovuto assumere le stesse dimensioni della manovra sulle entrate; in particolare l'incidenza delle spese del settore statale sul prodotto interno avrebbe dovuto ridursi di circa mezzo

punto percentuale. In concreto, soltanto per le prestazioni di farmaci e per le pensioni di invalidità civile sono stati disposti interventi di rilievo. Nel contempo, effetti espansivi sulle spese sono stati esercitati dagli accordi contrattuali per il settore scolastico e da alcuni incrementi delle prestazioni sociali, in parte disposti negli anni precedenti.

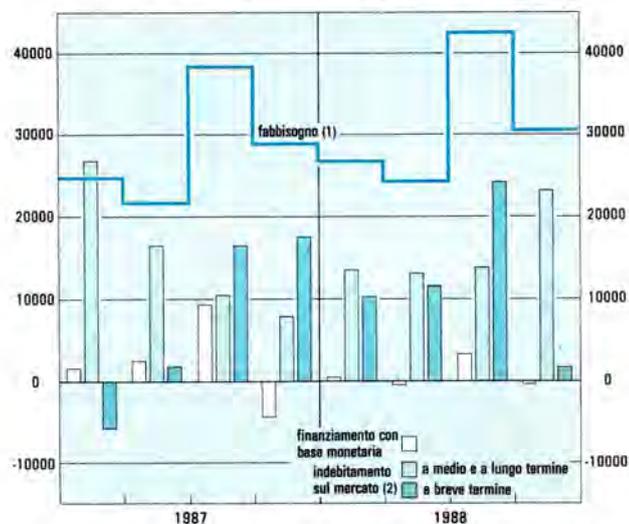
Lo squilibrio dei conti pubblici è stato pertanto contenuto, come negli anni precedenti, soprattutto con inasprimenti tributari; l'effetto complessivo degli interventi disposti nel corso dell'anno sulle entrate ha superato i 9.000 miliardi. Un primo gruppo di provvedimenti concernenti le imposte dirette e indirette e i contributi sociali è stato attuato all'inizio dell'anno con effetti che, tenendo conto anche degli sgravi operati sull'Irpef e sui contributi di malattia, possono essere valutati in 3.000 miliardi. Al termine del mese di maggio sono stati disposti ulteriori interventi, in prevalenza sui tributi indiretti, per circa 4.500 miliardi. La manovra è stata, infine, completata nel mese di luglio con inasprimenti dell'imposizione indiretta per circa 1.700 miliardi. Va rilevato che, anche nell'anno in esame, parte dell'espansione del gettito è stata ottenuta con misure che sortiscono effetti temporanei, quali l'anticipazione del versamento dell'IVA e l'incremento della misura degli acconti delle imposte dirette (per un esame più approfondito dei provvedimenti si veda il Bollettino Economico n. 11).

A differenza degli anni immediatamente precedenti, in cui l'inasprimento della pressione fiscale si era pienamente riflesso sul livello dell'indebitamento netto, nell'anno in esame esso è stato in misura rilevante assorbito dall'incremento dell'onere per il servizio del debito. La dinamica di tale onere non ha infatti più trovato freno nel processo di riduzione dei tassi che aveva operato sino al 1987, in connessione con la flessione del saggio di inflazione; essa è stata inoltre sostenuta dall'accresciuto ricorso ai BOT nel finanziamento del fabbisogno (gli interessi su questi titoli sono contabilizzati all'emissione). Nel complesso, gli interessi passivi sono aumentati pressoché in linea con la crescita della consistenza del debito pubblico. Quest'ultima, tra il 31 dicembre del 1987 e la stessa data dell'anno seguente, è passata da 910.000 a 1.035.000 miliardi.

Nel secondo semestre del 1988 il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, è risultato pari a 72.650 miliardi, contro i 66.950 dello stesso periodo dell'anno precedente. L'incremento del fabbisogno del settore statale fra il 1987 e il 1988 ha riguardato in modo quasi uniforme tutti i trimestri (fig. 10). La concentrazione nell'ultima parte dell'anno degli effetti degli interventi sulle entrate non è stata sufficiente a determinare nell'ultimo trimestre quella flessione del fabbisogno che, secondo le ricordate previsioni formulate a settembre, avrebbe dovuto contenerne l'importo annuo entro 118.000 miliardi.

Fig. 10

### Fabbisogno trimestrale del settore statale e sue forme di copertura



(1) Al lordo delle regolazioni di debiti pregressi. — (2) Esclusa la raccolta postale.

Nel 1988 il fabbisogno del settore statale è stato finanziato per l'83 per cento con il collocamento sul mercato di titoli di Stato; rispetto all'anno precedente è leggermente diminuita l'incidenza delle emissioni nette sul mercato dei titoli a medio e a lungo termine; mentre quella delle emissioni di BOT e BTE è aumentata di 10 punti percentuali. Il ricorso alla Banca centrale si è ridotto dal 6,2 al 2,4 per cento.

### L'andamento delle principali poste dei conti pubblici

In base ai dati di preconsuntivo elaborati dall'Isco, la crescita delle spese correnti delle Ammi-

nistrazioni pubbliche è risultata pari al 9,9 per cento, superando di circa mezzo punto percentuale quella del prodotto interno lordo (tav. 13); l'accelerazione rispetto all'anno precedente, in cui dette spese erano aumentate del 7,3 per cento, è attribuibile soprattutto all'andamento degli interessi passivi e delle prestazioni sociali.

Tav. 13

### Conto economico delle Amministrazioni pubbliche

(miliardi di lire; variazioni percentuali)

VOCI	1987	1988	1987 1986	1988 1987
<b>USCITE</b>				
Redditi da lavoro dipendente	117.244	127.000	12,7	8,3
Consumi intermedi	48.414	53.000	14,8	9,5
Prestazioni sociali	166.897	184.700	8,8	10,7
Contributi alla produzione	25.963	28.100	-1,7	8,2
Interessi passivi	80.070	89.100	5,8	11,3
Altre uscite	5.413	6.000	-56,3	10,8
<b>Totale uscite correnti</b>	<b>444.001</b>	<b>487.900</b>	<b>7,2</b>	<b>9,9</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>45,2</i>	<i>45,4</i>		
Investimenti	34.702	38.300	15,8	10,4
Contributi a investimenti	15.062	16.600	-5,4	10,2
Altre spese in c/capitale	596	700	-10,9	17,4
<b>Totale uscite in c/capitale</b>	<b>50.360</b>	<b>55.600</b>	<b>8,2</b>	<b>10,4</b>
<b>Totale generale uscite</b>	<b>494.361</b>	<b>543.500</b>	<b>7,3</b>	<b>9,9</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>50,3</i>	<i>50,6</i>		
<b>ENTRATE</b>				
Imposte dirette	131.490	146.700	13,3	11,6
Imposte indirette	92.919	110.700	13,4	19,1
Contributi sociali	136.645	147.200	9,5	7,7
Altre entrate correnti	28.820	28.300	-7,1	-1,8
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>389.874</b>	<b>432.900</b>	<b>8,9</b>	<b>11,0</b>
Entrate in c/capitale	1.555	1.600	-40,0	2,9
<b>Totale generale entrate</b>	<b>391.429</b>	<b>434.500</b>	<b>8,5</b>	<b>11,0</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>39,8</i>	<i>40,5</i>		
<b>Indebitamento netto</b>	<b>102.932</b>	<b>109.000</b>	<b>2,9</b>	<b>5,9</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>10,5</i>	<i>10,2</i>		
Indebitamento al netto degli interessi	22.862	19.900	-6,2	-13,0
<i>In % del PIL</i>	<i>2,3</i>	<i>1,9</i>		

Fonte: ISCO.

## La modifica dell'Irpef

Con il D.L. n. 550 del 30 dicembre 1988, sono state apportate alcune modifiche alla struttura dell'Irpef, nell'intento di contenere gli effetti di ampliamento del carico fiscale indotti dall'inflazione e di attenuare la progressività dell'imposta. In analogia con le revisioni dell'imposta personale attuate in altri paesi, è stato ridotto il numero degli scaglioni e sono state abbassate le aliquote, soprattutto quelle medio-alte.

Tav. 1

### Detrazioni dall'Irpef (migliaia di lire)

	1986 (1)	1987 (2)	1988 (2)	1989 (3)	1989 (4)	1989 (5)
<b>Tutti i contribuenti</b>						
<i>carichi familiari:</i>						
coniuge . . . . .	360	420	462	504	504	552
figli 1 . . . . .	48	48	48	48	48	48
» 2 . . . . .	96	96	96	96	96	96
» 3 . . . . .	144	144	144	144	144	144
» 4 . . . . .	192	192	192	192	192	192
» 5 . . . . .	240	240	240	240	240	240
» 6 . . . . .	288	288	288	288	288	288
altro figlio . . . . .	48	48	48	48	48	48
altro familiare . . . . .	96	96	96	96	96	96
<b>Lavoro dipendente</b>						
<i>produzione del reddito:</i>						
ulteriore detrazione: . . . . .	492	492	516	540	540	552
(redditi fino a 11 milioni)						
ulteriore detrazione: . . . . .	156	156	228	228	180	180
(redditi fino a 6 milioni)						
<b>Lavoro autonomo</b>						
ulteriore detrazione: . . . . .	150	150	150	150	150	150
(redditi fino a 6 milioni)						

(1) D.L. 5.3.86, n. 57, convertito nella L. 18.4.86, n. 121. — (2) D.L. 29.12.87, n. 533; le norme concernenti le detrazioni d'imposta contenute nel decreto sono state riproposte con il D.L. 13.1.88, n. 4 (sopprimendo le maggiorazioni originariamente previste per il 1989) e il D.L. 14.3.88, n. 70 (convertito con modificazioni nella L. 13.5.88, n. 154). — (3) Disegno di legge presentato il 22.10.87. — (4) Disegno di legge presentato il 5.9.88. — (5) D.L. 30.12.88, n. 550.

Dalla riforma del 1986 (si rimanda ai numeri 6 e 7 del Bollettino Economico) la correzione del drenaggio fiscale è stata parziale: sono state solamente aumentate

alcune detrazioni d'imposta (tav. 1), che peraltro inducono un rafforzamento della progressività. Una revisione delle aliquote e degli scaglioni (tav. 2) era prevista da un disegno di legge presentato nel 1986 (il cui esame parlamentare non ebbe esito a causa dello scioglimento anticipato delle Camere); fu successivamente riproposta, con alcune modifiche, dal disegno di legge presentato il 22 ottobre del 1987, che prevedeva, già per il 1988, sgravi valutati complessivamente in circa 5.000 miliardi. Esigenze di bilancio indussero a rinviare la manovra, e a concedere solamente la ricordata maggiorazione di alcune detrazioni, relativa sia al 1987 che al 1988 (effettuata con il D.L. n. 533 del 29.12.87, più volte riproposta e convertito con modificazioni nella legge n. 154 del 13.5.88).

Tav. 2

### Aliquote dell'Irpef (in percentuale)

SCAGLIONI	1986-88 (1)	1989 (2)	1989 (3)
fino a 6 milioni . . . . .	12	11	10
da 6 a 11 milioni . . . . .	22	22	22
da 11 a 12 » . . . . .	27	22	22
da 12 a 28 » . . . . .	27	26	26
da 28 a 30 » . . . . .	34	26	26
da 30 a 50 » . . . . .	34	33	33
da 50 a 60 » . . . . .	41	33	33
da 60 a 100 » . . . . .	41	40	40
da 100 a 150 » . . . . .	48	45	40
da 150 a 300 » . . . . .	53	50	45
da 300 a 600 » . . . . .	58	55	50
oltre 600 milioni . . . . .	62	60	50

(1) D.L. 5.3.1986, n. 57. — (2) Disegno di legge presentato il 22.10.1987. — (3) Disegno di legge presentato il 5.9.1988 e D.L. 30.12.1988.

L'esigenza di correggere il drenaggio fiscale è stata successivamente riconosciuta anche dalla legge finanziaria per il 1988 (L. 11.3.88, n. 67), che prevedeva una modifica della struttura dell'Irpef qualora il tasso d'inflazione risultasse superiore al 4 per cento.

Il decreto in esame (che riprende, maggiorando alcune detrazioni, le disposizioni previste dal D.D.L. presentato il 5 settembre 1988) provvede alla revisione delle aliquote e riduce, da 9 a 7, il numero degli scaglioni, modificandone corrispondentemente i limiti. Essendo diminuita l'aliquota minima dal 12 al 10 per cento e quella

massima dal 62 al 50, il campo di variazione delle aliquote marginali viene ristretto di 10 punti (da 50 a 40).

Dall'esame delle aliquote medie lorde (tav. 3) è possibile notare come lo sgravio, che interessa tutti i contribuenti, tenda a concentrarsi (ad eccezione di pochi imponibili vicini ai limiti degli scaglioni) soprattutto sui redditi superiori a 60 milioni e su quelli più bassi.

Come già deciso al momento della presentazione del disegno di legge finanziaria per il 1989, le detrazioni d'imposta per il coniuge a carico e per le spese di produzione dei redditi da lavoro dipendente (tav. 1) sono state aumentate, rispettivamente, del 19 e del 7 per cento circa per il 1989. E' stata invece ridotta, contestualmente alla

diminuzione di due punti percentuali dell'aliquota marginale minima, l'ulteriore detrazione spettante ai redditi da lavoro dipendente non superiori a 11 milioni. Dalla tav. 3, che riporta le aliquote medie relative ad alcune figure-tipo di contribuenti, si può notare che sono maggiormente avvantaggiati dagli sgravi i lavoratori dipendenti rispetto ai lavoratori autonomi, e i contribuenti con carichi familiari rispetto a quelli senza carichi, in particolare nelle fasce di reddito medio-basse.

Il minor gettito complessivo derivante dall'applicazione delle nuove norme ai redditi prodotti nel 1989 è ufficialmente valutato intorno a 7.700 miliardi, di cui circa 6.000 incideranno sulle entrate del 1989.

Tav. 3

Aliquote medie dell'Irpef per il 1989 e variazioni rispetto al 1988 (1)

IMPONIBILE (2)	Aliquote lorde		Lavoratore dipendente				Lavoratore autonomo			
			Senza familiari a carico		Con coniuge e due figli		Senza familiari a carico		Con coniuge e due figli	
	Aliquote	Variazioni	Aliquote	Variazioni	Aliquote	Variazioni	Aliquote	Variazioni	Aliquote	Variazioni
5	10,00	-2,00	—	—	—	—	7,00	-2,00	—	—
6	10,00	-2,00	—	—	—	—	7,50	-2,00	—	—
7	11,71	-1,71	1,26	-1,54	—	—	11,71	-1,71	1,09	-3,00
8	13,00	-1,50	3,85	-1,35	—	—	13,00	-1,50	3,70	-2,63
9	14,00	-1,33	5,87	-1,20	—	—	14,00	-1,33	5,73	-2,33
10	14,80	-1,20	7,48	-1,08	—	-2,02	14,80	-1,20	7,36	-2,10
11	15,45	-1,09	8,80	-0,98	2,04	-1,80	15,45	-1,09	8,69	-1,91
12	16,00	-1,42	11,40	-1,72	5,20	-2,47	16,00	-1,42	9,80	-2,17
13	16,77	-1,38	12,52	-1,66	6,80	-2,35	16,77	-1,38	11,05	-2,08
14	17,43	-1,36	13,49	-1,61	8,17	-2,26	17,43	-1,36	12,11	-2,00
15	18,00	-1,33	14,32	-1,57	9,36	-2,17	18,00	-1,33	13,04	-1,93
16	18,50	-1,31	15,05	-1,54	10,40	-2,10	18,50	-1,31	13,85	-1,87
17	18,94	-1,29	15,69	-1,51	11,32	-2,04	18,94	-1,29	14,56	-1,82
18	19,33	-1,28	16,27	-1,48	12,13	-1,98	19,33	-1,28	15,20	-1,78
19	19,68	-1,26	16,78	-1,45	12,86	-1,93	19,68	-1,26	15,77	-1,74
20	20,00	-1,25	17,24	-1,43	13,52	-1,88	20,00	-1,25	16,28	-1,70
25	21,20	-1,20	18,99	-1,34	16,02	-1,70	21,20	-1,20	18,22	-1,56
30	22,00	-1,63	20,16	-1,75	17,68	-2,05	22,00	-1,63	19,52	-1,93
35	23,57	-1,54	21,99	-1,65	19,87	-1,90	23,57	-1,54	21,45	-1,80
40	24,75	-1,48	23,37	-1,57	21,51	-1,79	24,75	-1,48	22,89	-1,70
45	25,67	-1,42	24,44	-1,50	22,79	-1,70	25,67	-1,42	24,01	-1,62
50	26,40	-1,38	25,30	-1,45	23,81	-1,63	26,40	-1,38	24,91	-1,56
60	27,50	-2,48	26,58	-2,54	25,34	-2,69	27,50	-2,48	26,26	-2,63
70	29,29	-2,27	28,50	-2,32	27,43	-2,45	29,29	-2,27	28,22	-2,40
80	30,63	-2,11	29,93	-2,16	29,00	-2,27	30,63	-2,11	29,69	-2,22
90	31,67	-1,99	31,05	-2,03	30,23	-2,13	31,67	-1,99	30,84	-2,09
100	32,50	-1,89	31,95	-1,93	31,20	-2,02	32,50	-1,89	31,76	-1,98
120	33,75	-2,91	33,29	-2,94	32,67	-3,01	33,75	-2,91	33,13	-2,98
150	35,00	-3,93	34,63	-3,95	34,14	-4,01	35,00	-3,93	34,50	-3,99
200	37,50	-4,94	37,22	-4,96	36,85	-5,01	37,50	-4,94	37,13	-4,99

(1) In percentuale dell'imponibile. — (2) Milioni di lire.

Le prestazioni sociali, che costituiscono la categoria di spesa piú consistente, sono cresciute circa del 10,7 per cento, contro l'8,8 per cento del 1987. Su tale andamento hanno influito alcuni provvedimenti, in parte presi negli anni precedenti, che hanno apportato miglioramenti alle prestazioni nel settore delle pensioni e in quello del sostegno ai carichi familiari. I benefici in materia di pensioni hanno riguardato, in particolare, le gestioni speciali per i lavoratori autonomi; in applicazione alla legge n. 140 del 1985, l'importo del trattamento minimo corrisposto da tali gestioni è stato infatti portato al livello di quello previsto per i lavoratori dipendenti, con un onere di circa 2.500 miliardi. Sulla spesa per pensioni hanno inoltre esercitato effetti espansivi i residui miglioramenti disposti nel 1985 per le cosiddette «pensioni d'annata» e i pagamenti, a titolo di arretrato, di importi relativi all'integrazione al livello minimo di piú pensioni; in quest'ultimo caso è stata data attuazione alla sentenza della Corte costituzionale che ha dichiarato ammissibili tali interventi sino al 1983. Nel complesso, l'ammontare delle pensioni erogate è cresciuto di circa l'11 per cento, nonostante l'assenza della rivalutazione annuale commisurata all'andamento delle retribuzioni in termini reali; l'indice utilizzato per tale rivalutazione non è infatti aumentato nel periodo di riferimento per l'adeguamento del 1° gennaio 1988. Le prestazioni per i carichi familiari sono state accresciute dall'introduzione dell'assegno per il nucleo familiare, che dal 1° gennaio 1988 ha sostituito gli assegni ordinari e integrativi precedentemente in vigore. L'innovazione ha implicato un notevole aumento delle erogazioni in favore di molte famiglie con redditi nella fascia medio-bassa; la corresponsione degli assegni è stata inoltre ripristinata per molte famiglie con redditi nella fascia media, per le quali era stata sospesa nel 1986.

La spesa per il personale statale in servizio, per la quale sono disponibili dati consuntivi, è cresciuta del 9,5 per cento al netto delle ritenute erariali e previdenziali; nel valutare tale andamento va ricordato che nel 1987, in seguito alla chiusura dei contratti di lavoro per il triennio 1986-88, erano stati erogati anche emolumenti di pertinenza dell'anno precedente. Sull'incremento anzidetto hanno influito gli accordi siglati nel corso dell'anno per il settore scolastico, che hanno determinato erogazioni per circa 1.000 mi-

liardi, e i miglioramenti disposti dal 1° gennaio in applicazione dei contratti sopra menzionati. Effetti espansivi sulla spesa sono derivati anche dall'aumento del numero dei dipendenti.

La spesa per interessi ha raggiunto l'8,3 per cento del prodotto interno, con un aumento, rispetto al 1987, che per il settore statale è stato superiore al 14 per cento. L'espansione degli oneri, come già rilevato, è stata determinata soprattutto dalla crescita del debito e dal maggiore finanziamento del fabbisogno mediante l'emissione di BOT. In particolare, l'onere per questi titoli è cresciuto del 30 per cento, mentre quello per i CCT è aumentato solo del 3 per cento. Nel caso di questi ultimi titoli, la crescita dei pagamenti è stata limitata dal calo dei tassi sui BOT semestrali e annuali che si era verificato nell'anno precedente.

Gli incassi tributari dello Stato (compreso il gettito destinato ai rimborsi ed esclusi le regolazioni contabili con le regioni a statuto speciale, gli aggi esattoriali e le commissioni bancarie) hanno raggiunto i 248.650 miliardi, con un tasso di crescita del 14,5 per cento rispetto al 1987. Se si considera che nell'anno in esame sono state contabilizzate ritenute Irpef sui lavoratori pubblici in eccesso (per quasi 1.000 miliardi) rispetto all'evoluzione delle relative retribuzioni, il tasso di crescita si riduce al 14 per cento circa. La pressione tributaria è pertanto aumentata di quasi un punto percentuale, raggiungendo il 23,1 per cento.

Questi risultati sono dipesi principalmente dalla forte dinamica delle ritenute Irpef sui redditi da lavoro dipendente del settore privato, dall'aumento del gettito dell'imposta sostitutiva sui titoli pubblici e dai maggiori incassi per l'IVA e per altre imposte indirette, su cui hanno influito soprattutto gli aumenti decisi nel corso dell'anno e nel 1987. Gli interventi sulle imposte indirette hanno determinato nel 1988 un gettito addizionale stimabile in oltre 10.000 miliardi, contribuendo in modo determinante alla menzionata crescita della pressione tributaria e alla ricomposizione del prelievo in favore di questi tributi (la cui quota sul totale è passata dal 42,6 al 43,8 per cento). Tale ricomposizione proseguirà nel 1989 anche a causa della riforma dell'Irpef disposta al termine dell'anno in esame (si veda l'apposito riquadro). Riguardo alle imposte dirette, i provvedimenti di aumento degli acconti sono stati sostanzialmente bilanciati dalle maggiori detrazioni

Irpef. Nel complesso, la pressione sul prodotto interno lordo è aumentata, per le due categorie di tributi, rispettivamente, di 0,7 e di 0,3 punti percentuali.

In particolare, gli incassi erariali per l'Irpef (+18 per cento) sono stati trainati, oltre che dalle contabilizzazioni delle ritenute sui dipendenti pubblici (+22 per cento), anche dall'andamento delle ritenute sui dipendenti privati (+15 per cento), che ha risentito della dinamica delle retribuzioni e dell'operare del drenaggio fiscale, solo parzialmente compensato dall'aumento delle detrazioni. I versamenti a saldo per l'autotassazione delle persone fisiche (Irpef e Ilor) sono aumentati di circa il 10 per cento; quelli di acconto, che hanno risentito della maggiorazione dal 92 al 95 per cento, sono saliti del 17 per cento.

Le imposte sulle società (Ipeg e Ilor) hanno mostrato nel complesso un calo di circa il 9 per cento, concentrato nei versamenti a saldo (-30 per cento). Vi hanno influito la modesta dinamica degli imponibili tra il 1986 e il 1987 (in particolare, le aziende di credito hanno sperimentato una riduzione degli utili); l'aumento, tra gli stessi anni, delle ritenute sui titoli pubblici (che costituiscono un acconto dell'imposta da versare nell'anno successivo); la maggiorazione degli acconti versati alla fine del 1987.

L'imposta sostitutiva sugli interessi dei titoli pubblici è salita da 1.800 a quasi 4.000 miliardi, per la progressiva sostituzione dei vecchi titoli esenti con nuovi titoli tassati e per l'elevazione della ritenuta (dal 6,25 al 12,5 per cento) disposta dal settembre del 1987. Le ritenute sugli interessi dei depositi bancari sono leggermente diminuite (da 11.700 a 11.550 miliardi) per effetto del calo dell'imponibile, della maggiorazione dell'acconto del mese di ottobre del 1987 e della concessione alle aziende di credito della facoltà di detrarre i crediti d'imposta relativi all'esercizio precedente. In senso espansivo ha invece operato l'aumento dell'acconto di giugno, teso ad anticipare al 1988 gli effetti dell'incremento, dal 25 al 30 per cento, dell'aliquota sugli interessi dei depositi non vincolati.

Gli incassi delle imposte indirette sono saliti quasi del 18 per cento. L'IVA sulle importazioni,

secondo i dati delle riscossioni rilevati dal Ministero delle finanze, è cresciuta di quasi il 14 per cento, risentendo dell'andamento sostenuto delle importazioni, mentre il gettito riscosso sugli scambi interni ha evidenziato una dinamica superiore al 19 per cento, sia per l'espansione dei consumi, sia per effetto della maggiorazione dal 18 al 19 per cento dell'aliquota normale, andata in vigore da agosto, sia, infine, per l'anticipo dei versamenti disposto a valere da ottobre. Elevata è risultata anche la dinamica delle imposte di fabbricazione (quasi il 14 per cento), per effetto delle numerose modifiche delle aliquote sugli oli minerali e degli aumenti disposti per le imposte sul metano, sul GPL, sull'energia elettrica, sugli spiriti e sulla birra. Tra le altre imposte indirette, sono da segnalare l'aumento di quasi il 90 per cento delle concessioni governative (dovuto principalmente all'inasprimento della tassa sulle società), delle tasse e sovrattasse di circolazione dei veicoli e dell'imposta sulle assicurazioni (oltre il 30 per cento), tutte aumentate all'inizio dell'anno.

L'importo dei contributi sociali effettivi è aumentato del 7,7 per cento; la crescita del prelievo contributivo è stata nettamente differenziata per le varie categorie di soggetti. I lavoratori dipendenti hanno beneficiato della riduzione di 0,30 punti percentuali del contributo in favore del Servizio sanitario nazionale. Gli oneri a carico dei datori di lavoro sono invece aumentati più rapidamente delle retribuzioni del settore privato per l'azione di recupero dei crediti contributivi dell'INPS e dell'INAIL, che non sembra aver tuttavia conseguito i risultati attesi, e per alcuni provvedimenti entrati in vigore a metà anno; si tratta, in particolare, della revisione delle tariffe praticate dell'INAIL, dell'aumento di 0,45 punti percentuali dell'aliquota a carico delle imprese per i pensionamenti anticipati e della riduzione degli sgravi per una parte dei contratti di formazione e lavoro stipulati nelle regioni centro-settentrionali. Sul prelievo operato sui lavoratori autonomi hanno influito, da un lato, la rilevante riduzione dell'onere per l'assistenza sanitaria (circa due punti percentuali nella media) e, dall'altro lato, gli inasprimenti applicati alle aliquote dovute da coltivatori diretti, mezzadri e coloni all'INPS e all'INAIL.

## I mercati monetari e finanziari

### Gli aggregati monetari e creditizi e la politica monetaria

Nel 1988 la politica economica è stata chiamata a contenere la domanda globale, una cui espansione ancor più rapida si sarebbe ripercossa negativamente sui conti con l'estero e sul livello dei prezzi.

In ragione della larga eccedenza del disavanzo pubblico rispetto agli obiettivi, l'azione di contenimento ha potuto contare solo in parte sull'ausilio, fondamentale in un contesto ciclico siffatto, della politica di bilancio. La politica monetaria ha quindi dovuto utilizzare gli spazi di restrizione che si offrivano alla manovra congiunta dei tassi d'interesse e del tasso di cambio.

Nella seconda metà dell'anno, i tassi applicati alle operazioni in titoli che la Banca d'Italia ha compiuto, con continuità particolarmente assidua dal mese di maggio, e i rendimenti sui titoli che lo Stato ha offerto sono saliti di oltre un punto percentuale (fig. 11), movendo da livelli già elevati; in agosto è stato aumentato ancora, dal 12 al 12,50 per cento, il tasso ufficiale di sconto. Da giugno ha preso avvio la tendenza al graduale apprezzamento del cambio effettivo della lira.

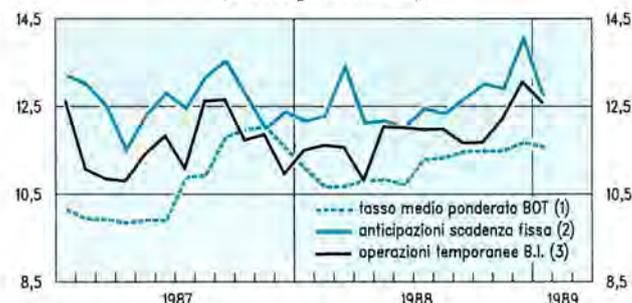
Con riferimento agli obiettivi finali della politica economica, nell'anno in esame è stato possibile limitare il deterioramento della bilancia dei pagamenti di parte corrente e contrastare la ripresa dell'inflazione, conciliando questi risultati con la più elevata crescita dell'attività economica registrata negli ultimi anni.

L'azione di controllo esercitata dalle autorità monetarie ha trovato ostacolo, nella prima parte dell'anno, nelle condizioni di incertezza spesso prevalenti sul mercato dei titoli pubblici e nelle ampie cessioni di titoli effettuate dalle aziende di credito e dai fondi comuni; nei mesi più recenti, quando la dimensione del deficit pubblico si è più nettamente manifestata, è stato necessario contra-

stare l'effetto espansivo degli afflussi di valuta provenienti dall'estero, intensificatisi dopo i provvedimenti di liberalizzazione valutaria entrati in vigore in ottobre.

Fig. 11

Tassi di interesse a breve termine  
(valori percentuali)



(1) Media ponderata dei rendimenti di aggiudic. al lordo d'imposta. — (2) Media mensile ponderata dei tassi effettivi. — (3) Media dei tassi marginali sulle operazioni di acquisto e vendita.

L'interazione di queste forze si è riflessa in diversa misura sugli aggregati monetari e creditizi. L'anno si è chiuso con un'espansione della moneta vicina al punto centrale della fascia di crescita stabilita nel quadro programmatico; l'azione di controllo è resa manifesta dalla riduzione del tasso di crescita della base monetaria e, in particolare, della sua componente interna.

L'obiettivo stabilito per i finanziamenti al settore non statale è stato invece superato. Tale risultato discende da un andamento dell'attività produttiva interna più sostenuto di quello — già elevato — previsto pochi mesi or sono; riflette inoltre le difficoltà incontrate nel limitare l'espansione degli impieghi mentre le aziende di credito modificavano a favore dei prestiti, e a svantaggio dei titoli, la composizione dell'attivo. In assenza di vincoli all'ottenimento del credito dall'estero, infine, l'intensificazione dell'azione restrittiva delle autorità monetarie negli ultimi mesi del-

l'anno, seguita, piú che dal rallentamento dei finanziamenti complessivi, dal mutamento della composizione di questi a favore della componente in valuta, è visibile dall'apprezzamento del cambio.

L'espansione degli impieghi bancari in valuta è proseguita nel gennaio 1989. Per rafforzare il controllo della crescita del credito le autorità monetarie hanno riportato al 25 per cento, a decorrere dal 1° marzo 1989, il coefficiente di riserva applicato alle variazioni della posizione netta sull'estero in valuta delle banche, che fu azzerato nel settembre 1987.

Dopo i segni di rallentamento mostrati nel corso dell'estate, l'espansione dei finanziamenti interni al settore non statale è stata nell'ultimo trimestre pari al 17 per cento, contro il 12,7 del trimestre precedente. Nell'intero anno l'espansione dei finanziamenti è risultata del 15,7 per cento, a fronte di una fascia obiettivo fissata tra il 6 e il 10 per cento (tav. 14) e di una crescita del 10,3 per cento nel 1987. L'accelerazione scompare se si fa riferimento alla consistenza media dei finanziamenti nei due anni; a fronte di una crescita del 12,1 per cento nel 1987, l'aumento è infatti pari al 12,7 nel 1988.

Tav. 14

**Credito totale interno***(variazioni percentuali)*

VOCI	1987		1988 (1)	
	Anno	Anno	Anno	Obiettivo
Finanziamenti da aziende di credito (2) .....	8,3		18,2	
Finanziamenti da istituti di credito speciale .....	13,3		14,7	
Emissioni nette di obbligazioni ...	12,3		-1,0	
<b>Finanziamenti al settore non statale .....</b>	<b>10,3</b>		<b>15,7</b>	<b>6-10</b>
Fabbisogno interno del settore statale (3) .....	14,9		14,4	
<b>Credito totale interno .....</b>	<b>13,1</b>		<b>14,9</b>	

(1) Dati provvisori. — (2) Dati corretti della variazione del tasso di cambio e dei consolidamenti. — (3) Al netto degli apporti ai fondi di dotazione degli intermediari finanziari e dei consolidamenti.

La crescita dell'attività economica, e in particolare l'espansione degli investimenti, aumentati in misura superiore a quella del 1987, spiegano in larga parte l'intensità della domanda di credito rilevata lungo tutto l'arco dell'anno. In seguito al minore apporto di alcuni canali alternativi di finanziamento, come il ricorso netto al mercato azionario, gli operatori hanno soddisfatto le proprie necessità di prestiti rivolgendosi all'estero e, soprattutto, agli intermediari creditizi interni.

Rispetto al 1987, la composizione dei finanziamenti interni al settore non statale è mutata sensibilmente: le emissioni nette di obbligazioni, che nel 1987 avevano raggiunto i 3.600 miliardi, sono risultate pressoché nulle, mentre gli aumenti di prestiti bancari e di quelli concessi dagli istituti di credito speciale hanno rappresentato rispettivamente il 68 e il 32,4 per cento del flusso complessivo dei finanziamenti, a fronte del 48,5 e del 43,5 per cento nel 1987.

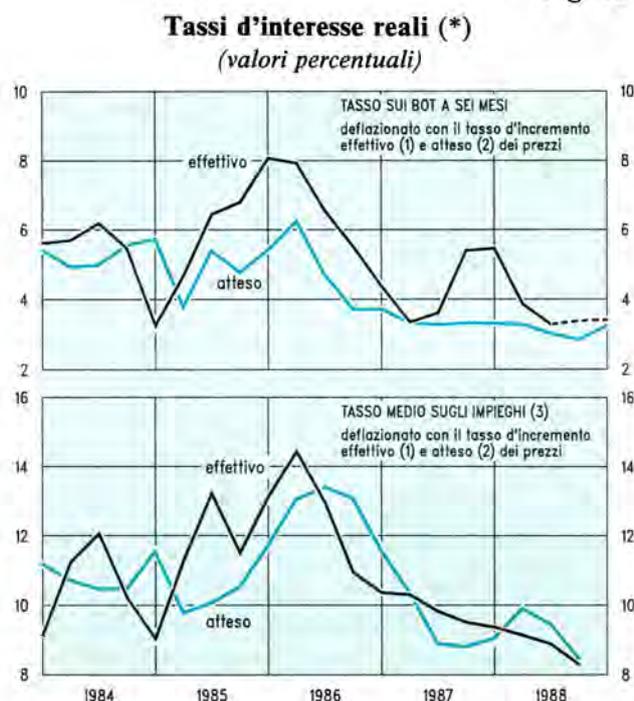
Per le banche, la crescita dell'aggregato costituito da impieghi e titoli in portafoglio è stata pari al 6,3 per cento nell'intero anno, in linea con quella dei depositi. La domanda di prestiti bancari, aumentati nel 1988 del 18,1 per cento, è stata assecondata, come già rammentato, dai consistenti disinvestimenti di titoli da parte delle aziende; la riduzione del portafoglio titoli delle banche è risultata pari, nell'intero anno, a circa 20.000 miliardi e a quasi la metà dell'aumento dei prestiti in lire. Alla crescita dei prestiti ha contribuito la lentezza con cui le banche hanno accresciuto i tassi attivi, anche in vista della minore rischiosità del credito in una fase di intensa espansione ciclica. Nell'ultimo trimestre, particolarmente rilevante (5.800 miliardi) è stato l'ulteriore impulso espansivo venuto dall'aumento dei prestiti denominati in valuta, che da ottobre possono essere concessi anche in assenza di una sottostante transazione commerciale con l'estero e il cui costo, fino al ripristino della riserva obbligatoria sull'intermediazione in valuta, era indipendente dalla situazione monetaria interna. Il tasso di espansione dei prestiti bancari in valuta è così risultato, nell'intero anno, pari al 24,8 per cento, superiore a quello della sola componente in lire, accresciutasi nel 1988 del 17,2 per cento.

L'andamento del credito speciale è rimasto sostenuto; come verrà meglio descritto piú oltre, il

comparto fondiario ha confermato una dinamica particolarmente elevata.

Il credito totale interno, che nello scenario programmatico avrebbe dovuto accrescersi dell'11 per cento circa, ha risentito dell'andamento superiore alle previsioni sia del fabbisogno statale sia del credito al settore non statale; la sua espansione si è attestata sul 14,9 per cento. Sensibilmente superiore a quello degli ultimi anni, anche se non ancora valutabile con precisione in base ai dati attualmente disponibili, è stato poi il contributo dell'estero alla crescita del credito complessivo.

Fig. 12



(\*) Stime dei tassi d'interesse al netto dell'inflazione; dati trimestrali d'inizio periodo. Le linee tratteggiate indicano dati parzialmente stimati. — (1) Il deflatore è costituito dalla variazione effettiva dei prezzi nei sei mesi successivi al periodo di rilevazione del tasso, espressa in ragione annua. Il deflatore del tasso dei BOT è basato sull'indice dei prezzi al consumo; il deflatore del tasso sugli impieghi è basato su un indicatore dei prezzi di produzione del settore della trasformazione industriale. — (2) Il deflatore è costituito dalla variazione attesa dei prezzi ottenuta da una elaborazione della Banca d'Italia su dati Mondo Economico (inflazione attesa nei sei mesi successivi alla rilevazione del tasso di interesse, calcolata sulla base delle aspettative d'inflazione trimestrali); i deflatori del tasso sui BOT e sugli impieghi sono costituiti rispettivamente dalle attese relative ai prezzi al consumo e all'ingrosso. — (3) Il tasso nominale sugli impieghi in lire è tratto dalla Centrale dei rischi.

La crescita della moneta (M2) è stata pari al 7,8 per cento, contro l'8,3 del 1987 (tav. 15). L'andamento dell'aggregato è risultato dall'estate in lieve accelerazione, dopo una crescita estremamente contenuta nel primo semestre; ciò appare

largamente collegabile a fattori di domanda, quali la continua crescita dell'attività economica e una tendenza degli investitori a favorire l'aumento di attività liquide. Le banche hanno continuato ad accettare il processo di disintermediazione mantenendo il differenziale di rendimento tra titoli di Stato e depositi, al netto della ritenuta fiscale, vicino ai cinque punti percentuali, ovvero di circa un punto più elevato di quello prevalente fino alla metà del 1987. E' andata accrescendosi ulteriormente l'importanza dei certificati di deposito, favoriti da un rendimento più elevato e da una ritenuta fiscale meno onerosa: al netto dei certificati, la moneta (M2A) è cresciuta del 4,4 per cento, a fronte del 6,8 nel 1987.

Tav. 15

**Base monetaria e moneta**  
(variazioni percentuali)

VOCI	1988 (1)		Obiettivo
	Anno	Anno	
Riserve bancarie (2) .....	9,2	7,0	
Base monetaria (2) .....	9,2	7,6	
Depositi bancari .....	7,2	7,1	
Moneta al netto dei certificati di deposito (M2A) .....	6,8	4,4	
Moneta (M2) .....	8,3	7,8	6-9

(1) Dati provvisori. — (2) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria.

La contenuta crescita degli aggregati monetari contrasta con la progressiva accelerazione del complesso delle attività liquide (M3), che include anche i BOT: nei dodici mesi a ottobre, seguendo la crescente preferenza degli operatori per i titoli di Stato a breve termine, questo aggregato è aumentato del 13,6 per cento, contro l'11,5 del 1987.

Sospinta dall'ampio disavanzo pubblico e dall'espansione del credito, la crescita delle attività finanziarie sull'interno del settore non statale è risultata quasi doppia di quella della moneta: nei primi dieci mesi del 1988 essa ha raggiunto, in termini annui, il 14,6 per cento, con un lieve aumento rispetto al corrispondente periodo del 1987. Il rispetto dell'obiettivo monetario ha quindi richiesto il collocamento di un ampio ammontare di titoli nei portafogli delle famiglie e

delle imprese (tav. 16); nel comparto dei titoli di Stato, in particolare, queste hanno assorbito, oltre alle emissioni necessarie al finanziamento del fabbisogno statale, anche i titoli ceduti dalle aziende di credito e dai fondi comuni.

Tav. 16

**Attività finanziarie (1)**  
(composizioni percentuali)

VOCI	Consistenze		Flussi	
	Dic. 1987	Ott. 1988	Gen.-Ott.	
			1987	1988
Moneta (M2) .....	52,8	50,3	33,8	31,4
<i>di cui:</i>				
depositi bancari ...	42,2	39,9	22,5	22,0
BOT e accettazioni ...	14,2	14,8	14,7	20,1
CD degli ICS .....	2,1	2,7	....	7,9
Titoli a medio termine .	25,9	28,2	49,6	48,3
Quote Fondi comuni .	4,8	3,7	2,1	-7,7
<b>Totale ...</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Attività finanziarie sull'interno del settore non statale, escluse le azioni; dati depurati della componente stagionale. L'eventuale mancata quadratura è dovuta all'esistenza di alcune poste minori.

Per conseguire questo risultato, in un periodo in cui il mercato finanziario è stato caratterizzato da frequenti incertezze e da repentini mutamenti delle aspettative, si è reso necessario modificare con frequenza la composizione dell'offerta di titoli.

Grazie agli ingenti collocamenti di titoli sul mercato, il finanziamento in base monetaria del Tesoro è stato contenuto vicino ai 3.000 miliardi, meno di un terzo di quello registrato nell'anno precedente (tav. 17). E' stato in questo modo possibile compensare la componente estera, che ha creato base monetaria per 10.300 miliardi (6.800 nel 1987), affluiti per circa la metà nell'ultimo trimestre. L'aumento annuo della base monetaria è stato così mantenuto entro i 12.900 miliardi e il 7,6 per cento, a fronte di 13.900 miliardi, pari al 9,2 per cento, registrati nel 1987.

In settembre, l'impegno al risanamento della finanza pubblica dichiarato dal Governo nel progetto di legge finanziaria ha provocato un sensibile miglioramento delle aspettative; insieme con

un rallentamento delle cessioni di titoli da parte delle banche e dei fondi comuni, peraltro spiegabile in parte con motivi stagionali, ciò ha reso il collocamento delle nuove emissioni meno difficoltoso che nella prima parte dell'anno. L'aumento dei tassi disposto in settembre ha, nell'immediato, favorito il rafforzamento della domanda di BTP. La richiesta di titoli della specie, gonfiata dal tentativo di sottrarsi agli effetti del riparto, ha raggiunto valori abnormi alla metà di ottobre e ancor di più all'inizio di novembre, nonostante una lieve riduzione del rendimento offerto. La quantità effettivamente collocata ha permesso di coprire larga parte del fabbisogno, limitando il ricorso alle emissioni di BOT; la domanda di CCT ha continuato a mostrarsi insufficiente a coprire le scadenze. La liquidità è però rimasta tendenzialmente abbondante, in seguito ai considerevoli afflussi di capitali dall'estero richiamati dal differenziale di interesse in presenza di aspettative di stabilità del cambio; ciò ha costretto la Banca d'Italia a effettuare vendite temporanee di titoli sul mercato aperto a tassi gradualmente più elevati (v. riquadro).

Tav. 17

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

VOCI	1987	1988 (1)	
	Anno	ott.-dic.	Anno
<b>Creazione</b>			
Estero .....	6.756	4.986	10.296
Tesoro .....	9.240	-745	3.020
<i>Fabbisogno</i> .....	114.212	30.054	124.651
<i>(escluse regolaz. deb. preg.)</i>	<i>(113.659)</i>	<i>(29.749)</i>	<i>(123.855)</i>
<i>Titoli sul mercato</i> .....	<i>-84.656</i>	<i>-23.327</i>	<i>-103.716</i>
<i>Raccolta postale e debiti esteri (2)</i> .....	<i>-20.316</i>	<i>-7.472</i>	<i>-17.915</i>
Rifinanziamento alle aziende di credito .....	-730	-63	-222
Altri settori .....	-1.321	-2.295	-160
<b>Totale .....</b>	<b>13.945</b>	<b>6.473</b>	<b>12.934</b>
<b>Utilizzo</b>			
Circolante .....	4.386	5.361	4.617
Riserve bancarie .....	9.559	1.112	8.317
<i>Riserva obbligatoria</i> .....	<i>8.740</i>	<i>2.300</i>	<i>9.443</i>
<i>Dep. eccedenza massimale</i> .	<i>657</i>	<i>0</i>	<i>-657</i>
<i>Liquidità</i> .....	<i>162</i>	<i>-1.188</i>	<i>-469</i>

(1) Dati provvisori. — (2) Include le altre voci minori.

### Gli interventi della Banca d'Italia sul mercato monetario

*Gli ultimi mesi del 1988 sono stati contrassegnati da forti afflussi valutari, stimolati dai differenziali di interesse e dalla stabilità delle aspettative sul tasso di cambio della lira; l'incremento della base monetaria dell'estero che ne è conseguito si è ragguagliato, nel bimestre finale dell'anno, al 40 per cento dell'aumento complessivo della base monetaria. Agli impulsi espansivi provenienti dall'estero si sono aggiunti quelli esercitati dal fabbisogno del Tesoro, particolarmente elevato nel mese di novembre; gli effetti sulla liquidità sono stati parzialmente compensati dalle ingenti sottoscrizioni di titoli di Stato. La Banca d'Italia è intervenuta sul mercato aperto, principalmente con operazioni pronti contro termine, per assorbire la liquidità in eccesso. Verso la fine dell'anno il controllo della liquidità è divenuto più stringente, in presenza di una sostenuta crescita degli aggregati monetari e creditizi; il sistema bancario ha fatto ricorso ampiamente al finanziamento tramite anticipazioni a scadenza fissa a costi penalizzanti e i tassi a breve termine si sono innalzati (vedi figura).*

*In novembre, il fabbisogno del Tesoro, superiore di 3.000 miliardi a quello del mese corrispondente del 1987, ha esercitato un effetto fortemente espansivo sulla liquidità. La tendenza degli operatori a sottoscrivere titoli a medio termine a tasso fisso, già emersa a partire dal mese di settembre, è stata assecondata con l'obiettivo di allungare la scadenza media del debito pubblico; i collocamenti lordi di BTP sono ammontati nel mese a 11.500 miliardi, di cui 3.000 con scadenza a tre anni e 8.500 a cinque anni. Nell'emissione di inizio mese i titoli collocati hanno soddisfatto soltanto il 6 per cento della domanda complessiva del mercato, rigonfiata in misura anomala da aspettative di riparto; all'emissione quinquennale di metà mese è stato introdotto il meccanismo d'asta, che ha determinato, insieme con l'annullamento della domanda speculativa, una diminuzione del tasso di rendimento. La domanda di titoli a tasso variabile ha continuato a essere scarsa: a inizio*

*mese le richieste di CCT del sistema sono state poco più della metà dell'offerta, pari a soli 1.500 miliardi.*

*Nella prima parte del mese la Banca d'Italia è intervenuta sul mercato aperto cedendo titoli in via temporanea per 5.900 miliardi, al fine di contrastare gli effetti espansivi esercitati dagli esborsi del Tesoro. Questa azione non ha peraltro impedito che le riserve bancarie libere aumentassero, in media nella prima decade, a 5.700 miliardi (vedi figura). Successivamente, esauriti gli effetti espansivi del fabbisogno, l'offerta di base monetaria è stata alimentata principalmente dal canale dell'estero e dallo scadere dell'elevato ammontare di operazioni temporanee in essere; la liquidità bancaria è diminuita, nella terza decade, a 5.200 miliardi. Il tasso overnight è stato pari all'11,2 per cento nella media del mese, evidenziando l'usuale relazione inversa con le riserve bancarie libere.*

*In dicembre l'azione dell'autorità monetaria si è fatta più incisiva, in connessione con l'ulteriore aumento del ritmo di crescita degli aggregati finanziari. In una fase dell'anno in cui il sistema bancario tende stagionalmente ad assumere una posizione temporanea debitoria, la contenuta offerta di operazioni temporanee di finanziamento da parte dell'Istituto ha determinato una forte espansione delle anticipazioni a scadenza fissa, a tassi resi progressivamente più penalizzanti dallo scattare delle maggiorazioni. Il tasso overnight ha raggiunto, in media nella seconda decade, il 15 per cento; la liquidità bancaria è diminuita, nello stesso periodo, al di sotto dei 4.000 miliardi. Negli ultimi giorni dell'anno le condizioni monetarie sono divenute più distese, anche in seguito all'intensificarsi degli afflussi valutari; il tasso overnight si è ridotto al 10,6 per cento nell'ultima decade. Alla prima asta del mese il tasso sui BOT a tre mesi ha parzialmente recepito gli impulsi restrittivi trasmessi dall'azione dell'autorità monetaria; rispetto a quella precedente il rendimento netto d'aggiudicazione si è innalzato di circa 25 centesimi di punto. Nel com-*

Alla metà di novembre è stato introdotto per l'emissione dei BTP il metodo dell'asta marginale; la pressione della domanda ha provocato una discesa del rendimento di aggiudicazione rispetto a quello base.

In dicembre, le aspettative degli investitori, influenzate dalle difficoltà incontrate nell'attuazione della legge finanziaria e dai sintomi di ri-

presa della crescita dei prezzi, hanno mostrato segni di peggioramento. L'emissione di certificati del Tesoro con opzione, disposta per la prima volta all'inizio di dicembre, non ha incontrato il favore del pubblico; la domanda di BTP è risultata debole.

L'accelerazione dell'espansione creditizia nei mesi finali dell'anno ha indotto la Banca centrale

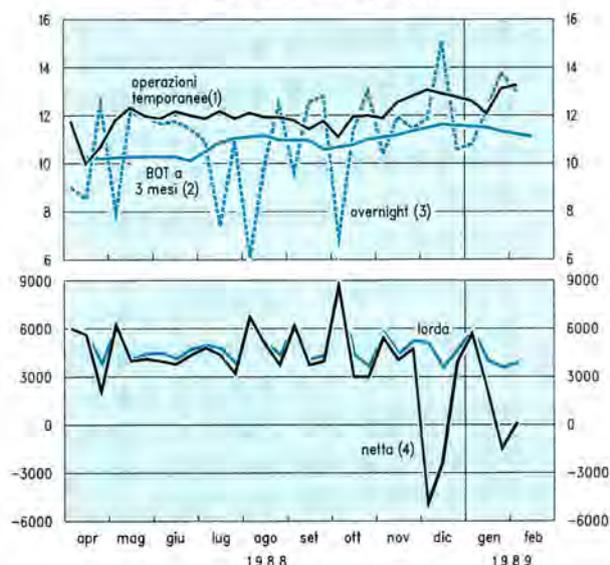
parto a medio termine si è esaurita la preferenza del pubblico verso i titoli a tasso fisso, anche per il diffondersi di aspettative di un aumento dei tassi interni in linea con l'evoluzione dei tassi ufficiali nei principali paesi europei. In queste condizioni, la prima emissione dei Certificati del Tesoro con opzione non ha avuto esito positivo: le sottoscrizioni sono state solo di poco superiori ai 500 miliardi. Di pari entità sono stati i collocamenti lordi di BTP a 3 anni offerti in sottoscrizione a metà dicembre.

L'azione di stretto controllo della liquidità è proseguita in gennaio. L'effetto del concentrarsi, nella prima parte del mese, di forti esborsi del Tesoro, legati principalmente al pagamento di cedole e interessi sul debito, è stato contrastato con ingenti cessioni temporanee di titoli. L'ammontare complessivo di operazioni è stato di 18.250 miliardi, a tassi medi attorno al 12 per cento e con scadenza posizionata in genere alla fine del mese. Rispetto allo stesso periodo del 1987, il maggiore ricorso a operazioni di impiego è stato determinato dalle già ricordate esigenze di controllo degli aggregati, oltre che dal più elevato fabbisogno, dal maggiore volume di afflussi valutari e da un ammontare superiore di titoli in scadenza. Nella seconda decade del mese le riserve libere delle aziende di credito sono diminuite, in media, a 4.500 miliardi per poi flettere ulteriormente nell'ultima, portandosi a 3.700 miliardi. In questo periodo il tasso overnight è salito in prossimità del 14 per cento, determinando, anche in questo scorcio del mese, il ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa; al contempo i tassi marginali sulle operazioni temporanee si sono innalzati al di sopra del 13 per cento.

Sul mercato dei titoli di Stato si è accentuata la preferenza degli operatori verso le scadenze più brevi. All'asta dei BOT di fine mese le richieste degli operatori hanno ecceduto l'offerta in tutte le scadenze, determinando, rispetto all'asta precedente, una riduzione dei tassi di aggiudicazione.

In febbraio è proseguita la scarsità della domanda di titoli di Stato a più lungo termine. Le sottoscrizioni di BTP del sistema sono risultate poco più di un terzo del quantitativo offerto (4.000 miliardi): l'insufficiente domanda si è estesa al segmento dei CCT, offerti per 5.000 miliardi e sottoscritti per 2.600 miliardi. Nel comparto a breve termine la domanda ha invece continuato a eccedere l'offerta; complessivamente, a fronte di BOT in emissione alla metà del mese per 10.000 miliardi, le richieste sono ammontate a 13.000 miliardi. L'eccesso di domanda ha riguardato soprattutto il titolo a tre mesi, il cui tasso netto di aggiudicazione è diminuito, rispetto all'asta precedente, di 20 centesimi di punto.

#### Tassi di mercato monetario e liquidità bancaria (\*)



(\*) Medie decadali di osservazione giornaliera del tasso sui BOT a 3 mesi. — (1) Media dei tassi marginali di aggiudicazione sulle operazioni pronti contro termine accese nella decade. — (2) Tasso semplice lordo di aggiudicazione alle aste. — (3) Media semplice delle quotazioni denaro. — (4) Liquidità al netto delle anticipazioni a scadenza fissa e dei finanziamenti pronti contro termine.

a intensificare ulteriormente la pressione sulle riserve bancarie. La manovra è stata agevolata, in dicembre, da un disavanzo pubblico stagionalmente contenuto e dall'aumento, anch'esso di natura stagionale, della domanda di circolante: le banche si sono trovate, per la prima volta dal marzo precedente, nella necessità di ricorrere in misura massiccia al finanziamento della Banca

centrale. La domanda di liquidità è stata in parte soddisfatta mediante anticipazioni a scadenza fissa a un costo fattosi rapidamente più oneroso; il tasso *overnight* ha raggiunto punte vicine al 15 per cento.

In presenza di una manovra restrittiva già avviata, i perduranti afflussi di valuta dall'estero — in larga parte intermediati dal sistema bancario e

riflessi in un graduale rafforzamento del cambio della lira — hanno indotto a non seguire l'innalzamento dei tassi ufficiali disposto il 16 dicembre dai principali paesi europei, né l'analogo movimento deciso un mese dopo.

All'inizio dell'anno in corso le preferenze degli investitori hanno continuato a evolversi negativamente. La richiesta di BTP emessi dall'inizio di gennaio è risultata contenuta, mentre si è registrato un rinnovato interesse per i CCT, la cui emissione è stata quindi riproposta alla metà del mese. In febbraio anche l'interesse per i CCT si è indebolito.

Nell'indicare le principali direttive che informeranno la politica di gestione del debito pubblico nel 1989, il Ministro del Tesoro ha confermato, in gennaio, l'intendimento di allungare la vita media del debito, di favorire la liberalizzazione valutaria e la libertà di azione della politica monetaria e di migliorare la funzionalità dei mercati.

#### La domanda di credito e l'attività degli intermediari

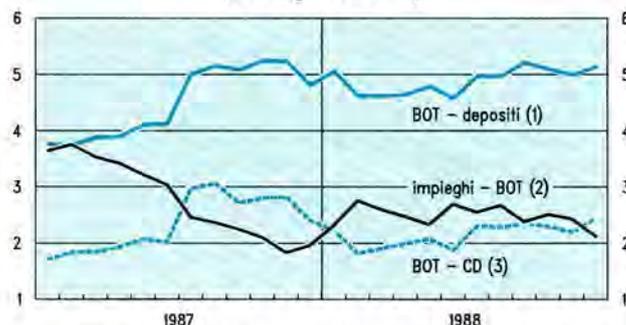
Il comportamento delle aziende di credito negli ultimi mesi del 1988 ha confermato, accentuandole lievemente, alcune tendenze emerse alla metà del 1987 e proseguite lungo tutto l'arco dell'anno scorso: i tassi bancari, sia attivi sia passivi, con l'eccezione di quelli offerti sui certificati di deposito, sono stati mantenuti più bassi in relazione ai principali tassi di mercato monetario (fig. 13). Questa strategia di gestione contribuisce a spiegare l'espansione degli impieghi, la contenuta crescita della raccolta complessiva e la rapida espansione dei certificati di deposito all'interno di questa. Questo processo di ricomposizione del bilancio è stato reso possibile dalla disponibilità ad accettare, da un lato, un accentuarsi del processo di disintermediazione e, dall'altro, un'ampia riduzione dei titoli in portafoglio.

La ripartizione per settori della crescita del credito bancario conferma la connessione con l'andamento dell'attività economica: i prestiti concessi alle famiglie, che includono il credito al consumo, hanno registrato nei dodici mesi terminanti a novembre un tasso di crescita pari al 22,4 per cento. Nello stesso periodo, gli impieghi alle

imprese non finanziarie, più direttamente collegati all'attività di investimento, si sono accresciuti del 18,4 per cento.

Fig. 13

Differenziali di tasso  
(valori percentuali)



(1) Tasso sui BOT a sei mesi meno tasso medio sui depositi, entrambi al netto della ritenuta fiscale. — (2) Tasso medio sugli impieghi meno tasso sui BOT a sei mesi al lordo delle ritenute fiscali. — (3) Tasso sui BOT a sei mesi meno tasso sui CD di corrispondente durata, entrambi al netto della ritenuta fiscale.

I prestiti alle imprese finanziarie e alle società di gestione finanziaria, più direttamente colpiti dal massimale, sono aumentati a ritmi contenuti nella prima parte dell'anno; nei mesi più recenti, il credito a questo settore è risultato in netta accelerazione. Ciò, peraltro, non sembra riflettere una ripresa della componente di domanda finalizzata allo svolgimento di arbitraggi di natura finanziaria; le attività finanziarie delle imprese hanno mostrato, in luglio e in agosto, una tendenza all'accelerazione, dopo sei mesi di relativa stabilità; il fenomeno è però rientrato nei mesi successivi.

All'interno del sistema bancario, l'espansione degli impieghi è risultata differenziata in relazione alle categorie di aziende; le banche d'interesse nazionale, le banche popolari e le principali casse di risparmio hanno registrato tassi d'incremento annui di oltre tre punti superiori a quelli medi del sistema.

La crescita dei depositi complessivi, aumentati nell'anno del 6,6 per cento, è risultata estremamente diversificata per forme tecniche. L'espansione dei certificati di deposito, aumentati nell'anno del 74,5 per cento, è avvenuta principalmente a spese dei depositi a risparmio, che tra novembre 1987 e novembre 1988 si sono ridotti del 4,5 per cento e la cui quota sul totale della raccolta è discesa dal 37 al 34 per cento. L'aumento

dei depositi in conto corrente, maggiormente utilizzati a fini transattivi, è invece risultato nello stesso periodo dell'8 per cento, superiore a quello della raccolta complessiva e vicino a quello del PIL nominale. Sembra quindi che sia in atto una progressiva dicotomizzazione delle forme di raccolta, con una tendenza a orientare verso i CD la quota dei depositi che ha caratteristiche di risparmio finanziario e verso i conti correnti le disponibilità utilizzate come mezzi di pagamento.

Il rilevante aumento dei certificati di deposito si è nettamente differenziato tra le diverse categorie di aziende di credito: sono più che raddoppiati i CD emessi dalle banche e dalle casse di minore dimensione. Nella distribuzione per scadenze, è stato particolarmente considerevole l'aumento dei certificati di durata superiore ai diciotto mesi, che rappresentavano alla fine dello scorso novembre circa il 19 per cento di tutti i CD bancari in circolazione.

I conti economici delle aziende di credito, in base ai dati disponibili per i primi tre trimestri dell'anno, confermano un netto miglioramento rispetto al 1987. Influenzato dalla ricomposizione dell'attivo in favore degli impieghi, i cui tassi risultano più elevati, il differenziale tra interessi ricevuti e pagati si è sensibilmente ampliato in rapporto ai fondi complessivamente intermediati; una lieve flessione dei ricavi su servizi è stata compensata dalla riduzione, anch'essa contenuta, dei costi operativi.

I prestiti concessi dagli istituti di credito speciale sono aumentati nel 1988 del 14,8 per cento, a fronte del 13,6 del 1987. I finanziamenti concessi nel comparto fondiario hanno confermato, per il secondo anno consecutivo, il loro ruolo di componente più dinamica: riflettendo il perdurante attivismo del mercato immobiliare, sono aumentati, come nel 1987, di quasi il 20 per cento.

Pur confermandosi superiore a quello del 1987, l'accrescimento degli impieghi concessi dagli istituti mobiliari, più direttamente connessi con il finanziamento degli investimenti, ha registrato nell'ultimo trimestre un rallentamento; il loro tasso di crescita a dodici mesi è passato dal 17,5 per cento di settembre al 14,3 di dicembre. La riduzione dell'imposta sostitutiva sulle operazioni a medio e a lungo termine ha favorito l'allungamento della scadenza dei prestiti concessi; i finanziamenti a breve termine sono aumentati del 13,1 per cento, a fronte del 17 per cento nel 1987.

Dal lato della raccolta, si è invece registrata una riduzione della durata media delle operazioni. Le emissioni di obbligazioni degli istituti si sono ridotte da 11.500 a 7.300 miliardi, con una contrazione attribuibile al comparto mobiliare; i collocamenti di certificati di deposito, pari a 2.600 miliardi nel 1987, hanno sfiorato i 13.000 miliardi.

Nel campo dell'intermediazione con l'estero, gli istituti hanno contribuito al consistente afflusso di capitali: mentre i prestiti ottenuti da non residenti sono aumentati di 5.000 miliardi, come nel 1987, la crescita del credito concesso all'estero si è ridotta a 300 miliardi, dagli oltre 1.100 dell'anno precedente.

## Il mercato finanziario

In un anno nel quale l'offerta di nuove obbligazioni da parte delle imprese e degli istituti di credito speciale si è contratta, il settore statale ha consolidato il suo ruolo di emittente principale. L'importo delle emissioni lorde di titoli di Stato, pari a 530.000 miliardi e superiore di oltre cinque volte a quello delle emissioni nette (tav. 18), dà una misura dei problemi posti dal finanziamento del disavanzo e dal rinnovo dei crescenti ammontari di titoli in scadenza.

Tav. 18

Titoli di Stato (miliardi di lire)						
PERIODO	BOT (1)	BTE	CCT	BTP	CTE (2)	Totale (3)
<b>Emissioni lorde</b>						
1985 . . . .	256.281	—	97.209	17.288	3.367	384.553
1986 . . . .	265.865	—	79.255	53.276	2.079	400.475
1987 . . . .	316.110	2.311	55.480	19.020	590	404.116
1988 (*) . .	409.411	7.289	27.350	75.406	9.861	530.007
<b>Emissioni nette</b>						
1985 . . . .	13.181	—	78.567	3.973	3.367	106.102
1986 . . . .	9.697	—	53.534	35.025	2.079	97.153
1987 . . . .	25.171	2.311	35.267	13.538	590	83.550
1988 (*) . .	36.276	5.738	-7.848	59.804	9.861	102.766

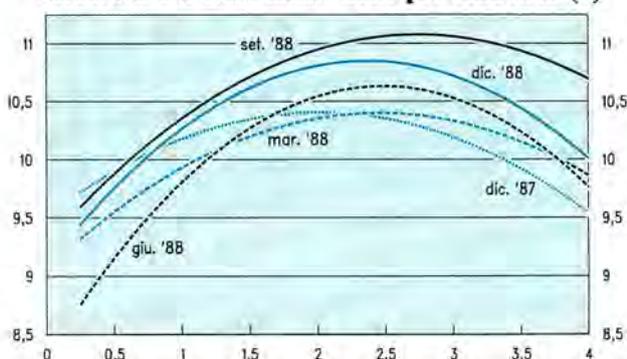
(1) Per questi titoli le emissioni nette sono date dalle emissioni lorde meno i rimborsi. — (2) Al netto delle stampigliature. — (3) I dati relativi al 1985 includono i titoli emessi per consolidamento di debiti pregressi pari, per le emissioni nette, a 9.923 miliardi. — (\*) Dati provvisori.

Il mutamento delle preferenze degli investitori nel corso del 1988 è evidente dalla composizione delle emissioni nette di titoli pubblici, pari in complesso a quasi 103.000 miliardi: la quota più cospicua è stata rappresentata dai BTP, i cui collocamenti netti hanno sfiorato i 60.000 miliardi, effettuati per circa un terzo nell'ultimo trimestre. I rimborsi di CCT hanno superato le nuove emissioni di quasi 8.000 miliardi, mentre è stato relativamente consistente il ricorso alle emissioni di BOT, pari a 36.000 miliardi, e di titoli denominati in ECU, pari a 16.000 miliardi. La durata media del debito pubblico è risultata, alla fine dell'anno, vicina ai tre anni, pressoché invariata rispetto allo scorso settembre e più breve di circa sei mesi rispetto al dicembre 1987.

Riflettendo i movimenti delle aspettative degli investitori, la curva dei rendimenti si è innalzata durante tutta la prima parte dell'anno (fig. 14); nell'ultimo trimestre si è registrato un suo lieve abbassamento. La maggiore incertezza prevalente sul mercato tra la fine dell'anno passato e l'inizio di quello in corso è rilevabile dall'aumento dei differenziali massimi lettera-denaro quotati sul mercato telematico, ampliato in novembre con l'inclusione di quattro nuovi CCT, quattro BTP e due CTE: mentre il differenziale medio è rimasto costante e inferiore allo 0,2 per cento, quello massimo è passato dallo 0,4 circa del periodo maggio-novembre allo 0,9 circa dei due mesi successivi.

Fig. 14

## Struttura dei rendimenti netti per scadenza (1)



(1) Le curve sono state costruite interpolando i rendimenti effettivi dei BTP quotati rispetto alla loro durata finanziaria. I rendimenti indicati sull'asse delle ordinate sono espressi in valore percentuale.

Tra i detentori di titoli, le famiglie e le imprese hanno incrementato, come già si è detto, il proprio portafoglio; vi è stato anche il contributo de-

gli investitori esteri, che hanno acquisito considerevoli quantità di titoli di Stato; nel primo semestre del 1988, tali acquisti hanno superato i 5.000 miliardi con una netta prevalenza dei titoli in ECU. Nell'intero 1988, gli istituti di credito speciale hanno acquisito titoli per 1.700 miliardi, compensando solo in minima parte le cessioni del sistema bancario.

Nel complesso dell'anno, anche i fondi comuni hanno mutato la composizione del proprio attivo, cedendo soprattutto titoli di Stato e incrementando l'investimento in attività in valuta (tav. 19), nonostante una riduzione della raccolta netta che ha raggiunto i 13.000 miliardi; negli ultimi mesi, questo fenomeno si è attenuato, in connessione con il progressivo rallentamento dei riscatti.

Tav. 19

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano:  
portafoglio titoli

(consistenze in miliardi di lire)

DATA	Titoli italiani			Titoli esteri		Totale
	Titoli di Stato	Obblig.	Azioni	Totale	di cui: Azioni	
1986 — dic. ....	35.841	5.142	17.885	3.734	2.305	62.602
1987 — dic. ....	31.569	5.254	13.561	5.497	2.608	55.881
1988 — gen. ...	30.773	5.204	12.670	5.435	2.631	54.082
feb. ....	28.445	5.112	13.139	5.441	2.720	52.137
mar. ...	27.930	5.046	13.440	6.099	2.874	52.515
apr. ....	26.922	5.182	12.919	6.933	3.031	51.956
mag. ....	25.466	5.104	11.820	7.173	2.979	49.563
giu. ....	24.757	5.044	12.756	7.286	3.178	49.843
lug. ....	24.304	4.967	13.126	7.501	3.349	49.898
ago. ...	23.854	5.089	12.689	7.579	3.282	49.211
set. ....	23.352	5.068	13.180	7.787	3.283	49.387
ott. ....	23.241	4.829	13.649	7.741	3.283	49.460
nov. ...	23.244	4.911	13.684	7.772	3.236	49.611
dic. ....	22.289	4.796	13.958	7.802	3.485	48.845

Il panorama offerto dai fondi comuni è in continua evoluzione. In apparente contrasto con l'andamento complessivo della raccolta, il comparto è stato interessato da un elevatissimo numero di nuove entrate; nel 1988 sono stati istituiti quarantatré nuovi fondi, che hanno portato il totale degli intermediari della specie a raggiungere, alla fine dello scorso dicembre, le 115 unità. L'andamento

della raccolta netta suddiviso in base all'anno di inizio dell'operatività dei fondi appare profondamente differenziato: i fondi aperti nel 1988 hanno ottenuto 1.400 miliardi di nuova raccolta e quelli aperti nel 1987 sono rimasti complessivamente stazionari, mentre i disinvestimenti hanno interessato esclusivamente i fondi che hanno cominciato a operare negli anni precedenti.

Una possibile spiegazione di questo fenomeno potrebbe essere ricercata in uno spostamento della domanda di servizi che gli investitori richiedono a questa categoria di intermediari, spostamento che risulterebbe più agevolmente assecondato dall'apertura di nuovi fondi che dalla modifica di quelli preesistenti. In particolare, i fondi di nuova istituzione risultano globalmente più orientati all'investimento nei comparti azionario ed estero, che richiedono maggiore specializzazione ed esperienza. Un ulteriore motivo potrebbe essere ricercato nell'incidenza delle commissioni che, anche in seguito all'accresciuto grado di concorrenzialità del comparto, appare meno elevata per i fondi più recenti; reagendo a questo fenomeno, alcuni dei fondi preesistenti hanno peraltro disposto riduzioni delle commissioni praticate ai detentori di quote.

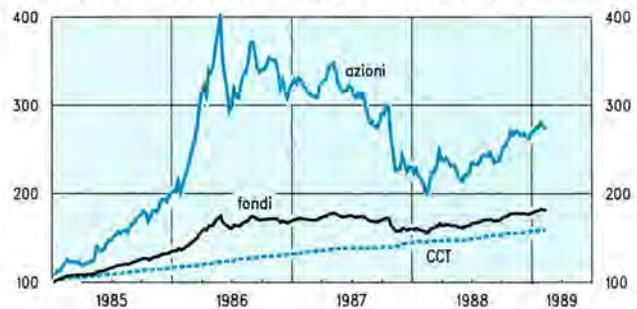
La risalita dei corsi azionari, il cui indice aveva raggiunto un minimo nel febbraio 1988, si è consolidata nella parte finale dell'anno nonostante le vendite nette di azioni da parte dei fondi comuni, pari a circa 3.000 miliardi nell'anno. Alla fine dello scorso dicembre, l'indice azionario ha registrato un aumento del 21,3 per cento rispetto all'anno precedente, ritornando su livelli non lontani da quelli prevalenti nell'estate del 1987 (fig.

15). La capitalizzazione delle azioni quotate è aumentata, nel 1988, da 140.700 a 175.500 miliardi.

**Fig. 15**

**Investimenti sul mercato mobiliare:  
indici di capitalizzazione**

(base 100 al 31 dicembre 1984; dati di fine settimana)



La ripresa dell'interesse degli investitori per l'acquisto di azioni si è riflessa, nell'ultima parte dell'anno, in un aumento delle emissioni nette, con il contributo di alcuni importanti gruppi finanziari; il ricorso al finanziamento mediante capitale di rischio si è comunque attestato complessivamente su valori inferiori a quelli degli anni precedenti, avendo raggiunto i 7.000 miliardi, contro i 10.400 nel 1987 e i 18.900 nel 1986.

Il rapporto tra prezzi e utili è passato da un valore medio di circa 22 alla fine di agosto a uno di oltre 24 alla fine del 1988. All'inizio dell'anno in corso, in connessione con la ripresa del dibattito relativo al trattamento fiscale da applicare ai guadagni in conto capitale, si è acuita l'incertezza degli investitori e i cedimenti delle quotazioni hanno riportato tale rapporto a un valore di circa 23 nei primi giorni di febbraio.

## Le prospettive a breve termine

### L'economia internazionale

Le più recenti previsioni degli organismi internazionali indicano che nell'anno in corso la crescita nell'area industriale continuerà sostenuta. In mancanza di un coordinamento più stretto delle politiche economiche, la correzione degli squilibri nelle bilance dei pagamenti correnti tra i tre principali paesi subirà un arresto. L'inflazione risulterà più elevata (tav. 20).

Le previsioni di sviluppo dell'attività economica, formulate in precedenza e riportate nel Bollettino dello scorso mese di ottobre, sono state rivedute in senso più ottimistico. In particolare, la permanenza dei fattori di crescita che hanno operato lo scorso anno ha indotto l'OCSE e il FMI a pronosticare per il 1989 uno sviluppo del pro-

dotto nei paesi industriali del 3,3 per cento, superiore di mezzo punto rispetto a quello previsto nell'autunno scorso, anche se inferiore ai risultati del 1988 (4 per cento).

Negli Stati Uniti, in Giappone e nella Germania federale la crescita dovrebbe essere inferiore a quella dello scorso anno di circa 1 punto percentuale; mentre in Giappone rimarrebbe elevata (4,5 per cento), negli Stati Uniti e nella Germania federale essa risulterebbe al di sotto della media dell'area industriale. La ipotizzata decelerazione dell'attività economica dovrebbe riflettere quella della domanda interna; ciò, soprattutto negli investimenti privati, tenuto conto della forte espansione dello scorso anno e dei valori relativamente alti del rapporto capitale-prodotto.

Tav. 20

**Previsioni delle principali variabili macroeconomiche internazionali**  
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

	1988	1989		1988	1989
<b>Prodotto lordo (1)</b>			<b>Bilance correnti (2)</b>		
Paesi industriali .....	4,0	3,3	Paesi industriali .....	-61	-50
<i>di cui:</i>			<i>di cui:</i>		
Stati Uniti .....	3,8	3,0	Stati Uniti .....	-132	-116
Giappone .....	5,8	4,5	Giappone .....	80	77
CEE .....	3,5	3,0	CEE .....	14	13
Germania federale .....	3,4	2,5	Germania federale .....	45	51
PVS .....	3,6	4,0	PVS .....	-17,6	-26,1
PVS fortemente indebitati .....	1,5	1,4	PVS fortemente indebitati .....	-10,1	-12,0
<b>Deflatore dei consumi</b>			<b>Tasso di disoccupazione (3)</b>		
Paesi industriali .....	3,8	4,0	Paesi industriali .....	7,3	7,3
<i>di cui:</i>			<i>di cui:</i>		
Stati Uniti .....	4,3	4,5	Stati Uniti .....	5,5	5,5
Giappone .....	—	1,0	Giappone .....	2,5	2,5
CEE .....	3,3	3,5	CEE .....	10,5	10,3
Germania federale .....	1,3	2,3	Germania federale .....	7,8	7,8
<b>Commercio mondiale (1)</b> .....	<b>9,0</b>	<b>7,5</b>			
<b>Esportazioni (1)</b>			<b>Importazioni (1)</b>		
Paesi industriali .....	9,5	8,0	Paesi industriali .....	8,8	7,3
PVS .....	7,7	6,8	PVS .....	8,0	8,0
PVS fortemente indebitati .....	7,4	3,5	PVS fortemente indebitati .....	4,4	7,2

Fonti: OCSE, FMI.

(1) A prezzi costanti. — (2) Miliardi di dollari. — (3) Livello.

Gli indicatori congiunturali segnalano, tuttavia, che in questo inizio d'anno l'attività economica è proseguita con ritmo molto sostenuto e che la crescita dei prezzi è in accelerazione. Il rallentamento produttivo previsto per il 1989 potrebbe, pertanto, ritardare, ovvero risultare inferiore. Si accentuerebbero, allora, le pressioni della domanda sui prezzi.

Nell'ipotesi in cui i tassi di cambio restino sui livelli attuali, dati gli andamenti relativi delle domande interne, gli squilibri di parte corrente dei tre principali paesi si modificherebbero in misura trascurabile: a fronte di una modesta flessione del disavanzo degli Stati Uniti, si registrerebbe una stazionarietà dell'attivo del Giappone e una crescita di quello della Germania federale. I cambi effettivi reali dello yen e del marco tedesco sono attualmente sui livelli medi della seconda metà del 1986; quello del dollaro è andato apprezzandosi nel 1988. L'evoluzione della domanda interna sembra coerente con l'obiettivo di un riequilibrio negli Stati Uniti e in Giappone; al contrario, nella Germania federale essa concorrerebbe ad ampliare l'avanzo corrente, qualora dovesse crescere soltanto del 2 per cento.

L'aumento dell'avanzo corrente della Germania federale dovrebbe eguagliare all'incirca il previsto peggioramento delle bilance degli altri paesi della CEE; in particolare, i disavanzi di Regno Unito, Spagna e Italia dovrebbero aumentare di 2-3 miliardi di dollari. Si acuirebbe ancora il divario, registrato nell'ultimo quadriennio, tra la posizione della Germania federale e quella, deficitaria, degli altri paesi comunitari.

Le politiche di bilancio non sembrano offrire un contributo sufficiente al riequilibrio tra paesi. Negli Stati Uniti, il disavanzo federale dovrebbe ridursi in misura modesta (10 miliardi di dollari) rispetto al 1988. In Giappone l'impulso fiscale, qualora si corregga il saldo di bilancio per l'aumento ciclico del gettito, dovrebbe essere solo moderatamente espansivo. Nella Germania federale, invece, il disavanzo dovrebbe contrarsi, in quanto la riduzione delle imposte dirette, prevista dal programma di riforma fiscale 1986-1990, verrà compensata da una diminuzione delle spese e da maggiori imposte indirette.

Sempre secondo la previsione formulata dall'OCSE alla fine dello scorso anno, gli aumenti di

produttività e gli indirizzi restrittivi delle politiche monetarie dovrebbero contenere la crescita dei prezzi entro il 4 per cento (3,8 nel 1988). Sussiste però il pericolo di una accelerazione dell'inflazione, connessa con una dinamica della domanda più sostenuta del previsto che acuirebbe le pressioni sui corsi delle materie prime, già manifestatesi nell'anno trascorso. I rischi appaiono più pronunciati per quei paesi, quali Stati Uniti, Regno Unito e Canada, caratterizzati da gradi elevati di utilizzo della capacità e da condizioni più tese sui mercati del lavoro.

Per contenere l'inflazione, le politiche economiche devono controllare lo sviluppo della domanda aggregata mantenendolo, nelle diverse economie, in linea con quello del reddito potenziale. Dalla metà del 1988, le autorità monetarie dei paesi industriali stanno agendo per contrastare la dinamica dei prezzi con aumenti dei tassi di interesse. L'inasprimento delle condizioni monetarie attuato, soprattutto in Europa, in maniera concertata dalla fine dell'anno conferma che il controllo dell'inflazione rimane un obiettivo comune e prioritario. Un più intenso utilizzo della politica fiscale eviterebbe il conflitto tra obiettivi monetari interni e di cambio; consentirebbe di contenere la pressione sui tassi di interesse, con beneficio sia dei paesi industriali impegnati in programmi di medio periodo di riequilibrio dei conti pubblici, sia di quelli in via di sviluppo maggiormente indebitati.

I paesi in via di sviluppo, traendo vantaggio dal prolungamento del ciclo espansivo dell'area industriale, dovrebbero registrare tassi di crescita più elevati, ma differenziati. I paesi esportatori di manufatti, principalmente le NIEs asiatiche, si svilupperanno ancora con ritmi sostenuti, mentre la crescita di quelli fortemente indebitati e di quelli dell'area sub-sahariana si manterrebbe sui valori bassi dell'anno scorso. Appare, infine, probabile una riduzione degli attivi di parte corrente, soprattutto dei paesi del primo gruppo, a causa del forte incremento delle importazioni.

I paesi più indebitati, pur favoriti nel 1988 dal rialzo dei prezzi delle materie prime, hanno dovuto fronteggiare un'accelerazione dell'inflazione e, soprattutto, un maggior costo dell'indebitamento. Situazione debitoria e prospettive economiche appaiono difficili. Si riafferma la necessità del concorso di banche commerciali, paesi debi-

tori, istituzioni internazionali e paesi creditori. Soprattutto, si riconosce la necessità di una sostanziale diminuzione del debito in essere, su base volontaria e attraverso una pluralità di strumenti di mercato, per ridurre il drenaggio di risorse finanziarie, favorire la crescita, dare continuità ai programmi di risanamento interno.

**L'economia italiana**

Al pari delle economie degli altri paesi industriali, quella italiana a conclusione del 1988 ha segnato risultati positivi in termini di crescita del prodotto e dell'occupazione. Solo nell'ultima parte dell'anno i prezzi hanno preso ad accelerare, dopo che la tendenza alla riduzione dell'inflazione si era interrotta nei mesi estivi. La politica di bilancio non ha colto l'occasione del favorevole andamento dell'economia per avviare un'azione incisiva tesa a ridurre lo squilibrio strutturale dei conti pubblici. La politica monetaria e del cambio è stata conseguentemente orientata, sin da metà anno, a contenere gli impulsi della domanda, per preservare la stabilità dei prezzi (tav. 21).

Nel quarto trimestre la produzione industriale è aumentata del 2,7 per cento rispetto a quello precedente; i consumi di energia elettrica nel mese di gennaio e nei primi quindici giorni di febbraio confermano gli alti livelli di produzione raggiunti. Gli ordini dall'estero hanno ripreso a crescere dopo la pausa estiva. Le aspettative delle imprese restano favorevoli, essendo tuttora elevati gli ordini di beni di consumo e di investimento.

Dalle informazioni relative al mese di ottobre si ricava che, nell'ultima parte dell'anno, è aumentato ancora il numero degli addetti nell'industria, oltre che nei servizi. Il sistema opera a un livello elevato di utilizzo della capacità produttiva. Gli aumenti di produzione sono tornati a tradursi in investimenti d'ampliamento e in maggiore occupazione. La domanda di beni di consumo delle famiglie ha continuato a espandersi.

È proseguito il peggioramento della bilancia commerciale nei comparti non energetici, dovuto a ragioni di domanda e, in alcuni settori, anche a una minore competitività, legata alla svalutazione del dollaro e alla concorrenza delle economie di recente industrializzazione. Una

**Tav. 21**

**Flussi finanziari**

ANNI	Prodotto interno lordo		Fabbisogno statale (1)		Finanziamenti al settore non statale (B)		Credito totale interno (A) + (B)			Attività finanziarie del settore non statale (2)				Moneta (M2)		
	miliardi	var. %	comples-sivo	interno (A)	variazioni		miliardi	%	rapp. PIL (3)	variazioni		rapporti con il PIL (3)		miliardi	%	rapp. PIL (4)
					miliardi	%				miliardi	%					
1980	390.432	....	37.018	34.015	29.219	16,4	63.234	18,5	16,2	52.615	15,8	13,2	98,7	34.016	12,7	79,3
1981 (5)	468.049	19,9	53.293	45.239	28.098	13,5	73.336	18,1	15,7	65.410	17,0	14,0	96,5	30.932	10,0	72,8
1982 (5)	545.124	16,5	72.799	69.133	31.604	13,4	100.737	20,9	18,5	89.821	19,9	16,5	99,5	61.587	18,1	73,8
1983	631.575	15,9	88.260	85.197	35.432	13,2	120.629	20,7	19,1	111.545	20,6	17,7	103,8	49.432	12,3	71,5
1984 (6)	727.798	15,2	95.695	91.708	48.368	15,6	140.076	19,7	19,2	128.657	19,6	17,7	109,0	54.867	12,1	69,6
1985	815.630	12,1	110.036	107.281	46.447	12,9	153.728	18,1	18,8	135.379	17,2	16,6	113,5	55.805	11,0	69,0
1986	902.238	10,6	109.557	106.714	45.480	11,4	152.194	15,1	16,9	151.741	16,5	16,8	120,5	52.720	9,4	68,2
1987	982.596	8,9	113.962	105.834	45.654	10,3	151.488	13,1	15,4	153.007	14,2	15,6	125,9	51.962	8,3	67,8
1988 (7)	1.045.000	7,5	103.500	97.000	(8) 39.000	6-10	136.000	10,4	13,0	138.000	11,2	13,2	131,5	(8) 50.000	6-9	68,5
1988 (9)	1.074.900	9,4	124.232	118.065	76.777	15,7	194.842	14,9	18,1	178.935	14,5	16,6	131,7	51.900	7,8	66,8

(1) Dal 1985, nel fabbisogno complessivo non sono incluse le regolazioni di debiti pregressi in titoli e in contanti; queste ultime sono invece incluse nel fabbisogno interno. — (2) Sull'interno al netto delle azioni. — (3) Calcolati sul flusso del periodo. — (4) Calcolati sulle consistenze di fine periodo. — (5) Al netto dell'effetto del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. — (6) I finanziamenti al settore non statale sono corretti per le distorsioni nelle statistiche bancarie connesse con l'uscita dal massimale. — (7) Quadro programmatico. — (8) Importi pari al valore centrale della fascia obiettivo. — (9) Preconsuntivo.

parte delle importazioni costituisce, tuttavia, arricchimento della dotazione di capitale dell'economia: la riduzione dell'attivo del comparto metalmeccanico riflette, infatti, le importazioni di attrezzature sollecitate dal forte sviluppo degli investimenti.

A novembre l'inflazione, misurata con l'indice del costo della vita, si è riportata sopra il 5 per cento; alla fine del 1988 ha raggiunto il 5,5; ha superato il 6 in febbraio. L'accelerazione ha riflesso l'incremento dei costi unitari variabili delle imprese — dovuto, soprattutto, ai rincari delle materie prime trasferitisi sui prezzi con alcuni mesi di ritardo — e la più rapida crescita dei prezzi dei servizi privati. Per circa la metà essa è il risultato dell'aumento delle aliquote dell'IVA e delle imposte sui tabacchi. L'abbassamento dell'indice sindacale del costo della vita, fissato nello 0,5 per cento a seguito dell'accordo tra Governo e sindacati confederali, eviterà la propagazione sui prezzi, per il tramite della scala mobile, dell'aumento delle aliquote dell'IVA.

L'espansione della domanda non è stata frenata dal bilancio pubblico. Sotto l'incalzare delle forze di fondo, le maggiori erogazioni hanno annullato sia gli effetti di stabilizzazione automatica, sia quelli delle politiche volte ad aumentare le entrate. L'anno si è chiuso con un *deficit* di bilancio di 124.000 miliardi: oltre 20.000 in più rispetto all'obiettivo stabilito con la revisione della manovra effettuata nel novembre del 1987, 6.000 al di là del limite indicato nell'ultima Relazione previsionale e programmatica.

In un contesto di crescente mobilità dei capitali, è risultata più complessa l'azione della politica monetaria tesa a contenere la domanda e le spinte inflazionistiche. I tassi di interesse sono saliti in termini nominali; in termini reali si sono mantenuti su livelli tra i più elevati delle economie industrializzate. Il forte afflusso di capitali è indicativo dell'assenza di aspettative di variazione del cambio.

Le tendenze in atto configurano il rischio di un andamento ancora sostenuto della domanda. Gli indicatori congiunturali mostrano che nei primi mesi dell'anno l'espansione produttiva dovrebbe permanere sui ritmi del 1988; le scorte di prodotti finiti sarebbero ancora al di sotto del normale. Dall'operare delle forze endogene al si-

stema e dalla inadeguatezza dell'azione di contenimento tramite il bilancio pubblico deriva il pericolo di un surriscaldamento dell'economia. L'allineamento al ciclo internazionale resta necessario per evitare il deterioramento del saldo delle partite correnti, tenendo presente anche l'eventualità di condizioni meno favorevoli del mercato petrolifero.

Nel Bollettino Economico dello scorso ottobre si indicava la difficoltà di contenere l'inflazione nel 1989 entro il 4 per cento, dati l'accelerazione dei costi e gli effetti delle misure fiscali. Sulla base dei risultati finora registrati il tasso di crescita dei prezzi potrebbe risultare nel primo semestre intorno al 6 per cento, con un movimento flettente solo nella seconda parte dell'anno. Per conseguire questo pur modesto risultato occorre prevenire ulteriori spinte da parte della domanda interna e rispettare le condizioni delle politiche dei redditi e tariffarie sottostanti al quadro macroeconomico contenuto nella Relazione previsionale e programmatica.

Nel comparto privato, la crescita del costo del lavoro per addetto potrebbe non discostarsi da quella del 1988, se la contrattazione integrativa aziendale risulterà moderata; più sostenuta dovrebbe risultare la dinamica delle retribuzioni *pro capite* del settore pubblico. Nell'ipotesi che i prezzi delle materie prime non registrino ulteriori rialzi, i costi unitari variabili nell'industria manifatturiera avrebbero un andamento in linea con quello dello scorso anno (intorno al 5 per cento).

In assenza di interventi aggiuntivi rispetto alla manovra delineata in settembre con la legge finanziaria e con i provvedimenti ad essa collegati, dal bilancio pubblico deriverà un impulso alla domanda. Gli elementi di fondo che spingono all'innalzamento della spesa non sono stati ancora posti sotto controllo. Nel 1989, ai loro effetti si aggiungeranno quelli del rinnovo del contratto della scuola e quelli connessi sia con il cambiamento dell'indice di adeguamento delle pensioni alla dinamica reale delle retribuzioni, sia con i miglioramenti disposti al termine dell'anno per i trattamenti erogati a cittadini con redditi modesti e per le cosiddette pensioni d'annata.

Di recente, gli esperti del FMI hanno stimato che, in assenza di ulteriori interventi, il fabbisogno del settore statale si collocherà oltre i 130.000 miliardi, rispetto al limite originariamente indi-

cato in 117.350 miliardi. Lo scostamento dall'obiettivo concerne sia le stime tendenziali per alcune aree di spesa, sia l'effettiva portata della manovra di bilancio. Qualora il fabbisogno dovesse tendere ai valori sopra indicati, si aggraverebbero i rischi di crescita dell'inflazione e di pressione sulla bilancia dei pagamenti.

Nella sanità, nella previdenza e per i rinnovi contrattuali dei settori diversi dalla scuola le occorrenze effettive potrebbero superare il livello previsto delle assegnazioni. Gli stessi oneri finanziari potrebbero rivelarsi sottostimati per effetto di un maggiore fabbisogno, di un accorciamento della vita media del debito, di più elevati tassi di interesse.

La manovra di bilancio sinora delineata si basa essenzialmente su un rilevante incremento delle entrate fiscali e contributive (il gettito aggiuntivo dovrebbe essere, secondo le stime ufficiali, dell'ordine di 10.000 miliardi nell'anno in corso). Essa risulta, allo stato attuale, attenuata rispetto al disegno originale: in sede di conversione dei decreti, i provvedimenti stanno subendo modifiche che ne limitano la portata (vedi riquadro). Le misure di riduzione del fabbisogno presentano elementi di indeterminatezza, mentre quelle di aumento della spesa e di riduzione delle entrate hanno un elevato grado di certezza. Non sono ancora noti i coefficienti presuntivi di reddito necessari per l'applicazione del condono, né i coefficienti di riscontro da utilizzare nei controlli dei contribuenti assoggettati alla forfettizzazione o alla contabilità semplificata. Esistono incertezze sulla riscossione, da parte degli istituti previdenziali, di crediti pregressi nell'elevato ammontare previsto. Da gennaio per i dipendenti pubblici, da febbraio per quelli privati sono operanti gli sgravi Irpef, da cui deriverà nell'anno un minor gettito pari a 6.000 miliardi.

L'andamento del disavanzo nel 1989, ma soprattutto negli anni successivi, potrebbe risultare modificato dall'accordo tra Governo e Sindacati confederali, che è seguito all'approvazione della legge finanziaria. Il ricupero automatico del drenaggio fiscale dovuto all'inflazione e gli sgravi contributivi daranno luogo a una rilevante perdita di gettito. Dovrebbero corrispondervi maggiori entrate, peraltro ancora da definire: revisione della tassazione dei redditi provenienti da attività

finanziarie, imposizione più elevata degli immobili, contenimento dei cosiddetti oneri deducibili, ai fini dell'Irpef.

Il documento elaborato dal Comitato di esperti per il programma di Governo, costituito presso la Presidenza del Consiglio, costituisce la base per definire gli interventi necessari a contenere il disavanzo nel 1989 e, soprattutto, a rimuovere gli squilibri strutturali della finanza pubblica: nella sanità, nei trasporti, nelle pensioni, nel pubblico impiego.

Nei mesi più recenti la situazione finanziaria internazionale e quella interna hanno subito modifiche rilevanti. Nei principali paesi industriali le politiche monetarie sono state ancor più nettamente orientate a prevenire il riaccendersi di fiammate inflazionistiche; i tassi d'interesse a breve termine sono saliti ancora e il movimento al rialzo si trasmette a quelli a lunga scadenza.

Da noi, il rischio di un eccesso di domanda, che si ripercuoterebbe sui conti con l'estero e sui prezzi, è aggravato dall'andamento del disavanzo pubblico, risultato nei primi due mesi del 1989 ben superiore a quello coerente con l'obiettivo annuale. Dalle incertezze che la situazione interna e internazionale ha generato nel mercato finanziario sono derivati una estrema debolezza della domanda di titoli di Stato a medio e a lungo termine e un aumento dei loro rendimenti sul mercato secondario. Dall'inizio dell'anno, con BOT collocati sul mercato è stato finanziato il 75 per cento del fabbisogno statale; la preferenza degli operatori per le scadenze più brevi si è confermata all'asta dei BOT di fine febbraio.

Per consentire una maggiore flessibilità dei tassi d'interesse, il Ministro del Tesoro ha deciso di abolire il prezzo base anche per le aste dei BOT a 6 e a 12 mesi. Tale abolizione accrescerà l'elasticità degli interventi di politica monetaria, permettendo ai tassi di riflettere più compiutamente le sottostanti condizioni di mercato e l'azione della banca centrale. Contribuirà inoltre a sostenere la domanda di CCT a tasso variabile, le cui cedole sono legate ai rendimenti dei BOT delle due scadenze; nella stessa direzione opererà l'aumento dei tassi, dell'ordine di 30 punti base, disposto sull'emissione di CCT d'inizio marzo.

### La manovra finanziaria per il 1989

L'esame parlamentare della manovra di bilancio per il 1989, descritta in un apposito riquadro nel Bollettino n.11, è in larga misura ancora in corso, nonostante l'approvazione della legge finanziaria avvenuta il 24 dicembre 1988.

A metà febbraio 1989, solamente alcuni dei provvedimenti settoriali su cui la manovra si articola sono stati approvati; si tratta di quelli in materia di pubblico impiego, di spettacolo, di finanza regionale e di spesa sanitaria. Alla fine del 1988, il Governo aveva fatto ricorso alla decretazione d'urgenza per rendere immediatamente operanti le misure previste nei provvedimenti non approvati; questi riguardano aspetti tributari, contributivi, un insieme di disposizioni finanziarie, il settore dei trasporti e l'autonomia locale. Per gran parte dei decreti emanati non appare probabile l'approvazione da parte del Parlamento entro la fine di febbraio, data in cui decadrebbero se non riproposti dal Governo. Nel corso dell'esame parlamentare, le misure ancora in discussione e quelle definitivamente approvate hanno subito numerose modifiche, che hanno attenuato la portata della manovra.

Sui contenuti di questa rimangono ancora notevoli incertezze, legate per alcune norme sia all'esito dell'esame parlamentare sia alla difficile stima dei loro effetti sui conti pubblici, soprattutto per le disposizioni in materia di elusione contributiva e tributaria e di regime fiscale per i lavoratori autonomi e le imprese di piccole dimensioni. Le previsioni ufficiali presentate a settembre (che indicavano in 117.350 miliardi il fabbisogno del settore statale nel 1989) sono attualmente oggetto di riconsiderazione, anche alla luce degli ampi scostamenti rispetto agli obiettivi registrati nel 1988.

La manovra ha subito ulteriori modifiche in seguito all'accordo tra Governo e sindacati del 26 gennaio. Il 15 febbraio, il Governo ha presentato alcuni emendamenti al provvedimento in materia tributaria volti a recepire l'accordo raggiunto in quest'area; le norme introdotte dovrebbero riflettersi sui conti pubblici soprattutto a partire dal 1990. È stato contemporaneamente reso pubblico un documento, redatto dal Comitato di esperti per il programma di Governo, costituito presso la Presidenza del Consiglio, che dovrebbe rappresentare il punto di riferimento per l'elaborazione di ulteriori interventi volti a razionalizzare e a contenere la spesa pubblica.

#### Le modifiche più significative agli originari disegni di legge governativi

In materia tributaria il decreto legge emanato dal Governo alla fine del 1988 ha stabilito: l'esclusione delle dichiarazioni relative al 1988 dall'ambito di applicazione del condono per i contribuenti soggetti al regime forfettario, il ritorno al sistema in cifra fissa per la tassa annuale di concessione governativa per l'iscrizione delle società per azioni, l'aumento dal 18 al 19 per cento della ritenuta di acconto sui compensi corrisposti ai lavoratori autonomi,

una riduzione più graduale della percentuale di compensazione dell'IVA per il settore zootecnico, l'aumento dal 12,5 al 30 per cento della ritenuta sui frutti di obbligazioni o di titoli simili, emessi a partire dal 1989 da società non operanti nel settore del credito e non quotate in borsa, alcuni aumenti delle concessioni governative. Con il decreto legge riguardante l'autonomia e la finanza locale è stata abbandonata la prevista imposta locale sui consumi e sono stati ridefiniti i criteri di calcolo della nuova imposta comunale per l'esercizio di imprese e di arti e professioni. Non sono invece state modificate le norme riguardanti la revisione dell'Irpef (si veda l'apposito riquadro nel capitolo dedicato alla finanza pubblica).

La manovra di bilancio comprendeva originariamente maggiori entrate per 3.000 miliardi relative a norme non specificate. Nell'ambito del decreto in materia fiscale, è stato dato contenuto a questo aumento delle entrate (in parte già attuato in novembre con un incremento delle tariffe sui tabacchi), con l'assoggettamento all'aliquota IVA del 4 per cento di alcuni beni e operazioni attualmente non imponibili (tra cui libri e giornali) e di quelli soggetti all'aliquota del 2 per cento (in gran parte prodotti alimentari).

In seguito al già menzionato accordo con i sindacati, il Governo ha presentato alcuni emendamenti al provvedimento in materia tributaria che riguardano: la previsione del recupero annuale del drenaggio fiscale a partire dal 1990 qualora il tasso di inflazione superi il 2 per cento, l'anticipo a maggio del pagamento all'erario di metà degli acconti dovuti per l'Irpef, l'Ilor e l'Irpeg, un nuovo regime fiscale per taluni oneri attualmente deducibili, una norma volta a permettere al Ministero delle Finanze di definire annualmente le categorie di atti e le relative condizioni in presenza delle quali si ha elusione di tributo.

In materia contributiva, l'esame parlamentare, peraltro non ancora concluso, ha esteso ad alcuni settori precedentemente esclusi l'ambito di applicazione della fiscalizzazione degli oneri sociali, limitata nella proposta originaria a quelli particolarmente esposti alla concorrenza internazionale; sono stati contestualmente limitati gli sgravi unitari concessi. La nuova normativa in materia di minimi retributivi per il calcolo dei contributi previdenziali e sanitari è stata attenuata. Il decreto legge emanato dal Governo alla fine del 1988 non ha inoltre confermato l'originaria proposta di attribuzione ai datori di lavoro dell'onere relativo alle prestazioni di malattia per gli operai dell'industria e di eliminazione dei corrispondenti contributi; tale misura non avrebbe peraltro comportato rilevanti effetti sui conti pubblici.

Nel campo sanitario, è stata ampliata l'area di esenzione dai tickets. Il disegno originario tendeva a escludere dall'esenzione gli occupati, salvo limitate eccezioni; la nuova normativa lega anche per essi tale beneficio a specifici livelli di reddito.

Il rischio di surriscaldamento dell'economia e le difficoltà di finanziamento del Tesoro devono essere fronteggiati con un intervento coordinato di politica economica, incentrato su segnali chiari di pronto avvio del risanamento del bilancio. In attesa che si esplichino gli effetti dell'azione sul bilancio, la politica monetaria dovrà continuare a darsi carico del controllo della domanda aggregata e dell'inflazione.

L'aumento dei tassi sulle operazioni di mercato aperto della Banca d'Italia e il controllo serrato della base monetaria dovranno riflettersi sul costo dei prestiti bancari. Nello stesso senso agirà la riserva obbligatoria sulla posizione netta in valuta delle banche. Il costo aggiuntivo dell'indebitamento in valuta derivante da questa misura è sti-

mabile nell'ordine dell'1,5 per cento. Nonostante l'accresciuta sostituibilità fra l'indebitamento diretto dall'estero e quello intermediato dalle banche, gli effetti d'impatto del provvedimento argineranno l'afflusso di capitali esteri. Questi, in gennaio e nelle prime tre settimane di febbraio, hanno determinato un forte aumento dei prestiti bancari in valuta a residenti, cresciuti nel solo mese di gennaio di 2.600 miliardi, che si aggiungono ai 5.800 dell'ultimo trimestre del 1988. La parificazione, ai fini dell'obbligo di riserva, dell'intermediazione bancaria in valuta a quella in lire, al di là delle vicende congiunturali, consentirà di rendere più efficace il controllo dell'espansione creditizia in un contesto caratterizzato da elevata mobilità dei capitali e crescente integrazione dei mercati finanziari.

## Note

### La riforma dei fondi strutturali della CEE

#### Premessa

Il 24 giugno 1988 il Consiglio delle Comunità Europee ha approvato il Regolamento che stabilisce le finalità dei fondi strutturali e le loro modalità di funzionamento. Il Regolamento prevede altresì il coordinamento degli interventi dei vari fondi fra di loro e con quelli gestiti dalla Banca europea per gli investimenti, nonché con gli altri strumenti finanziari della Comunità. Il Regolamento è entrato in vigore il 1° gennaio 1989.

La nuova regolamentazione rappresenta una tappa importante nello sviluppo della politica regionale e degli interventi della Comunità con finalità strutturali. La situazione precedente era, infatti, caratterizzata da scarsa incisività, a causa delle esigue dotazioni finanziarie, della mancanza di coordinamento degli interventi, dell'eterogeneità delle procedure amministrative dei vari fondi, della limitata gamma di forme tecniche d'intervento, dell'assenza di una programmazione pluriennale.

Il nuovo quadro istituzionale sopperisce a queste carenze, fissando obiettivi prioritari puntuali e ridefinendo gli scopi dei fondi. Vengono altresì stabiliti i nuovi principi e le forme degli interventi strutturali, nonché le disposizioni relative agli obiettivi specifici (es. i criteri di individuazione delle aree beneficiarie) e realizzate importanti innovazioni nelle disposizioni finanziarie (programmazione quinquennale, aumento delle risorse, concentrazione dell'intervento, percentuali del contributo comunitario).

La riforma mira a risultati importanti in un orizzonte decennale, attraverso incentivi agli interventi nazionali, sinergie nelle azioni fra i vari

fondi e gli altri strumenti comunitari, economie di scala nella gestione, innovazioni delle forme tecniche d'intervento.

#### Obiettivi

Le finalità generali sono:

1) *Promuovere lo sviluppo e le modifiche strutturali delle regioni economicamente più arretrate della Comunità.* Alla realizzazione di tale obiettivo concorreranno: Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR), Fondo sociale europeo (FSE) e Fondo europeo agricolo di orientamento e garanzia - sezione orientamento (FEAOG-Orientamento).

Le regioni interessate sono quelle il cui reddito pro capite risulta, in base ai dati degli ultimi tre anni, inferiore al 75 per cento della media comunitaria, e altre che, pur superando tale limite, presentano debolezze strutturali di particolare rilievo o sono situate in una posizione geograficamente svantaggiosa. Sono inoltre inserite nell'elenco l'Irlanda del Nord e i dipartimenti francesi d'Oltremare. In totale, tali aree rappresentano circa il 40,8 per cento della superficie della Comunità; la popolazione interessata è di 69 milioni di abitanti, pari al 21,5 per cento del totale comunitario.

2) *Riconvertire le aree gravemente colpite dal declino industriale.* Vi concorreranno il FESR e il FSE. Le zone interessate, (province o parti di esse), devono soddisfare i seguenti requisiti:

— tasso medio di disoccupazione superiore alla media comunitaria registrata negli ultimi tre anni;

- quota degli occupati nel settore industriale sull'occupazione complessiva superiore alla media comunitaria per tutti gli anni a decorrere dal 1975;
- occupazione nel settore industriale in regresso rispetto al 1975.

Possono inoltre beneficiare dell'intervento dei fondi le comunità urbane con tasso di disoccupazione superiore di almeno il 50 per cento alla media comunitaria e che abbiano registrato un regresso notevole nell'occupazione industriale. I contributi sono programmati ed erogati su base triennale; l'elenco delle zone interessate, non ancora compilato dalla Commissione, verrà rivisto ogni tre anni.

3) *Contrastare la disoccupazione di lunga durata;*

4) *Facilitare l'inserimento professionale dei giovani.* Vi concorrerà il FSE. Sulla base dei criteri fissati dalla Commissione, gli Stati membri sottopongono i programmi per i quali chiedono il sostegno comunitario.

5) Nella prospettiva della riforma della politica agricola comune, ci si propone: *a) di accelerare l'adeguamento delle strutture agricole (FEAOG-Orientamento); b) di promuovere lo sviluppo delle zone rurali (FEAOG-Orientamento, FSE e FESR).*

### Scopi specifici dei fondi

**Il Fondo europeo di sviluppo regionale** ha come scopi fondamentali, oltre al perseguimento degli obiettivi 1), 2) e 5b), il sostegno degli investimenti produttivi, della creazione o dell'ammodernamento di infrastrutture, delle iniziative intese a sviluppare il potenziale produttivo delle regioni interessate e di studi o esperimenti pilota per lo sviluppo regionale di zone frontaliere degli Stati membri. Il FESR potrà destinare fino all'80 per cento delle proprie risorse alla realizzazione dell'obiettivo 1): la priorità ad esso attribuita discende dalla considerazione che, secondo le stime della Commissione, più della metà delle persone che entro il 1995 entreranno a far parte delle forze di lavoro dovrebbe provenire dalle regioni oggetto d'intervento.

**Il Fondo sociale europeo** ha come scopo principale il sostegno ad azioni di formazione professionale e di incentivazione dell'occupazione per combattere la disoccupazione di lunga durata (obiettivo 3) e per l'inserimento dei giovani nella vita professionale (obiettivo 4). Il FSE sostiene, inoltre, l'azione di cui agli obiettivi 1), 2) e 5b). I soggetti interessati sono, oltre ai disoccupati di lunga durata e ai giovani che hanno completato il ciclo di istruzione obbligatoria, anche le persone che rischiano di diventare disoccupate (ad es. per effetto di riconversioni industriali).

**Il FEAOG-Orientamento** ha il fine di: potenziare e riorganizzare le strutture agrarie; provvedere alla riconversione delle attività agricole e promuovere la ricerca di attività complementari; garantire un adeguato tenore di vita agli agricoltori; contribuire allo sviluppo del tessuto sociale delle zone rurali, alla difesa dell'ambiente e alla compensazione degli effetti delle calamità naturali sull'agricoltura.

### Principi e forme d'intervento

I principi a cui dovranno ispirarsi gli interventi di carattere strutturale possono essere riassunti nella complementarità e corresponsabilità (*partnership*) fra Comunità e stati membri nella fase di preparazione e di finanziamento, nella predisposizione delle misure di accompagnamento e nella valutazione dei risultati.

Gli interventi dei fondi strutturali, della BEI e degli altri strumenti finanziari della Comunità, per la prima volta coordinati fra loro, sono ispirati al criterio della *flessibilità*. La prevista combinazione di sovvenzioni e prestiti ha lo scopo di stimolare la compartecipazione finanziaria degli Stati beneficiari e di favorire il riorientamento di parte della spesa pubblica dei governi nazionali verso interventi di carattere strutturale.

Le possibili forme d'intervento dei fondi sono le seguenti:

- concorso finanziario a programmi operativi (forma privilegiata per gli obiettivi 1, 2, 3 e 4);
- contributo a un regime nazionale di aiuti;
- concessione di sovvenzioni per l'intero ammontare della spesa;

- sussidi all'assistenza tecnica e agli studi preparatori all'approntamento degli interventi.

L'intervento della BEI e degli altri strumenti finanziari ha invece luogo nelle seguenti modalità:

- prestiti o altre forme di contributo finanziario agli investimenti;
- prestiti che coprano l'intero ammontare della spesa;
- contributi finanziari per l'assistenza tecnica o per l'elaborazione di studi preparatori;
- garanzie.

Per la realizzazione dei cinque obiettivi, i fondi sono soggetti ai seguenti limiti: per quanto concerne le regioni dell'obiettivo 1), il limite minimo è dato dal 50 per cento della quota di spesa sostenuta dalle autorità nazionali e il massimo dal 75 per cento del costo complessivo dell'intervento; per le altre regioni le soglie si riducono, rispettivamente, al 25 e al 50 per cento.

Gli studi preparatori e gli interventi di assistenza tecnica decisi su iniziativa della Commissione possono beneficiare, inoltre, di un contri-

buto comunitario pari al 100 per cento del costo complessivo.

### Disposizioni finanziarie

I fondi strutturali sono contabilizzati nel bilancio comunitario in specifiche poste di spesa.

Dall'analisi dei dati (tav. 1) risulta evidente la bassa priorità fino ad ora attribuita alle politiche strutturali.

Un'inversione di tendenza è stata segnata dalla recente riforma del bilancio comunitario, complementare a quella dei fondi strutturali e della politica agricola comune. Al fine di accrescere l'efficacia redistributiva del bilancio e contribuire a ridurre il dualismo delle aree meno prospere rispetto a quelle più sviluppate della Comunità, la riforma prevede, tra le altre misure:

- l'introduzione della previsione quinquennale degli stanziamenti relativi ai tre fondi strutturali accompagnata da una ripartizione indicativa per obiettivo degli stanziamenti d'impegno (competenza);

Tav. 1

### Uscite del bilancio comunitario negli esercizi 1980-88 (1)

SETTORI	1980		1983		1985		1986		1987		1988	
	(a)	(b)										
FEAOG - garanzia	11.283	69	15.788	65	19.726	70	22.120	65	22.952	65	27.500	64
Fondi strutturali	2.055	13	2.867	12	3.727	13	5.532	16	6.114	17	6.733	16
FEAOG - orientam.	593	4	720	3	690	2	727	2	863	2	1.153	3
Fondo regionale	727	5	1.256	5	1.624	6	2.484	7	2.535	7	2.980	7
Fondo sociale	735	4	891	4	1.413	5	2.321	7	2.716	8	2.600	6
Pesca	44	—	55	—	82	—	116	—	158	—	282	1
Ricerca, energia industria	312	2	1.308	5	708	3	838	2	900	3	1.118	2
Altre misure	422	3	1.310	6	228	1	239	1	315	1	905	2
Coop. allo sviluppo	509	3	811	3	1.085	4	853	3	794	2	883	2
Rimborsi agli stati membri	846	5	1.065	4	1.248	4	2.972	9	2.409	7	3.688	8
Spese amministrative	820	5	1.110	5	1.296	5	1.522	4	1.683	5	1.974	5
<b>Totale</b>	<b>16.291</b>	<b>100</b>	<b>24.314</b>	<b>100</b>	<b>28.100</b>	<b>100</b>	<b>34.192</b>	<b>100</b>	<b>35.325</b>	<b>100</b>	<b>43.083</b>	<b>100</b>

Fonte: Relazioni annuali della Corte dei Conti della CEE; Gazzetta Ufficiale delle Comunità europee.

(1) 1980-87: pagamenti effettivi; 1988: stanziamenti per pagamenti. — (a) milioni di ECU; — (b) quote percentuali sul totale delle uscite.

b) il raddoppio, in termini reali, degli stanziamenti d'impegno rispetto ai livelli del 1987 entro il 1993. Sono stati, di conseguenza, deliberati gli stanziamenti annuali fino al 1992, secondo il seguente schema (a prezzi 1988):

1988	7.700	milioni di ECU	
1989	9.000	»	»
1990	10.300	»	»
1991	11.600	»	»
1992	12.900	»	»

Per il 1993, l'impegno al raddoppio della dotazione dei fondi non si è ancora tradotto nella definizione di un importo preciso.

A tali somme vanno aggiunte quelle per gli aiuti al reddito degli agricoltori e per la messa a riposo delle terre coltivate, previste per un ammontare massimo rispettivamente di 300 e 150 milioni di ECU (a prezzi 1988).

L'obiettivo della promozione dello sviluppo e dell'adeguamento strutturale delle regioni in ritardo assume priorità sugli altri: per esso è, infatti, previsto il raddoppio degli stanziamenti d'impegno entro il 1992 anziché il 1993.

Nel progetto di bilancio per l'esercizio 1989, la ripartizione dei 9.295 milioni di ECU complessivamente stanziati per i fondi ne prevede:

- 5.800 per l'obiettivo 1);
- 1.022 per l'obiettivo 2);
- 1.250 complessivamente per gli obiettivi 3) e 4);
- 661 e 264 milioni di ECU rispettivamente per gli obiettivi 5a) e 5b).

### Le ripercussioni per l'Italia

Nel dicembre scorso, il Parlamento europeo ha approvato il progetto di bilancio per il 1989 (tav. 2).

Rispetto al bilancio precedente si constata un aumento dei fondi con finalità strutturale del 21 per cento, largamente superiore a quello degli stanziamenti nel loro complesso (2,5 per cento);

altri aumenti sensibili sono quelli relativi alle politiche della ricerca e dell'ambiente.

Tav. 2

### Progetto di bilancio per l'esercizio 1989

SETTORI	Stanziamenti d'impegno		Stanziamenti di pagamento	
	(a)	(b)	(a)	(b)
FEAOG - garanzia . . . . .	26.761	57,6	26.761	59,7
Fondi strutturali . . . . .	9.295	20,0	8.239	18,4
FEAOG - orientam. . . . .	1.413	3,0	1.369	3,1
Fondo regionale . . . . .	4.495	9,7	3.920	8,7
Fondo sociale . . . . .	3.387	7,3	2.950	6,6
Pesca . . . . .	361	0,8	389	0,9
Ricerca, energia industria . . . . .	1.502	3,2	1.238	2,8
Altre misure . . . . .	1.201	2,6	1.117	2,5
Coop. allo sviluppo . . . . .	1.241	2,7	1.032	2,3
Rimborsi agli stati membri . . . . .	2.912	6,3	2.912	6,5
Spese amministrative . . . . .	2.150	4,6	2.150	4,8
Riserva monetaria . . . . .	1.000	2,2	1.000	2,2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>46.423</b>	<b>100,0</b>	<b>44.838</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Ministero degli Affari Esteri.  
(a) milioni di ECU; — (b) quote percentuali sul totale delle uscite.

L'Italia è particolarmente interessata alla riforma; negli anni passati, essa è stata infatti fra i paesi maggiormente beneficiari dei fondi con finalità strutturale (tav. 3).

Una prima quantificazione delle potenzialità di intervento offerte al nostro paese dal nuovo quadro normativo può essere tentata con riferimento agli obiettivi 1) e 2).

Tav. 3

### Pagamenti annuali all'Italia a titolo dei Fondi strutturali (1)

(in percentuale dei totali per Fondo)

FONDI	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
FEAOG . . . . .	18,3	13,9	19,6	14,3	19,8	25,4	23,0	16,9
FESR . . . . .	34,3	26,5	29,0	27,4	32,3	23,5	28,7	22,2
FSE . . . . .	26,5	27,8	26,0	24,8	23,0	27,1	19,9	19,9

Fonte: Relazioni annuali della Corte dei Conti della CEE.  
(1) I dati fino al 1985 sono relativi alla Comunità dei 10; dal 1986, ai 12 paesi.

Per quanto concerne il primo (sviluppo delle regioni arretrate), le regioni italiane interessate (Abruzzi, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna, Sicilia) rappresentano il 13,4 e il 29,7 per cento, rispettivamente, della superficie e della popolazione comunitaria oggetto di interventi, nonché il 41 e il 36 per cento della superficie e della popolazione nazionali. Un'indicazione di massima circa l'entità delle possibili erogazioni al nostro paese può essere desunta dalla ripartizione per Stato membro, recentemente resa nota dalla Commissione per il quinquennio 1989-1993, dell'85 per cento degli stanziamenti del FESR, l'organismo maggiormente interessato alla realizzazione dell'obiettivo suddetto. La quota assegnata all'Italia è pari al 24,5 per cento, inferiore solo a quella della Spagna (32,6 per cento) e superiore alla quota sul totale dei pagamenti del FESR erogata al nostro paese nell'ultimo biennio. E' opportuno sottolineare, tuttavia, che sebbene la riforma dei fondi sancisca l'obbligo per la Commissione di stabilire tale ripartizione, a titolo indicativo, per facilitare la programmazione pluriennale da parte delle regioni interessate, le quote fissate non costituiscono una garanzia né una soglia d'intervento in favore dei singoli paesi. Le effettive erogazioni avverranno, infatti, subordinatamente all'approvazione, da parte della Commissione, di progetti specifici sottoposti dalle autorità nazionali.

Circa il secondo obiettivo (riconversione delle aree colpite dal declino industriale), non sono ancora stati pubblicati elenchi ufficiali delle zone aventi diritto. Per l'Italia, in particolare, si pone il problema della carenza di informazioni statistiche a livello provinciale, necessarie per l'individuazione delle aree oggetto d'intervento. All'uopo, sono in corso contatti fra la Commissione e le autorità italiane competenti.

Per quanto concerne gli obiettivi 3) e 4) (lotta alla disoccupazione di lunga durata e inserimento professionale dei giovani), non vengono fissati requisiti per l'identificazione delle aree o dei settori interessati. L'intervento dei fondi sarà, invece, attivato dalle richieste avanzate dai paesi membri sotto forma di programmi specifici: il ruolo propositivo dei singoli Stati assumerà, quindi, un'importanza fondamentale nel determinare l'allocazione delle risorse stanziato dal bilancio comunitario.

A titolo puramente indicativo, si può rilevare che, da una prima analisi condotta sui dati regio-

nali armonizzati del tasso di disoccupazione, circa metà dei disoccupati della Comunità risiede nelle 42 regioni che registrano un tasso di disoccupazione superiore al 12 per cento. Fanno parte di questo gruppo: l'Irlanda; la Spagna; per il Belgio, la Vallonia ed alcune province della regione di Bruxelles; le regioni francesi di Nord-Pas-de-Calais, e la regione mediterranea; per l'Italia, la Campania, la Puglia, la Basilicata, la Calabria, la Sicilia e la Sardegna; la sola regione olandese di Groningen e alcune regioni del Regno Unito, prima fra cui l'Irlanda del Nord.

Circa l'obiettivo 5) (adeguamento delle strutture agrarie; sviluppo delle zone rurali), non sono, al momento, disponibili gli orientamenti della Commissione: ciò non consente di fornire indicazioni circa il potenziale impatto per il nostro paese.

Ulteriori implicazioni per l'Italia discendono dai quattro Regolamenti di applicazione approvati nel dicembre dello scorso anno e anch'essi in vigore dal 1° gennaio 1989. Essi concernono, oltre che le modalità di funzionamento di ciascuno dei tre fondi, il coordinamento, a carico della Commissione, dei loro interventi con quelli della BEI e degli altri strumenti finanziari. Esso sarà realizzato attraverso la programmazione pluriennale di bilancio, l'attuazione di programmi operativi integrati, il controllo di coerenza tra il contributo dei fondi con l'intervento finanziario concesso in ambito CECA, BEI, NIC ed EURATOM.

Secondo le nuove procedure, gli Stati membri dovranno presentare, in connessione con gli obiettivi, programmi di sviluppo regionale, rurale e sociale. I piani dovranno anche contenere l'indicazione dei contributi comunitari richiesti a valere su ciascun fondo.

Di conseguenza, ai fini del pieno utilizzo dei fondi, sarà fondamentale la capacità propositiva dei singoli paesi. In proposito, occorre rammentare che in passato l'Italia non ha beneficiato pienamente delle disponibilità stanziato dalla Comunità, a causa di carenze informative e organizzative. L'ingresso della Spagna e del Portogallo, nostri potenziali concorrenti nell'utilizzo dei fondi, e la maggiore responsabilità richiesta agli Stati dalla nuova regolamentazione impongono, quindi, uno sforzo immediato alla Pubblica amministrazione ai fini di una maggiore capacità di proposta e intervento.

## Nuovi indici dei cambi effettivi nominali e reali

### 1. Premessa

Dal 1981 il Servizio Studi elabora, con una propria metodologia, indicatori dei cambi nominali e reali per un gruppo di paesi industriali (1). Nel 1983 sono stati apportati alcuni cambiamenti: (i) il numero dei paesi inclusi nel calcolo è stato aumentato, da dieci a quattordici, e (ii) i prezzi utilizzati nelle elaborazioni dei cambi reali sono stati sostituiti, per alcuni paesi tra cui l'Italia, da serie più idonee. Recentemente si è deciso di aggiornare i dati di base per il calcolo dei pesi, di comprendere nella nuova elaborazione la Spagna e di sostituire alcune delle serie di prezzo utilizzate. In questa nota si illustra in dettaglio l'insieme delle modifiche.

### 2. Aggiornamento del sistema di ponderazione e aumento del numero di paesi considerati

Il sistema di pesi utilizzato è del tipo «a doppia ponderazione», che distingue il duplice ruolo svolto da ogni paese come «fornitore» e come «mercato di sbocco». Ciò permette di considerare contemporaneamente sia la concorrenza che ciascun paese affronta sui mercati di sbocco, con gli altri esportatori e con gli stessi produttori nazionali, sia la concorrenza sul mercato interno. La metodologia di calcolo dei pesi non è mutata: essa è descritta in dettaglio nel lavoro citato alla nota (1). La revisione ha interessato: (i) i paesi considerati; (ii) il periodo a cui la struttura di pesi fa riferimento.

Per quanto concerne il primo punto, con l'attuale revisione viene inclusa la Spagna; il numero di paesi considerati nel calcolo degli indicatori di competitività sale così a 15 (2).

Circa il periodo posto a base del nuovo sistema di ponderazione, si fa ora riferimento al triennio 1981-83, ciò che consente di cogliere i mutamenti nella struttura dei flussi commerciali

intervenuti rispetto al biennio 1977-78, base temporale del precedente sistema di ponderazione.

La nuova matrice dei pesi è stata costruita con i dati sulle esportazioni di manufatti (in dollari correnti) di ciascun paese fornitore verso ogni mercato di sbocco nella media del triennio 1981-83. Tali valori sono disponibili nella banca dati Volimex di fonte CEE, che segue la classificazione NACE-CLIO. Ciò ha determinato il vantaggio, rispetto alla classificazione SITC (Standard International Trade Classification) utilizzata finora, di ottenere un aggregato «manufatti» comprensivo dei derivati petroliferi e degli alimentari lavorati, quindi più vicino al comparto a cui si riferiscono gli indici di prezzo utilizzati.

La diagonale principale della matrice dei dati di base, che rappresenta la produzione nazionale destinata all'uso interno di ciascun paese, è stata ottenuta, tenuto conto dei vincoli posti dalla limitatezza delle fonti disponibili, nel modo seguente:

- relativamente ai paesi per i quali si dispone delle tavole delle interdipendenze settoriali per il 1980 (Giappone, Danimarca, Germania federale, Francia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna e Italia) è stato usato il valore della produzione lorda vendibile, al netto delle esportazioni, desunto dalla matrice stessa. Il valore per il triennio di riferimento è stato ottenuto, per i paesi europei, applicando al dato di matrice relativo al 1980 le variazioni percentuali desunte dall'indagine sul valore aggiunto di ognuno dei paesi della CEE (fonte EUROSTAT); per il Giappone la proiezione del dato di matrice è stata effettuata in base all'andamento dell'indice della produzione industriale e dell'indice dei prezzi all'ingrosso (entrambi per il settore manifatturiero);
- per gli Stati Uniti, il valore della produzione fornito dalla matrice I/O del 1977 (l'ultima disponibile) è stato aggiornato con l'anda-

mento delle vendite di manufatti sul mercato interno;

- per Svizzera, Irlanda, Austria, Svezia e Canada, paesi per i quali non si dispone di matrici I/O posteriori al 1975, ci si è serviti di un recente studio dell'OCSE (3) che fornisce, per l'intero periodo preso a base dei nuovi pesi, il valore in dollari della produzione di manufatti dei paesi membri;
- per il Belgio, non essendo disponibili matrici I/O posteriori al 1975, ed essendo le informazioni fornite dall'OCSE circa la dimensione del settore manifatturiero parzialmente con-

trastanti, si è stimato il valore della produzione sulla base della dimensione relativa rispetto ai principali *partners* europei. A tal fine si sono utilizzati i risultati concernenti l'indagine condotta dall'EUROSTAT e armonizzata in sede CEE, sul valore aggiunto, che fornisce anche il valore della produzione lorda vendibile di ciascun paese (4).

I pesi per il calcolo dei nuovi indicatori sono riportati nella tav. 1. Essi sommano a 100 per riga. La tav. 2 riporta le differenze tra i nuovi pesi e quelli utilizzati finora per la costruzione degli indicatori pubblicati nella Relazione Annuale e nei precedenti Bollettini Economici.

Tav. 1

## Pesi globali sottostanti il nuovo indicatore

CONCORRENTI PAESI																Tot.
	CAN	USA	GIA	BEL	FRA	GER	R.U.	OLA	SVI	ITA	IRL	DAN	AUS	SVE	SPA	
CAN	—	76,91	8,49	0,57	1,94	3,41	3,68	0,74	0,68	1,63	0,25	0,25	0,24	0,78	0,42	100
USA	30,84	—	32,67	1,86	4,72	10,40	6,77	1,72	1,90	4,44	0,47	0,74	0,45	1,82	1,20	100
GIA	8,61	55,08	—	1,45	4,80	10,34	5,90	1,55	3,14	3,84	0,53	1,28	0,77	1,66	1,05	100
BEL	1,09	11,15	5,74	—	18,97	25,60	11,08	9,10	2,61	7,70	0,60	1,17	1,25	2,27	1,68	100
FRA	0,98	10,56	5,25	10,74	—	29,37	8,94	6,68	3,68	14,60	0,85	1,04	1,07	2,26	3,98	100
GER	1,28	12,64	8,64	8,39	15,99	—	8,87	11,00	5,87	12,86	0,84	2,36	5,35	3,74	2,16	100
R.U.	3,17	18,20	10,02	6,65	11,12	15,99	—	7,47	3,25	7,96	4,93	3,16	1,27	4,62	2,19	100
OLA	1,34	12,76	6,94	6,78	12,43	30,28	11,61	—	2,30	7,44	0,81	1,34	1,40	2,81	1,75	100
SVI	1,02	11,71	6,91	3,61	12,48	30,61	9,22	3,41	—	10,98	0,38	1,33	4,42	2,40	1,52	100
ITA	1,16	10,33	4,40	5,22	20,45	30,16	8,03	5,68	4,53	—	0,57	1,52	3,24	2,29	2,42	100
IRL	1,56	13,28	4,60	2,45	7,20	12,49	43,51	4,10	1,36	4,07	—	1,08	0,65	2,23	1,42	100
DAN	0,93	9,85	8,02	3,54	7,11	27,21	12,95	4,94	3,05	6,14	0,64	—	1,59	12,76	1,27	100
AUS	0,63	5,90	5,23	2,61	6,09	48,03	4,74	3,59	7,37	10,96	0,32	0,98	—	2,60	0,94	100
SVE	1,42	14,07	8,42	3,56	8,37	25,25	13,29	5,10	3,27	5,80	0,74	7,10	2,09	—	1,51	100
SPA	0,93	13,13	6,76	3,47	20,38	22,55	10,21	4,04	3,09	9,80	0,80	0,86	1,31	2,68	—	100

Tav. 2

## Variazioni assolute rispetto al precedente indicatore (1)

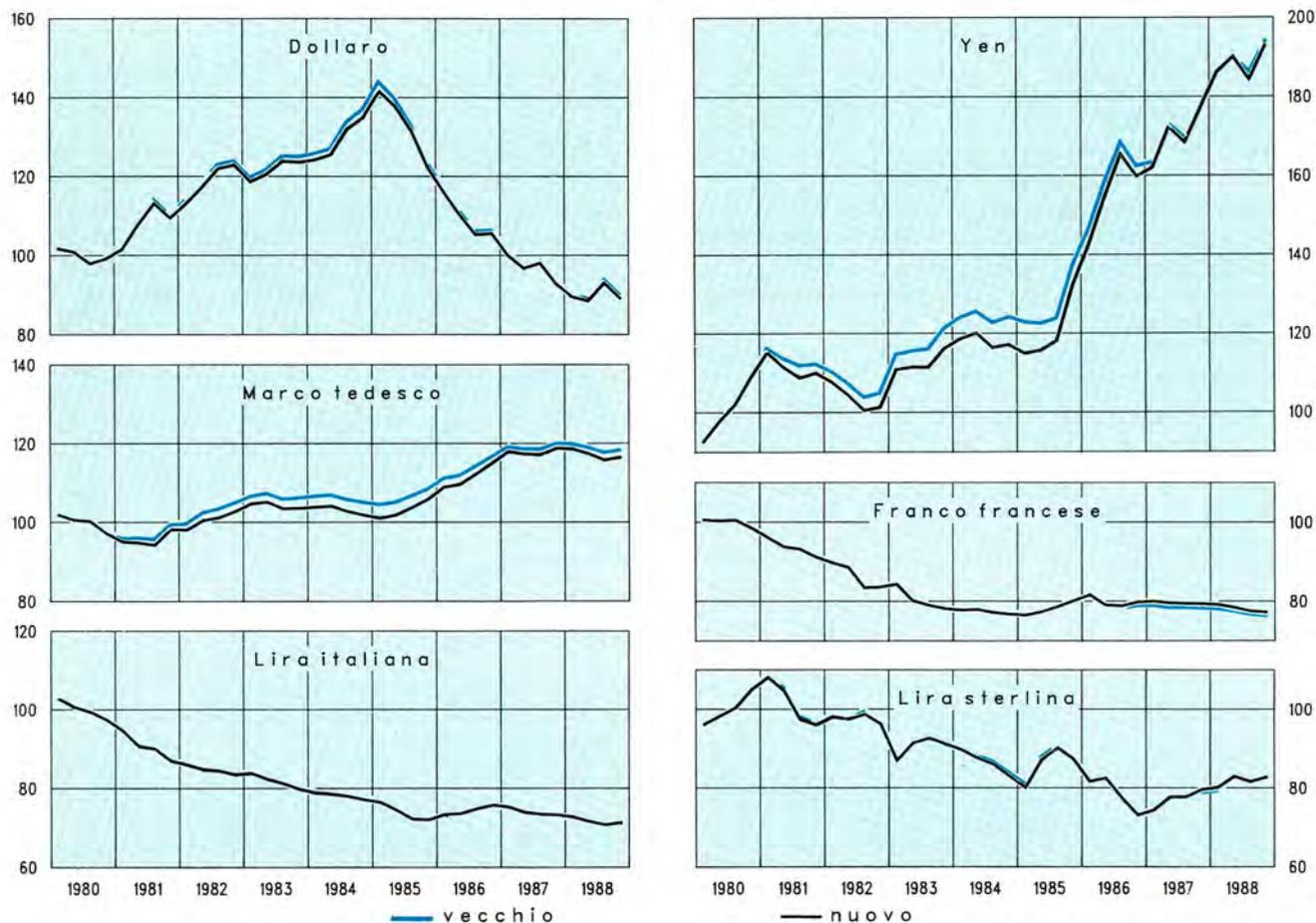
CONCORRENTI PAESI																SPA
	CAN	USA	GIA	BEL	FRA	GER	R.U.	OLA	SVI	ITA	IRL	DAN	AUS	SVE		
CAN	—	-2,10	2,27	0,07	-0,10	-0,22	-0,70	0,14	-0,05	0,23	0,06	0,04	-0,01	-0,04	0,42	
USA	1,90	—	1,69	-0,57	-0,55	-2,10	-1,15	-0,23	-0,11	-0,17	0,05	—	-0,04	0,07	1,20	
GIA	3,73	7,91	—	-0,37	-0,94	-4,73	-3,18	-0,81	-2,23	-0,62	0,22	0,31	0,12	-0,46	1,05	
BEL	0,50	1,95	1,12	—	-0,70	-4,41	1,48	-4,06	0,10	1,29	0,26	0,26	0,25	0,29	1,68	
FRA	0,28	1,50	0,73	-3,35	—	-2,99	-0,14	-0,21	-0,45	-0,23	0,43	0,17	0,08	0,22	3,98	
GER	0,58	2,74	1,53	-4,33	-1,94	—	0,51	-1,20	-0,29	-1,20	0,30	0,37	0,30	0,47	2,16	
R.U.	0,60	2,05	1,37	-0,10	-0,93	-4,99	—	0,60	-1,22	0,29	0,70	0,13	-0,31	-0,38	2,19	
OLA	0,60	3,80	1,51	-7,81	1,17	-4,66	1,13	—	0,01	1,43	0,31	0,15	0,18	0,43	1,75	
SVI	0,24	2,65	1,01	-0,66	0,02	-1,93	-4,63	0,02	—	1,43	0,17	0,22	-0,10	0,03	1,52	
ITA	0,47	1,07	0,19	-1,24	-1,83	-2,18	-0,39	-0,06	-0,37	—	0,26	0,69	0,95	-0,01	2,42	
IRL	0,35	2,26	0,58	-0,27	0,90	0,26	-6,14	0,05	0,04	0,49	—	-0,06	-0,02	0,07	1,42	
DAN	0,26	2,02	0,60	-0,53	0,32	-0,36	-1,36	-0,09	-0,24	1,61	0,13	—	-0,37	-3,26	1,27	
AUS	0,20	1,16	1,35	-0,43	-0,11	-2,66	-0,83	0,02	-1,19	1,97	-0,11	-0,18	—	-0,34	-0,94	
SVE	0,29	2,48	0,24	-0,75	0,62	-1,12	-1,39	-0,07	-0,59	0,81	0,27	-1,68	-0,62	—	1,51	

(1) Per far sì che il saldo per riga dia zero bisogna sommare alle differenze assolute il peso della Spagna, non compreso nel vecchio indicatore.

Fig. 1

**Tassi di cambio effettivi nominali globali - Indici trimestrali, base 1980 = 100**

(confronto tra nuovo e vecchio indicatore)



Si nota, leggendo i dati per colonna, che gli Stati Uniti, il Giappone e il Canada hanno accresciuto la loro importanza come concorrenti per tutti i paesi considerati; fa eccezione solo la riduzione del ruolo degli Stati Uniti per il Canada. Inoltre, questi tre paesi mostrano un crescente grado di interdipendenza commerciale: con la nuova ponderazione, il peso come concorrenti nei confronti di ciascuno degli altri due non è in alcun caso inferiore al 60 per cento. Corrispondentemente si è ridotto il peso della Germania federale e del Belgio; in molti casi anche quello della Francia e del Regno Unito. La riduzione dell'importanza dei paesi della CEE è solo in parte «spiegata» dalla inclusione della Spagna. Per quanto concerne l'Italia, l'aumento del peso dei

tre grandi paesi extra-europei è inferiore a quanto avviene per gli altri paesi della Comunità. La perdita d'importanza come concorrenti dei paesi membri della CEE si può quantificare in circa 5 punti percentuali: anche in questo caso il calo non è compensato dal peso della Spagna.

**3. Gli indicatori dei cambi effettivi nominali**

L'aggiornamento del periodo di riferimento per il calcolo dei pesi e l'inclusione della Spagna nel gruppo dei paesi considerati hanno determinato alcune differenze tra i nuovi e i vecchi indicatori nei tassi di cambio effettivi nominali; le se-

rie dei tassi di cambio bilaterali utilizzate rimangono invece invariate e sono sempre dedotte dalla stessa fonte (FMI). Nel complesso si nota che, per quanto riguarda i principali paesi industriali, le differenze non sono ampie (fig. 1). Esse risultano addirittura trascurabili per la lira e la sterlina; sono invece più evidenti per lo yen e, soprattutto, per il marco. Per quest'ultimo, il livello del nuovo indice è pressoché costantemente inferiore a quello del vecchio. Il divario è più ampio tra il 1982 e il 1985, poiché è aumentato il peso delle valute che nel periodo si sono rafforzate rispetto al marco: il dollaro e lo yen.

Per quanto concerne gli andamenti complessivi dei cambi effettivi nominali, <sup>(6)</sup> viene ribadita, dal 1981-82, la tendenza all'apprezzamento del marco e dello yen, che si rafforza in corrispondenza dell'indebolimento del dollaro. Quest'ultimo, dopo il forte apprezzamento degli anni precedenti, scende dall'inizio del 1985 fino a raggiungere, nel 1988, livelli inferiori del 10 per cento circa a quelli dell'inizio del periodo. Nella maggior parte degli anni ottanta le altre valute considerate mostrano una decisa tendenza al deprezzamento. Questa si interrompe già all'inizio del 1985 nel caso del franco francese, più tardi per le altre due valute considerate. In particolare, l'indice della sterlina risale decisamente dalla fine del 1986, riflettendo il consistente apprezzamento nei confronti di quasi tutte le altre valute prese in esame.

#### 4. Gli indicatori dei cambi effettivi reali

I cambi nominali, utilizzati in opportuna combinazione con un indice dell'inflazione relativa di ciascun paese, consentono la costruzione dell'indicatore del cambio reale. Un apprezzamento di quest'ultimo, segnalato da un aumento dell'indice, indica che la competitività di prezzo del paese in esame si sta deteriorando. Qui commenteremo solo gli indicatori costruiti utilizzando i prezzi all'ingrosso o alla produzione dei manufatti; essi costituiscono un utile strumento, soprattutto per l'analisi congiunturale, nel cui ambito godono di un vantaggio comparato rispetto a quelli calcolati attraverso i costi unitari del lavoro o i valori medi unitari all'esportazione, che pure vengono elaborati dal Servizio Studi, per la tem-

pestività di aggiornamento e la maggiore frequenza (mensile) dei dati disponibili.

Si ricorda qui che, come descritto nel lavoro citato alla nota <sup>(1)</sup>, questi indicatori misurano il grado di competitività di un paese rispetto a un dato periodo: in altri termini, si riferiscono a un concetto di competitività relativa e non assoluta. Inoltre, essi cercano di approssimare, grazie alla struttura del sistema di ponderazione, il grado di concorrenzialità dell'industria manifatturiera di ciascun paese considerato, rispetto agli altri inclusi nel calcolo, su tutti i mercati di sbocco, compreso quello interno e i mercati terzi. Infine, essendo basati sui prezzi alla produzione (o all'ingrosso) dei manufatti, essi forniscono indicazioni sulla situazione della competitività «potenziale» dei beni *tradeable*. Tale competitività si può discostare, anche per periodi non brevi, da quella misurata sui beni *traded*, per effetto delle politiche di prezzo degli esportatori che, attraverso variazioni dei margini di profitto, perseguono i loro obiettivi in termini di quote di mercato.

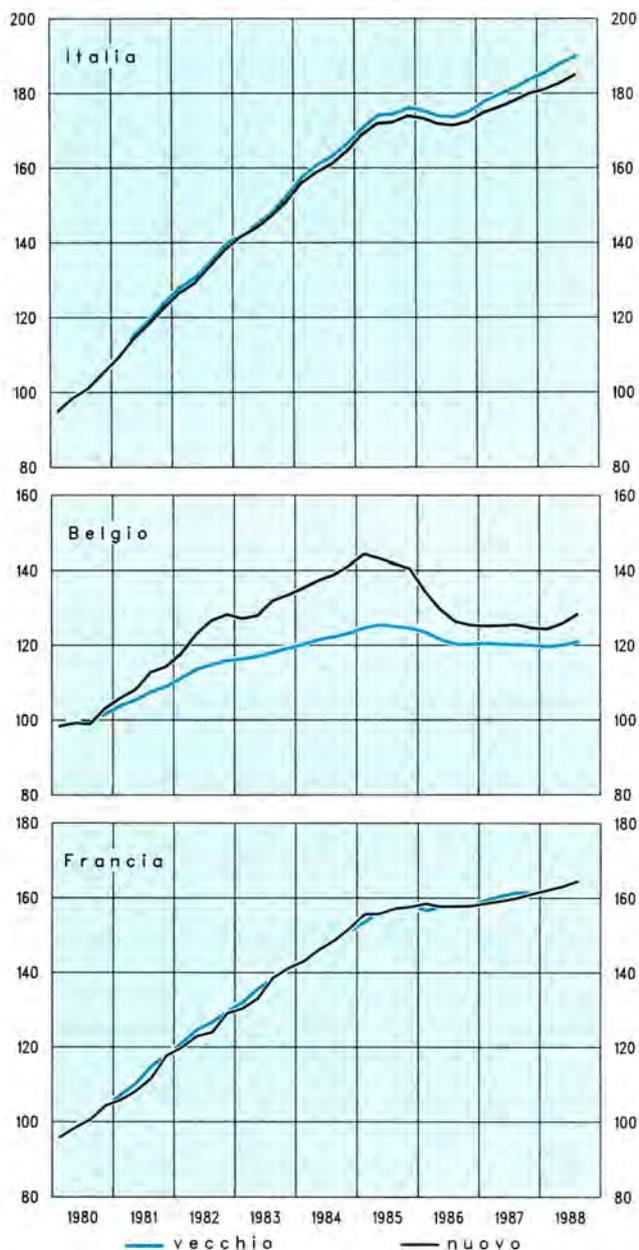
Nella nuova versione, questi indici dei cambi reali risentono: 1) delle già descritte modifiche apportate ai cambi nominali; 2) dell'uso dei nuovi pesi nel calcolo dell'inflazione relativa di ciascun paese; 3) della sostituzione dei prezzi utilizzati in precedenza, nel caso dell'Italia, della Francia e del Belgio.

Per l'Italia, la rilevazione e l'elaborazione da parte dell'Istat dei nuovi prezzi di produzione relativi alle vendite interne dei settori industriali hanno consentito di procedere a una revisione complessiva dell'indicatore aggregato dei prezzi alla produzione del settore manifatturiero. Per gli anni successivi al 1980, tale revisione ha riguardato non solo le serie elementari, in precedenza costituite dai prezzi all'ingrosso, ma anche le strutture di ponderazione utilizzate per ottenere gli indici di prezzo aggregati. Queste ultime continuano ad essere basate sui flussi di prodotto ricavati dalle tavole intersettoriali, espressi a prezzi costanti: è stato tuttavia ampliato l'insieme delle informazioni di base, ricorrendo, in particolare, alla tavola *input-output* del 1982 per il calcolo del sistema di pesi da impiegare nel periodo più recente. Viceversa, non sono stati introdotti mutamenti nell'individuazione dei settori industriali ritenuti rilevanti per la costruzione dell'indice di prezzo relativo al settore manifatturiero: tali set-

tori consistono nell'insieme della trasformazione industriale e di due distinte branche energetiche (derivati petroliferi e prodotti della cokefazione) (6).

Fig. 2

**Confronto tra nuovi e vecchi indici di prezzo**  
(indici trimestrali, base 1980 = 100)



Circa il confronto fra gli andamenti del vecchio e del nuovo indicatore, la fig. 2 mostra che il secondo, basato sui prezzi alla produzione, pre-

senta una dinamica meno accentuata negli anni 1981, 1984 e, soprattutto, a partire dal secondo trimestre del 1987; ciò contribuisce a determinare il minore apprezzamento subito dal cambio reale successivamente al 1980.

Per la Francia si è reso finalmente disponibile un indice dei prezzi alla produzione del settore manifatturiero, elaborato dall'INSEE, che ha consentito di sostituire la serie usata in precedenza che, per la carenza di soluzioni migliori, si riferiva ai prezzi al consumo dei manufatti. Tali prezzi, pur posizionandosi su un livello leggermente più basso nel periodo 1980-84, mostrano un andamento sostanzialmente simile a quello della serie sostituita. Quest'ultima, peraltro, viene tuttora utilizzata come indice di riferimento per rendere mensile la nuova serie, prodotta su base trimestrale.

Infine, nel caso del Belgio, il Ministero per gli Affari Economici ha provveduto alla costruzione di un indice dei prezzi alla produzione del settore manifatturiero che sostituisce quello dei prezzi all'ingrosso, usato finora. La differenza tra il nuovo e il vecchio indice, notevolmente ampia, è imputabile al sistema di ponderazione utilizzato per le serie elementari, che nel vecchio indice si riferiva all'anno 1936, e allo stesso metodo di calcolo dei due indici, essendo il nuovo ottenuto in base alla formula di Laspeyres, mentre il vecchio era ottenuto mediante una media geometrica semplice.

L'insieme dei mutamenti è tale da far sì che le differenze con i vecchi indicatori della Banca d'Italia siano, nel caso dei cambi reali, piuttosto significative, con la sola eccezione degli Stati Uniti (fig. 3). Nel caso dei paesi europei, l'elevato grado di integrazione commerciale in questa area esalta le variazioni che si determinano per effetto della sostituzione delle serie di prezzo dell'Italia, della Francia e del Belgio, nonché l'aggiornamento del sistema di ponderazione. Nel periodo più recente il divario tende a ridursi per la Francia e addirittura ad annullarsi per il Regno Unito. Al contrario, i cambi reali del marco e, soprattutto, della lira rimangono in tutto il periodo su livelli inferiori rispetto a prima. In particolare, nel caso dell'Italia il nuovo indicatore mostra un maggiore deprezzamento sia nel periodo 1980-82 (-3,7 per cento rispetto a -1,8 per cento), sia tra l'inizio del 1983 e il terzo trimestre del 1985 (-4,8 per cento contro -3,1 per cento). Nel 1986, entrambi gli indicatori segnalano una perdita di competi-

vità pressoché analoga (5 per cento circa in corso d'anno); nei due anni successivi essi tornano a fornire indicazioni alquanto diverse: contenuto miglioramento secondo il vecchio indicatore (-2,3 per cento tra il I trimestre 1987 e il III trimestre 1988); guadagno maggiore (-4 per cento) — ancorché sempre insufficiente a compensare in pieno la perdita del 1986 — secondo il nuovo, che riporta il livello della competitività italiana su quello medio del 1980.

Gli andamenti dei nuovi indicatori (7) suggeriscono che, per tutti i paesi tranne gli Stati Uniti, il

deprezzamento del cambio reale (guadagno di competitività) nei primi anni ottanta è stato maggiore di quanto lasciassero supporre gli indici elaborati in precedenza (in particolare ciò è vero per lo yen e il marco). Poiché, come si è detto, le divergenze tendono a scomparire alla fine del periodo considerato, anche la successiva fase di apprezzamento è ora caratterizzata da una variazione più marcata. Per il dollaro si nota un fenomeno specularmente opposto: il deterioramento di competitività risulta inferiore e così pure è minore il successivo miglioramento.

Fig. 3

**Tassi di cambio effettivi reali globali - Indici trimestrali, base 1980 = 100**  
(confronto tra nuovo e vecchio indicatore)

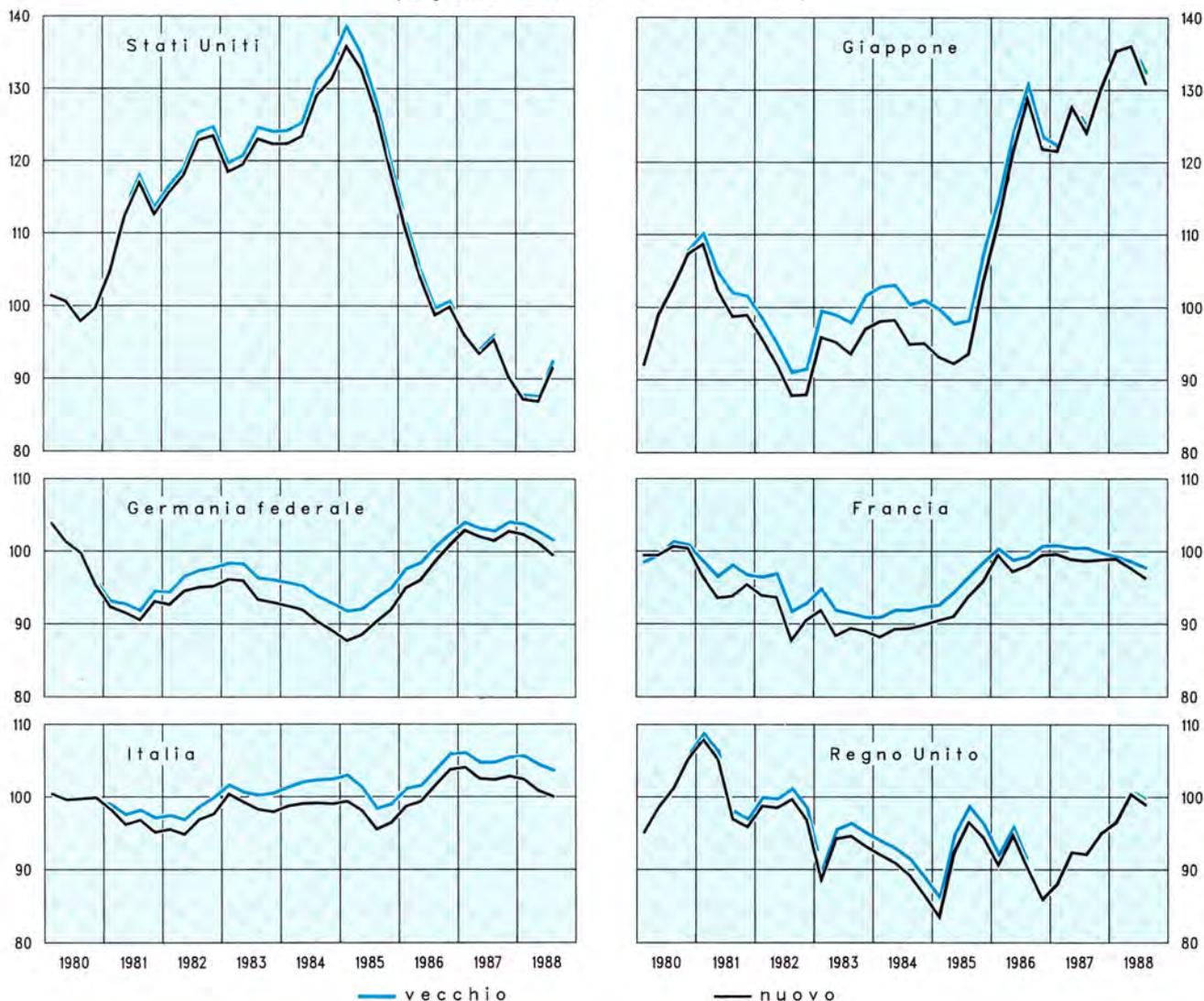
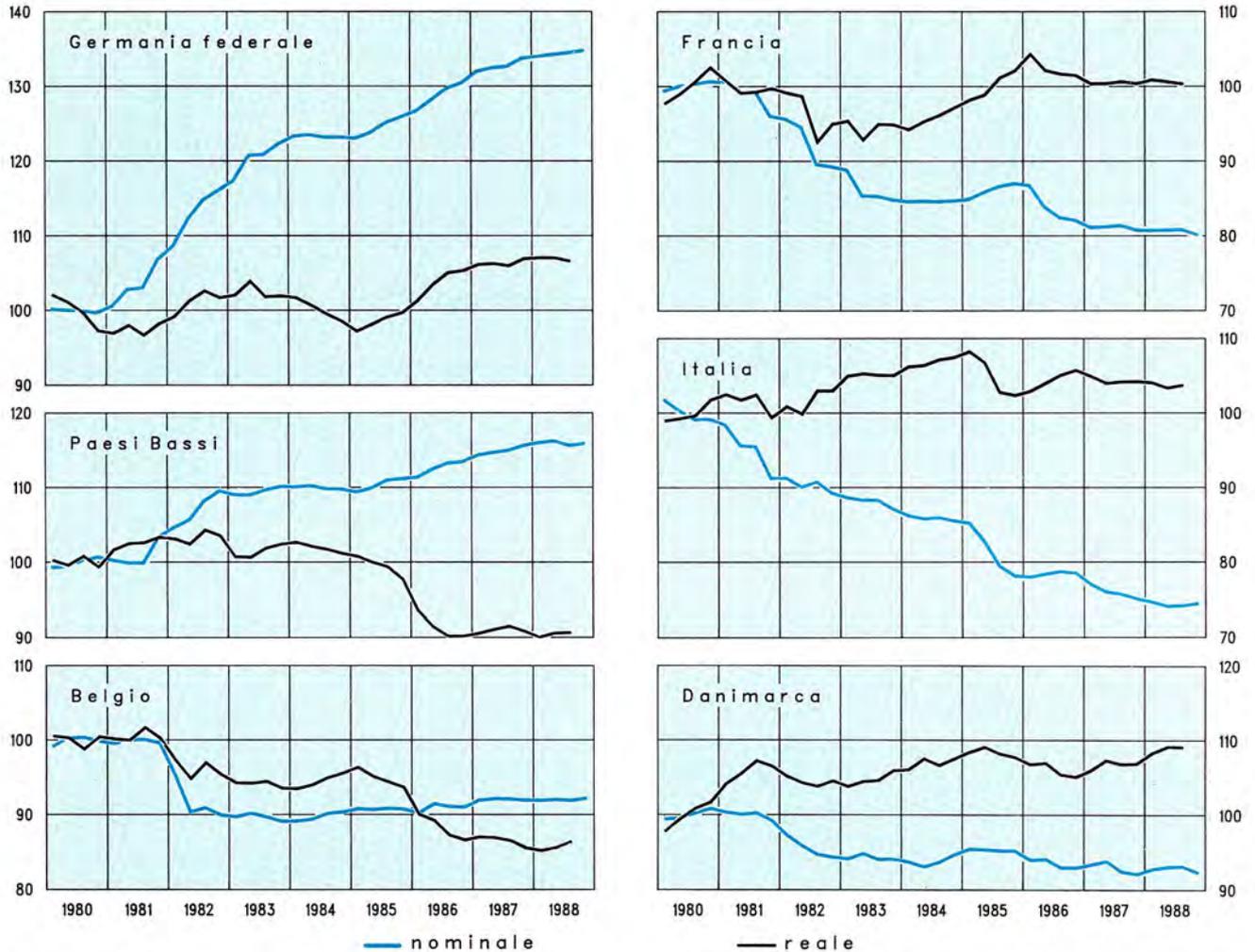


Fig. 4

## Tassi di cambio effettivi dei paesi aderenti agli accordi di cambio dello SME

(indici trimestrali, base 1980=100)



## 5. I cambi reali e nominali nello SME

Per la rilevanza che ha per la politica economica italiana e degli altri paesi membri l'evoluzione dei rapporti di cambio con i *partners* dello SME, si forniscono, nella fig. 4, gli andamenti dei cambi effettivi nominali e reali delle valute che partecipano agli Accordi di Cambio dello SME (ACSME), ad eccezione della sterlina irlandese, che pure è inclusa nel calcolo.

Per la metodologia utilizzata, gli indicatori dei cambi reali misurano il grado di competitività delle industrie di ciascun paese rispetto ai sei re-

stanti *partners* dell'ACSME nell'intero mercato mondiale e non solo nell'area dello SME.

I nuovi indicatori ribadiscono che i cambi effettivi nominali del marco e del fiorino, rispetto alle altre valute degli ACSME, si sono considerevolmente apprezzati nel periodo in esame. Il rafforzamento del marco è stato più ampio e tale da erodere, pressoché completamente, nella prima metà degli anni ottanta, i vantaggi derivanti dalla minore inflazione della Germania federale. Nel periodo più recente l'inflazione tedesca (sempre misurata attraverso i prezzi alla produzione di manufatti) si è maggiormente avvicinata a quella

degli altri paesi degli ACSME, cosicché l'ulteriore apprezzamento del cambio nominale si è tradotto in una modesta perdita di competitività. Per i Paesi Bassi, al contrario, si è avuto un deterioramento della competitività, peraltro assai contenuto, nella prima parte del decennio, mentre successivamente si nota un ampio guadagno che riflette la favorevole evoluzione dei prezzi relativi. Questi ultimi risentono particolarmente dei vantaggi che i settori dei derivati del petrolio e delle prime lavorazioni chimiche hanno avuto per effetto del crollo dei prezzi del greggio e di altre fonti di energia nel 1986: infatti i settori menzionati hanno un peso più elevato nell'industria manifatturiera olandese rispetto a quella degli altri paesi considerati.

All'opposto del marco e del fiorino, il franco francese e, soprattutto, la lira hanno registrato un ampio deprezzamento nominale nell'intero periodo in esame, seppure con intensità nettamente decrescente. Nei primi anni ottanta, e fino all'inizio del 1984 la svalutazione del franco ha più che compensato il differenziale di inflazione sfavorevole alla Francia, determinando un guadagno di competitività dell'industria francese, bilanciato dal successivo apprezzamento del cambio reale che si è protratto fino all'inizio del 1986. Da allora il grado di competitività dell'industria francese è ritornato sul livello di inizio periodo (1980). L'evoluzione del cambio reale della lira è sostanzialmente diversa. Si nota nettamente una prima fase, nel quinquennio 1980-84, di apprezzamento che è stata in parte compensata dal forte deprezzamento del cambio nominale nel 1985. Successivamente il cambio reale della lira si è mantenuto su un livello superiore di 4-5 punti percentuali a quello dell'anno base. La riduzione del differenziale di inflazione rispetto agli altri paesi degli

ACSME ha infatti consentito di stabilizzare la competitività, pur riducendo notevolmente il tasso di deprezzamento della lira, la quale si è anzi rafforzata nella seconda metà dello scorso anno.

Infine, per le altre due valute considerate si nota che vi è stato un deprezzamento, più ampio per il franco belga, nei primi anni e una sostanziale stabilità (DKR) o una lieve rivalutazione (FB) nel periodo seguente. Ciò si è riflesso però in un andamento assai diverso della competitività di prezzo. Essa è peggiorata in misura non trascurabile nel caso della Danimarca, è invece migliorata sostanzialmente nel caso del Belgio.

Nel complesso viene confermato il risultato già rilevato sulla base di altre analisi, secondo cui le variazioni dei cambi tra le valute degli ACSME, soprattutto dei cambi reali, sono state assai più ridotte di quelle, illustrate in precedenza, delle principali valute non facenti parte degli Accordi.

(<sup>1</sup>) Cfr. R. VALCAMONICI e S. VONA: *Indicatori di competitività per l'Italia e per i principali paesi industriali: metodologia e criteri di calcolo*, «Bollettino Statistico» n. 1-2, gennaio-giugno 1982, Banca d'Italia.

(<sup>2</sup>) Canada, Stati Uniti, Giappone, Belgio, Francia, Germania federale, Regno Unito, Paesi Bassi, Svizzera, Italia, Irlanda, Danimarca, Austria, Svezia e Spagna.

(<sup>3</sup>) Cfr. MARTINE DURAND, *Method of Calculating Effective Exchange Rates and Indicators of Competitiveness*, Paris, 1986 (OECD Working Paper n. 29).

(<sup>4</sup>) Poiché questa indagine non comprende le imprese con meno di 20 addetti, essa non avrebbe consentito di desumere il livello della produzione (in valore); si è quindi dovuto assumere il criterio della sua dimensione relativa.

(<sup>5</sup>) I livelli degli indici sono riportati nella tav. A9, in Appendice al presente numero del Bollettino Economico.

(<sup>6</sup>) La metodologia è illustrata in P. RUBINO, *Nuovi indicatori dei prezzi input-output*, mimeo.

(<sup>7</sup>) I livelli degli indici sono riportati nella tav. A10, in Appendice a questo numero del Bollettino Economico.

**Progetti riguardanti il sistema dei pagamenti:  
«Scambio in stanza degli assegni bancari fuori piazza» e  
«Adesione dell'Amministrazione postale alla compensazione giornaliera dei recapiti» (\*)**

### 1. Premessa

Nel mese di novembre 1988 sono state avviate due delle iniziative presentate nel documento «Il sistema dei pagamenti in Italia: progetti di intervento», pubblicato dalla Banca d'Italia nell'aprile dello stesso anno. La prima riguarda lo scambio e il regolamento degli assegni bancari fuori piazza presso le Stanze e i Servizi di compensazione, la seconda l'adesione dell'Amministrazione postale alla compensazione giornaliera dei recapiti.

Le due iniziative, volte a razionalizzare le procedure di scambio — sia all'interno del sistema bancario, sia tra le aziende di credito e le Poste — di strumenti di pagamento «cartacei» finora trattati sulla base di rapporti bilaterali, prevedono la presentazione di tali operazioni di pagamento nell'ambito della compensazione giornaliera dei recapiti, offerta presso le Stanze e i Servizi operanti in tutti i capoluoghi di provincia.

La compensazione dei recapiti rappresenta, infatti, per l'ampia articolazione territoriale, un efficiente sistema operativo laddove si renda necessario lo scambio fisico di documenti. Essa consente, inoltre, di vincolare i partecipanti a norme uniformi di comportamento e al regolamento delle operazioni presentate sui conti della Banca centrale.

La portata della partecipazione delle Poste alla compensazione, peraltro, non può essere circoscritta ai soli obiettivi di ottimizzazione dello scambio, ma si colloca all'interno del disegno strategico teso a realizzare una maggiore integrazione tra i sistemi bancario e postale. La definizione di un quadro organizzativo e giuridico per la trasmissione delle operazioni di pagamento tra i due circuiti rappresenta, infatti, un primo passo verso ulteriori forme di collegamento.

### 2. Il circuito dell'assegno bancario

In Italia l'assegno bancario è il più diffuso tra gli strumenti di pagamento diversi dalla moneta legale. Si stima che nel 1987 siano stati emessi circa 480 milioni di assegni bancari (1).

La «qualità» dell'assegno quale strumento di pagamento dipende, in buona misura, dalla funzionalità delle procedure di scambio interbancario.

Il ciclo dell'assegno all'interno del circuito interbancario ha inizio con la presentazione del titolo presso un'azienda di credito. La banca negoziatrice generalmente ritarda l'attribuzione dei fondi al cliente finché non ha la certezza dell'avvenuto addebito del conto dell'emittente. La negoziazione di un assegno, infatti, comporta per la banca il rischio di pagare titoli privi dei requisiti di validità e regolarità, connessi prevalentemente con l'autenticità della firma del traente e con l'esistenza della copertura. Molte banche, peraltro, non subordinano l'attribuzione dei fondi alla conoscenza dell'esito, assumendosi così un rischio di credito.

L'iter procedurale prosegue con la trasmissione dell'assegno negoziato allo sportello bancario ove è aperto il conto dell'emittente ai fini della verifica dei requisiti di regolarità e validità. La necessità di disporre del titolo nella sua materialità presso lo sportello trassato è anche indotta dalle disposizioni di legge in materia di constatazione ufficiale di mancato pagamento; è infatti prescritto che il protesto debba essere elevato nella piazza di pagamento.

---

(\*) A cura del Servizio Anticipazioni, Sconti e Compensazioni e della Segreteria del Gruppo di pianificazione e coordinamento dei sistemi di pagamento.

Il circuito si chiude quando la «negoziatrice» viene a conoscenza dell'esito. In caso di assegno irregolare o non valido, l'esito negativo viene comunicato dalla «trattaria» mediante la restituzione del titolo insoluto alla «negoziatrice». I tempi di restituzione non sono brevi, in specie quando sia stato necessario dar corso alla procedura di protesto. In caso di esito positivo, invece, a meno che vengano apposite convenzioni, il «buon fine» non è oggetto di una esplicita comunicazione ma viene desunto dalla mancata restituzione dell'assegno entro i tempi mediamente necessari per il ritorno degli insoluti (2). L'incertezza sull'esito si traduce, pertanto, in tempi elevati per il riconoscimento dei fondi al cliente.

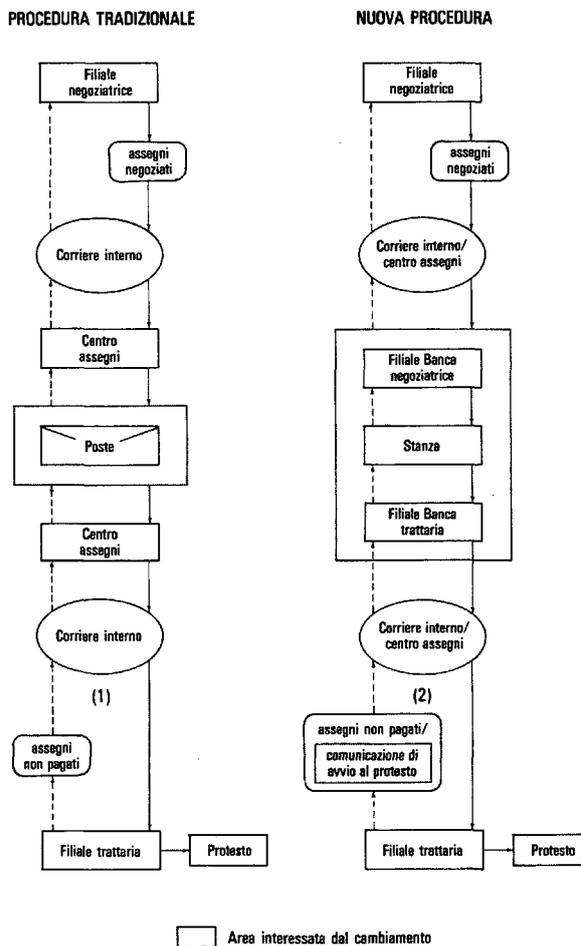
### 3. Le procedure interbancarie

Le procedure interbancarie utilizzate per lo scambio degli assegni variano a seconda che la piazza di negoziazione del titolo coincida o meno con quella di pagamento.

Gli assegni negoziati su piazza vengono scambiati presso le Stanze e i Servizi. Nell'ambito della compensazione, la previsione di un termine (due giorni lavorativi dalla presentazione) per la restituzione dei recapiti irregolari consente alla banca negoziatrice di accertare entro tale termine il «buon fine» e di riconoscere la disponibilità alla clientela in tempi contenuti (in media 4 giorni dalla data di negoziazione). Inoltre, l'importo degli assegni scambiati entra nella determinazione del saldo della compensazione regolato a fine giornata sui conti detenuti dalle aziende di credito presso la Banca d'Italia.

La procedura tradizionalmente utilizzata per gli assegni fuori piazza prevede la trasmissione del titolo allo sportello trattato, generalmente tramite il servizio postale (cfr. figura), e il regolamento dell'importo mediante scritturazioni contabili sui conti correnti di corrispondenza intrattenuti su base bilaterale dalle aziende di credito. In questo caso, in assenza di un termine per la restituzione del titolo insoluto, i tempi per il riconoscimento della disponibilità si allungano considerevolmente arrivando fino a un massimo di circa un mese, come risulta da un'indagine condotta su un campione di 22 banche. Inoltre, la contabilizzazione sui conti correnti di corrispondenza inter-

bancari di tali operazioni comporta la creazione di «partite viaggianti» determinando incertezza sia sull'effettivo ammontare del saldo reciproco, sia sui tempi di reale trasferimento dei fondi tra le controparti bancarie.



(1) Nello schema tradizionale non sono previsti termini per la restituzione degli assegni non pagati. — (2) Nel nuovo schema gli assegni non pagati debbono essere restituiti in Stanza entro 7 giorni lavorativi dalla presentazione; per gli assegni avviati al protesto deve essere effettuata, entro lo stesso termine, la prevista comunicazione. In una seconda fase le Stanze rilasceranno una dichiarazione sostitutiva del protesto; tutti gli assegni non pagati potranno pertanto essere restituiti in Stanza entro il suddetto termine.

### 4. La nuova procedura degli assegni fuori piazza

Con il progetto di scambio e regolamento degli assegni fuori piazza presso le Stanze e i Servizi si è cercato di superare le inefficienze descritte avvalendosi delle strutture disponibili e operando

all'interno del vigente quadro normativo. La nuova procedura (cfr. figura) prevede che lo scambio dei «fuori piazza» fra aziende negoziatrice e trattaria avvenga presso una o più Stanze o Servizi, cui entrambe le banche aderiscano, prescelti sulla base di convenzioni bilaterali definite in funzione della convenienza reciproca. Il contenuto dell'accordo vincola reciprocamente le banche contraenti alla restituzione dei titoli insoluti presso la Stanza di originaria consegna entro 7 giorni lavorativi dalla presentazione. Nel caso si debba procedere alla levata del protesto, la «trattaria» è tenuta a comunicare alla «negoziatrice», entro lo stesso termine, l'avvio dell'assegno al protesto. Il decorso del termine, senza che si verificano la restituzione del titolo ovvero la segnalazione dell'avvio della procedura di protesto, viene equiparato a una comunicazione vincolante di «esito positivo». In tal modo, vengono create le condizioni operative per il riconoscimento della disponibilità alla clientela entro un massimo di 9 giorni lavorativi a decorrere dal momento della presentazione del titolo alla banca negoziatrice.

Nell'ambito della nuova procedura è importante che ciascuna banca abbia la possibilità di colloquiare con qualsiasi altra azienda di credito. Solo in questo caso, infatti, la singola banca è in grado di assicurare alla propria clientela un più veloce accredito dei fondi su tutti gli assegni negoziati e può evitare gli oneri connessi con il mantenimento di un duplice sistema di scambio e regolamento degli assegni fuori piazza. Tale consapevolezza ha indotto a prevedere anche una forma di partecipazione indiretta alla procedura, attraverso il conferimento ad altre aziende di credito di mandati di corrispondenza interbancari di incasso e pagamento di assegni fuori piazza. In tal

modo, si è data la possibilità alle aziende di credito non aderenti alla compensazione di avvalersi delle nuove modalità operative e alle banche non presenti presso medesime Stanze di instaurare relazioni reciproche.

Il progetto verrà completato in una seconda fase con l'attivazione del rilascio, direttamente da parte delle Stanze, della dichiarazione sostitutiva del protesto ex art. 45, 1° co., n. 3, R.D. 21.12.1933, n. 1736. Anche gli assegni oggetto di constatazione ufficiale di mancato pagamento potranno pertanto essere restituiti in Stanza entro il citato termine.

## 5. I risultati conseguiti

Dopo una sperimentazione avviata nel mese di luglio, il progetto è divenuto operativo il 16 novembre. Delle 95 piazze sulle quali opera la compensazione dei recapiti 73 sono state prescelte come sedi per lo scambio degli assegni fuori piazza. Finora oltre il 90 per cento del sistema bancario partecipa alla procedura. In particolare, delle 274 banche presenti in compensazione 233 aderiscono in via diretta e 37 in via indiretta; inoltre, delle 831 aziende di credito non aderenti alla compensazione 727 partecipano in via indiretta. Sono state stipulate circa 3.500 convenzioni bilaterali, pari a oltre il 50 per cento del numero di accordi teoricamente possibili in relazione alle presenze effettive presso le Stanze e i Servizi.

Nel primo periodo di operatività, dal 16 novembre al 31 dicembre, sono stati scambiati in compensazione 18,9 milioni di assegni fuori piazza, per un importo complessivo di circa 45 mila miliardi di lire (cfr. tav. 1). La rilevanza dei

Tav. 1

### Assegni fuori piazza scambiati presso le Stanze e i Servizi di compensazione (16 novembre - 31 dicembre 1988)

ASSEGNI	Numero	Quota % degli assegni presentati	Importo (in milioni)	Quota % degli assegni presentati
<b>Assegni presentati</b> .....	<b>18.910.961</b>	<b>100</b>	<b>44.776.135</b>	<b>100</b>
<i>di cui:</i>				
Assegni non pagati restituiti entro il termine (a) .....	49.685	0,26	170.504	0,38
Assegni oggetto di comunicazione di sospensiva .....	86.901	0,46	397.760	0,89
<i>di cui:</i>				
Assegni restituiti protestati (b) .....	10.913	0,06	46.991	0,10
Totale assegni non pagati (a + b) .....	60.598	0,32	217.495	0,49

volumi trattati dalla nuova procedura può essere valutata alla luce di una stima, relativa al 1987, di circa 200 milioni di assegni fuori piazza emessi nel corso di quell'anno<sup>(3)</sup>. Oltre il 60 per cento dei volumi degli assegni scambiati si è concentrato presso le Stanze di Milano e Roma. Ciò anche in relazione alla adesione su tali piazze degli Istituti centrali di categoria, che svolgono un importante ruolo come mandatari di numerose aziende associate.

Dei 18,9 milioni di assegni scambiati, 50 mila titoli irregolari sono stati restituiti entro il termine previsto (0,26 per cento del totale dei titoli scambiati), mentre per 87 mila assegni (0,46 per cento del totale) è stata effettuata la comunicazione di sospensiva per avvio della procedura di protesto. Peraltro, a fronte di tali comunicazioni, sono stati restituiti solo 11 mila assegni protestati (0,06 per cento del totale). Nel complesso, i titoli non pagati sono stati 61 mila (0,32 per cento del totale).

## 6. Adesione delle Poste alla compensazione giornaliera dei recapiti

Attualmente un consistente volume di servizi viene scambiato tra le aziende di credito e l'Amministrazione postale. In particolare, presso gli uffici postali sono ammesse in pagamento da parte degli utenti alcune limitate tipologie di strumenti bancari, cioè gli assegni circolari, le fedi di credito e i vaglia cambiari. Le aziende di credito, dal canto loro, accettano in versamento dalla propria clientela tutti i titoli postali. Le Poste, inoltre, richiedono alle banche l'emissione di assegni circolari da utilizzare sia per movimenti interni di fondi tra uffici dei capoluoghi di provincia e uffici periferici, sia per pagamenti di varia natura effettuati presso i propri sportelli.

L'assenza di procedure codificate per lo scambio e il regolamento dei titoli postali versati presso le banche e, analogamente, di quelli bancari in possesso dell'Amministrazione postale si traduce in diseconomie e inefficienze per entrambi i sistemi e determina ritardi nei tempi di accreditamento del controvalore dei titoli, con pregiudizio per la qualità dei servizi resi agli utenti.

Il progetto di partecipazione dell'Amministrazione postale alla compensazione giornaliera dei recapiti, avviato il 14 novembre scorso, prevede la graduale adesione delle direzioni provinciali delle Poste alle Stanze e ai Servizi. L'adesione ha finora riguardato 4 piazze: Bologna, Cosenza, Latina e

Padova. Sono peraltro previsti, entro marzo prossimo, l'ampliamento ad altri 14 capoluoghi di provincia (Ancona, Bari, Cagliari, Campobasso, Firenze, Mantova, Messina, Perugia, Pescara, Potenza, Savona, Torino, Trento, Trieste) e, entro il primo semestre dell'anno in corso, l'estensione a tutto il territorio nazionale.

Tav. 2

### Operazioni scambiate in compensazione tra banche e Amministrazione postale (1)

(14 novembre-31 dicembre 1988)

Descrizione	Totale	
	Numero	Importo (in milioni)
Operazione a credito delle Poste . . . . .	178.449	693.270
Medie giornaliera per piazza . . . . .	1.352	5.252
Operazioni a credito delle banche (2) . . . . .	34.315	1.317.629
Medie giornaliera per piazza . . . . .	260	9.982

(1) Attualmente le piazze operative sono Bologna, Cosenza, Latina e Padova.  
— (2) Sono compresi memorandum a credito delle banche, emessi in contropartita di assegni circolari rilasciati alle Poste, per complessive L. 424 miliardi.

Per quanto riguarda le specie dei recapiti scambiabili, attualmente è prevista la presentazione da parte delle Poste dei titoli bancari ricevuti in corrispettivo di operazioni di bancoposta nonché degli assegni circolari relativi al servizio di trasferimento dei fondi; le banche, a loro volta, possono presentare gli assegni postali versati dalla clientela, con alcune limitazioni per gli assegni di serie speciale (per il pagamento di rendite e vitalizi). Sono stati invece esclusi i vaglia postali, in attesa di un riassetto normativo che rimuova alcuni vincoli connessi con la domiciliazione dei titoli stessi; è comunque previsto che già nei prossimi mesi potranno essere ammessi in compensazione i vaglia postali domiciliati nel capoluogo.

Nel periodo tra il 14 novembre e il 31 dicembre sono state presentate sulle 4 piazze operative 178 mila operazioni a credito delle Poste per complessivi 693 miliardi, a fronte di 34 mila operazioni a credito delle banche, per un valore di 1.317 miliardi. (cfr. tav. 2).

(<sup>1</sup>) La stima è stata ottenuta proiettando sull'intero sistema il numero di assegni emessi nel 1987 da un campione di 75 banche che raccolgono l'80 per cento dei depositi in conto corrente. Il dato non comprende gli assegni utilizzati per operazioni di approvvigionamento di contante presso gli sportelli bancari, che possono stimarsi pari a circa 75 milioni.

(<sup>2</sup>) Nella prassi l'esito può essere comunicato per telex o per telefono su richiesta della banca negoziatrice.

(<sup>3</sup>) La stima è stata ottenuta ipotizzando che i «fuori piazza» rappresentino il 40 per cento del totale degli assegni, come risulta da una rilevazione effettuata su un campione di 22 banche (cfr. Libro bianco sul sistema dei pagamenti in Italia).

## Le funzioni della CEE, dell'OCSE, del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza della BRI (\*)

### CEE

#### 1. Assetto istituzionale

Il Trattato istitutivo della Comunità economica europea non si limita a regolare i rapporti interstatali, ma è preordinato alla formazione di un ordinamento a sé stante che conferisce alla stessa carattere di unità e di autonomia.

L'attività della Comunità si svolge in un sistema, definito di diritto comunitario, composto dalle norme costituzionali del Trattato e da quelle successivamente prodotte dalle fonti proprie (regolamenti, decisioni e direttive).

Il Trattato ha dettato le norme-quadro per la realizzazione del mercato comune attraverso il perseguimento delle quattro libertà fondamentali (di circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali), l'imposizione di norme comuni (regole di concorrenza, fiscali, ravvicinamento delle legislazioni) e la elaborazione di politiche comuni.

Per assicurare il raggiungimento degli obiettivi, il Trattato ha attribuito preminenti poteri legislativi al Consiglio, formato dai rappresentanti dei governi degli Stati membri. Ad esso spettano competenze specifiche di normazione soprattutto attraverso l'emanazione dei regolamenti e delle direttive, che obbligano i paesi membri a modificare le normative interne.

Il Parlamento europeo, eletto a suffragio universale diretto, ha poteri deliberativi, quali i pareri sugli atti normativi della Comunità, e poteri di controllo sulla Commissione.

Alla Commissione sono affidate ampie funzioni esecutive. Essa vigila sul rispetto delle disposizioni da parte degli Stati membri e può formulare raccomandazioni o pareri nei settori previsti; è dotata di un potere di iniziativa che esercita attivamente attraverso le proposte di regolamenti e di direttive con le quali partecipa alla produzione normativa. Ulteriori possibilità di azione in

materia normativa discendono dalla delega che il Consiglio può conferirle per l'attuazione delle norme da esso stabilite.

La Commissione ha inoltre il potere di gestire le clausole di salvaguardia, che in casi eccezionali consentono di derogare alle norme fissate dal Trattato.

Nell'ambito del sistema comunitario, il rispetto del diritto nella interpretazione e nella applicazione dei trattati è tutelato dalla Corte di giustizia formata in modo da rivestire carattere di assoluta indipendenza dagli stati membri.

Il Trattato prevede inoltre che le istituzioni comunitarie nell'elaborazione dei provvedimenti siano assistite da organi ausiliari, quali il Comitato economico e sociale che svolge funzioni consultive attraverso l'apporto dei propri componenti (rappresentanti delle categorie economiche e sociali degli Stati membri).

Nel corso degli anni sono intervenute varie modifiche nell'assetto originario della Comunità. Dopo il primo periodo «transitorio», è stata ampliata l'azione da svolgere in vista dello sviluppo della unione economica e monetaria, e della politica di allargamento della Comunità a nuovi paesi membri.

Nell'ambito del processo di evoluzione delle strategie comunitarie del più recente passato, si colloca l'Atto Unico Europeo, in vigore dal luglio 1987. Esso detta nuove norme di generale orientamento che integrano e modificano il Trattato CEE in diversi campi, fissando nel 31 dicembre 1992 il termine generale per l'instaurazione del mercato interno.

Tra le innovazioni, vi è la modifica della procedura di voto del Consiglio, che passa dal sistema della unanimità a quello della maggioranza qualificata.

(\*) A cura del Servizio Vigilanza Programmi e Autorizzazioni.

Un ruolo piú incisivo è previsto per il Parlamento europeo con la nuova procedura «di cooperazione» (secondo la quale dopo aver dato il suo primo parere sugli atti, il Parlamento viene riascoltato dal Consiglio per la approvazione della «posizione comune» assunta, e può quindi pronunciarsi nuovamente).

La Commissione è dotata di un piú ampio potere normativo; viene stabilito infatti che il Consiglio deleghi a essa le competenze di esecuzione delle norme, tranne che in circostanze eccezionali.

## 2. Gli atti

Il Trattato prevede che gli organi comunitari preposti svolgano le funzioni normative sia con un'azione diretta, soprattutto attraverso la emanazione dei regolamenti che hanno portata generale e obbligatoria e sono direttamente applicabili in tutti gli stati membri, sia con un'azione indiretta, in base a direttive, decisioni e raccomandazioni, atti comunitari con i quali si rivolgono agli stati membri perché vengano recepite nei vari ordinamenti, con atti interni.

Le direttive vincolano gli Stati membri per quanto riguarda i risultati da raggiungere e possono avere contenuto generale o un diverso grado di dettaglio lasciando, a seconda dei casi, un diverso grado di libertà ai singoli paesi per trasporre nell'ordinamento nazionale quanto dettato per il raggiungimento degli obiettivi, entro un termine per la loro applicazione. La direttiva è lo strumento previsto dal trattato in materia di ravvicinamento delle legislazioni e di realizzazione della libertà di stabilimento, della libera prestazione di servizi e della libera circolazione di capitali.

Le decisioni sono vincolanti per i destinatari da esse designati. Si possono rivolgere ai singoli individui, per l'applicazione di norme comunitarie generali o agli stati membri che sono tenuti a prendere le misure necessarie per adeguarvisi.

Le raccomandazioni vengono considerate uno strumento di azione indiretta che fa appello alla collaborazione degli Stati membri destinatari, su base volontaria, per l'adozione di disposizioni legislative, regolamentari e amministrative atte al raggiungimento degli obiettivi previsti. In materia di ravvicinamento delle legislazioni, la raccomandazione della Commissione può essere usata dalla

Comunità per acquisire una esperienza pratica delle iniziative prima di procedere alla successiva elaborazione di norme vincolanti quali le direttive.

Il settore bancario, cui fa riferimento il Trattato (art. 57) nella elaborazione dei principi generali di liberalizzazione, è stato oggetto di successive regolamentazioni dettate dalle direttive emanate a partire dagli anni settanta.

In quegli anni è stato sancito il diritto di libertà di stabilimento nei vari paesi membri e di libertà di prestazione di servizi bancari secondo il principio di non discriminazione; in tale ottica vengono soppresse le «condizioni di reciprocità» considerate come restrizioni all'interno dell'area europea (Direttiva 73/183). Ha preso avvio l'opera di coordinamento delle regolamentazioni nazionali riguardanti la costituzione dell'ente creditizio e il suo funzionamento; si prevede la parità di trattamento per tutti gli enti creditizi nella CEE e, per le filiali di enti creditizi appartenenti a paesi terzi, la possibilità di stabilire, tramite accordi basati sul principio di «reciprocità», l'applicazione del medesimo trattamento su tutto il territorio della Comunità; viene però esplicitamente vietato, per queste ultime, un trattamento piú favorevole di quello applicato alle filiali di istituzioni creditizie comunitarie (clausola della «nazione piú favorita», Direttiva 77/780).

I successivi lavori riguardanti il settore bancario hanno consentito ulteriori progressi nel coordinamento di aspetti specifici in materia di vigilanza (direttive sulla «vigilanza su base consolidata» e sui «conti annuali e consolidati», raccomandazioni sui «grandi fidi» e sui «sistemi di garanzia dei depositi»).

La produzione normativa in corso attualmente è finalizzata alla preparazione del mercato unico previsto per il 1993. Il programma di interventi tende quindi al pieno raggiungimento degli obiettivi di liberalizzazione relativi al diritto di stabilimento e di prestazione dei servizi bancari e finanziari secondo i principi del controllo del paese d'origine e del mutuo riconoscimento, e verso l'ulteriore generale coordinamento delle regolamentazioni bancarie (armonizzazione minima) che tali obiettivi richiedono.

Il programma di liberalizzazione dei movimenti di capitali previsto dal trattato (artt. 69 e 70) e avviato nei primi anni sessanta, è giunto or-

mai alla fase conclusiva con l'emanazione della direttiva 88/361, volta ad assicurare la completa circolazione dei capitali, anche a breve termine, come presupposto per la realizzazione dello spazio senza frontiere all'interno del mercato unico.

## OCSE

### 1. I «Codici»

La Convenzione per l'organizzazione di cooperazione e di sviluppo economico, che risale al 30 settembre 1961, all'art. 1 indica in termini generali gli obiettivi di cooperazione internazionale che i paesi membri si sono impegnati a perseguire attraverso una serie di azioni tra cui l'eliminazione degli ostacoli agli scambi, ai pagamenti e ai movimenti di capitali.

L'attuazione del regime di liberalizzazione poggia sullo strumento giuridico rappresentato dai Codici. Per quanto concerne i servizi e i movimenti di capitale, in particolare, sui due Codici paralleli di liberalizzazione delle transazioni invisibili e dei movimenti di capitali.

In generale, la formazione di tali provvedimenti viene sancita dall'approvazione finale espressa con Decisione del Consiglio, organo supremo dell'OCSE, che rappresenta tutti gli Stati membri e si riunisce a livello di ministri o dei rappresentanti permanenti.

Con l'adesione ai Codici che sul piano giuridico-formale si presentano pertanto come Decisioni, i paesi si impegnano in seno al Consiglio al rispetto di tutti gli obblighi in essi contenuti.

I meccanismi di liberalizzazione adottati dai Codici non vincolano tuttavia gli Stati alla realizzazione degli impegni in base a scadenze forzate, lasciando spazio ad un processo progressivo che rimette alle singole sovranità nazionali la scelta dei mezzi e dei ritmi di realizzazione, in funzione principalmente delle rispettive situazioni economiche.

### 2. Principi generali - I «Codici» e il «Trattamento nazionale»

L'applicazione pratica dei Codici, che si fonda sull'impegno dei paesi membri per la soppressione delle misure restrittive riguardanti le operazioni in essi elencate, viene seguita dall'OCSE at-

traverso i sistemi delle segnalazioni, degli esami e delle consultazioni periodiche affinché detto impegno venga effettivamente rispettato.

I principi di base ai quali si ispira l'attività dell'OCSE si possono sintetizzare come segue:

- i processi di liberalizzazione hanno carattere di progressività (secondo ritmi compatibili con le esigenze che caratterizzano i vari contesti nazionali);
- i paesi membri hanno la possibilità di avvalersi di dispositivi quali le riserve e le deroghe qualora esigenze interne rendano necessaria l'applicazione di restrizioni;
- viene seguito il criterio della non discriminazione nell'applicazione delle obbligazioni derivanti dai Codici con riferimento all'insieme di tutti i paesi membri;
- ciò comporta di conseguenza l'eliminazione finale delle misure e pratiche in essere fondate sui criteri di reciprocità a carattere bilaterale;
- i Codici ammettono peraltro l'eccezione al principio di non discriminazione per il caso di membri appartenenti ad un sistema monetario o doganale particolare, come la CEE, che abbiano stabilito altre misure di liberalizzazione all'interno di tale area senza estenderle a tutti i paesi OCSE;
- mentre i Codici affrontano i problemi che possono sorgere per gli investitori non residenti rispetto agli investitori residenti, per quanto concerne le filiazioni di imprese estere, insediate in uno Stato membro, si applica il criterio del trattamento nazionale cioè un trattamento non meno favorevole di quello seguito per le imprese nazionali similari.

### 3. Ruolo del Comitato dei movimenti di capitali e delle transazioni invisibili

La responsabilità di assicurare l'applicazione dei Codici ricade in larga misura sul Comitato dei movimenti di capitali e delle transazioni invisibili che, più precisamente, «esamina tutte le questioni riguardanti l'interpretazione o l'applicazione» delle disposizioni dei Codici o degli altri atti del Consiglio relativi al processo di liberalizzazione previsto. Il Comitato, tuttavia, deve sottoporre le proprie conclusioni al vertice, rappresentato dal Consiglio.

Il CMIT, che ha carattere permanente, è composto da esperti proposti dai paesi membri e nominati dal Consiglio. Il ruolo tecnico da essi svolto in seno al Comitato ha carattere di indipendenza e non impegna perciò i paesi stessi che li hanno designati.

Le riunioni del Comitato sono, tra l'altro, estese alla partecipazione di un rappresentante della Comunità economica europea. Tale diritto è stato espressamente stabilito dal Consiglio negli ultimi anni.

#### 4. Codici dell'OCSE e atti della CEE

La materia trattata dai Codici OCSE (volti a realizzare la liberalizzazione dei movimenti di capitali) è sostanzialmente analoga a quella oggetto di alcuni dei lavori in sede CEE, trasposta nelle direttive in essere. I movimenti di capitali che devono essere liberalizzati in virtù dei Codici coprono infatti la maggior parte delle operazioni esistenti a medio e a lungo termine; inoltre, è stata recentemente esaminata la possibilità di estendere i meccanismi di liberalizzazione alla categoria delle operazioni sul mercato monetario e dei crediti a breve.

Va tuttavia osservato che, rispetto alla CEE, la differente e più ampia composizione dell'OCSE e il peso preponderante assunto dalla partecipazione degli USA rendono più complessi i rapporti tra gli Stati membri.

Circa i lavori che recentemente l'OCSE ha promosso per l'aggiornamento dei Codici relativamente ai due temi del diritto di stabilimento nel campo dei servizi bancari e finanziari e della liberalizzazione dei servizi medesimi, va rilevato che essi si ispirano all'applicazione del principio di non-discriminazione delle regolamentazioni nazionali verso le operazioni poste in essere dai non residenti. È del tutto assente un'azione di coordinamento delle normative al fine di garantire una armonizzazione minima tra i paesi membri. Tale impostazione pone limiti particolarmente riduttivi allo sviluppo del secondo tema concernente la prestazione dei servizi.

Circa la portata dello strumento giuridico rappresentato dal Codice, va infine sottolineato che esso, pur impegnando direttamente le singole autorità nazionali, rimette alle autorità medesime le

iniziative per la gestione dei processi di liberalizzazione (attraverso i meccanismi delle riserve e delle deroghe), senza però avere quel livello di forza giuridica che possono ricevere gli atti imputabili alla Comunità dal diritto comunitario.

### **Il Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza**

#### 1. Attività del Comitato

Nato per iniziativa dei Governatori delle principali banche centrali del mondo dopo le crisi bancarie degli anni 1973-74, il Comitato ha avuto il mandato originario di sviluppare una cooperazione tra le autorità di vigilanza per istituire sistemi di pre-allarme in caso di situazioni aventi ripercussioni su scala internazionale.

Tale collaborazione ha assunto forme e contenuti che si sono ampliati ed evoluti nel corso degli anni dando luogo alla produzione di documenti elaborati dal Comitato e portati all'attenzione dei Governatori del G-10 sotto forma di raccomandazioni, nonché alla organizzazione di conferenze internazionali con l'obiettivo di rendere partecipe ai sistemi di collaborazione internazionale il maggior numero di paesi esterni al G-10.

I documenti stilati dal Comitato ed approvati dai Governatori si sono proposti di volta in volta: i) la fissazione di principi generali per l'esercizio dei controlli sull'attività bancaria internazionale e l'individuazione delle sfere di competenza nella ripartizione delle responsabilità tra le diverse autorità di vigilanza (Concordato del 1975); ii) l'individuazione anche di regole pratiche per la loro applicazione (Nuovo Concordato del 1983); iii) la convergenza delle azioni delle autorità rispetto a obiettivi specifici di vigilanza quali quello della adeguatezza patrimoniale bancaria; iv) la ricerca e l'esame coordinato di fenomeni finanziari e di pratiche bancarie (ad es. i rischi derivanti dalle innovazioni finanziarie, le politiche di accantonamento aziendali etc.) al fine di individuare azioni comuni di vigilanza; v) il riesame dei principi generali per l'esercizio dei controlli sulle attività mobiliari da parte di enti anche non bancari.

La forma non precettiva dell'azione promossa dal Comitato nei confronti dei singoli paesi mem-

bri, che non sono assoggettati su un piano giuridico-istituzionale al recepimento dei principi di Basilea, ha spinto il Comitato stesso a una strategia tesa al massimo coinvolgimento delle autorità di vigilanza a livello internazionale.

Tale strategia, oltre che basarsi sull'impulso diretto verso i vari paesi membri e i partecipanti alle conferenze internazionali (nella conferenza di Roma, tenutasi nel settembre 1984, oltre novanta paesi sottoscrivono i principi del Nuovo Concordato), ha svolto un ruolo attivo anche nei confronti della Comunità economica europea. Rispetto alla produzione normativa comunitaria riguardante il settore bancario, infatti, il complesso delle iniziative assunte a Basilea ha concretamente svolto una funzione integrativa.

## 2. Il Comitato di Basilea e l'attività della CEE

L'attività svolta in sede CEE che si può considerare in qualche modo corrispondente a quella del Comitato di Basilea è quella attinente ai lavori di coordinamento e di revisione di diversi aspetti dei sistemi bancari dei paesi membri, sotto un profilo di vigilanza.

Ovviamente, il carattere normativo degli atti emanati in esito ai lavori comunitari, quali le direttive, ne differenzia notevolmente lo *status* giuridico rispetto al complesso delle iniziative di Basilea, ponendoli in una posizione gerarchica sovraordinata rispetto agli ordinamenti nazionali.

Il mancato recepimento da parte dei paesi membri dei provvedimenti legislativi CEE nei tempi e nei modi da essi stabiliti può far scattare le sentenze di condanna espressamente previste e attribuite alla Corte di Giustizia. Tale meccanismo giuridico istituzionale è proprio della Comunità nella regolamentazione dei rapporti con i singoli Stati.

Sul piano dei contenuti si può dire che i lavori svolti nell'ambito delle sedi in esame, sulle questioni già richiamate attinenti a problemi di vigilanza creditizia, riguardano obiettivi specifici in gran parte coincidenti.

In proposito, basti pensare ad esempio alla materia della vigilanza su base consolidata, che ha dato luogo a una raccomandazione del Comitato di Basilea portata all'attenzione dei Governatori, che ha formato poi oggetto della direttiva CEE adottata nel giugno 1983.

Più recenti e di grande importanza i lavori sulla convergenza internazionale in materia di fondi patrimoniali, e di adeguatezza del capitale, che hanno accompagnato le analoghe iniziative normative nella Comunità.

## Conclusioni

Dal confronto della attività svolta in seno ai tre organismi in discorso si possono trarre alcune ulteriori considerazioni conclusive.

Soltanto la CEE produce norme che incidono direttamente sugli ordinamenti degli Stati membri, in base al diritto comunitario. Sul piano formale si possono, peraltro, evidenziare momenti di analogia tra le Raccomandazioni del Consiglio CEE, che non hanno carattere di cogenza, e gli strumenti rappresentati dai Codici OCSE. In entrambi i casi esiste infatti un procedimento di formazione degli atti simile sia per le modalità di intervento dei paesi membri — che vengono rappresentati a livello ministeriale in seno agli organi che assumono le decisioni finali — sia per i soggetti ai quali gli atti stessi si indirizzano (i singoli Stati). Vi è quindi l'impegno formale dei soggetti che hanno aderito alla applicazione dei due strumenti e agli obblighi in essi contenuti senza che vi siano però vincoli stringenti quanto ai tempi e ai modi di adempimento. Il comportamento atteso è che i destinatari di tali strumenti, infatti, si unifichino spontaneamente agli impegni assunti.

Su un piano diverso si pone l'attività del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza che agisce a livello di esperti nel campo dei controlli bancari e ha come destinatari diretti non gli Stati, ma i rappresentanti delle autorità di vigilanza dei singoli paesi.

Le conclusioni dei lavori di Basilea, pur non potendo perciò rappresentare tipologie di accordi rientranti nella normativa giuridica internazionale, si sono rivelate tuttavia molto proficue per l'azione propulsiva che indirettamente hanno svolto sulle regolamentazioni bancarie, coinvolgendo la volontà dei singoli Stati. Ciò in virtù del peso esercitato dalle autorità di vigilanza nello svolgimento delle funzioni istituzionali all'interno dei vari paesi membri, e, su un piano diverso, per l'interesse suscitato in seno alla CEE e i conseguenti riflessi sulla produzione normativa comunitaria.

## Documenti

---

### **Dichiarazione di principi del Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza di Basilea <sup>(1)</sup> sulla prevenzione dell'utilizzo del sistema bancario ai fini del riciclaggio di fondi derivanti da attività illegali**

*Il 12 dicembre scorso, il Comitato per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza di Basilea ha portato a compimento una Dichiarazione di principi il cui obiettivo è quello di impedire che le banche e le altre istituzioni finanziarie vengano utilizzate per il trasferimento o il deposito di fondi di provenienza illecita. La scelta di una sede internazionale di intervento è derivata dalla crescente dimensione assunta dal fenomeno della criminalità organizzata, in particolare per quanto riguarda il traffico di stupefacenti.*

*Le varie autorità creditizie e di vigilanza bancaria rappresentate nel Comitato di Basilea hanno funzioni e responsabilità diverse in materia; esse tuttavia, nonostante le diversità delle normative nazionali, hanno ritenuto opportuno impegnarsi per la prevenzione dell'utilizzo delle banche da parte della criminalità.*

*La via per raggiungere questo obiettivo è stata individuata nel consenso internazionale sulla Dichiarazione di principi, alla quale ci si attende che le istituzioni finanziarie aderiscano.*

*Ai sistemi bancari nazionali viene richiesto di attenersi a regole di comportamento che riguardano: l'identificazione della clientela; l'accertamento della conformità delle transazioni a «elevati standards etici», alle leggi e alle regolamentazioni; la cooperazione con le autorità giudiziarie; l'adozione di politiche aziendali coerenti con la Dichiarazione, da realizzarsi sul piano delle procedure operative per l'identificazione dei clienti e per la registrazione delle operazioni, dei controlli interni, dell'addestramento del personale.*

*La Dichiarazione è stata divulgata al sistema bancario italiano insieme con le indicazioni della Banca d'Italia per la sua concreta attuazione. All'Associazione bancaria italiana è stato richiesto di adoperarsi, ove necessario, per favorire soluzioni organizzative uniformi da parte degli enti creditizi.*

---

(1) Il Comitato comprende i rappresentanti delle banche centrali e degli organi di vigilanza dei paesi del Gruppo dei Dieci (Belgio, Canada, Francia, Germania federale, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia, Svizzera) e del Lussemburgo.

## Prevenzione dell'utilizzo a fini criminosi del sistema bancario per il riciclaggio di fondi di provenienza illecita

### Premessa

1. Le banche e le altre istituzioni finanziarie possono essere utilizzate a loro insaputa come intermediari per il trasferimento o il deposito di fondi originati da attività criminose. I criminali ed i loro associati utilizzano il sistema finanziario per effettuare pagamenti e trasferimenti di fondi da un conto all'altro; per occultare l'origine del denaro e la sua effettiva appartenenza; per custodire banconote in cassette di sicurezza. Tutte attività comunemente indicate come «riciclaggio» di fondi di provenienza illecita.

2. Le iniziative volte a impedire che il sistema bancario sia utilizzato per tali attività sono state finora in gran parte assunte dagli organi giudiziari e amministrativi a livello nazionale. Tuttavia, la crescente dimensione internazionale della criminalità organizzata, specie in relazione al traffico di stupefacenti, ha sollecitato forme di cooperazione sul piano internazionale. Una delle prime iniziative in questo senso fu quella intrapresa nel giugno 1980 dal Comitato dei Ministri del Consiglio d'Europa. Nella sua relazione <sup>(1)</sup> quest'ultimo concludeva affermando che «il sistema bancario può svolgere un ruolo preventivo estremamente efficace e che, al tempo stesso, la cooperazione delle banche può essere di ausilio nella repressione di tali atti criminosi da parte delle autorità giudiziarie e di polizia». Negli ultimi anni il problema della prevenzione del riciclaggio di fondi di origine criminosa attraverso il sistema finanziario ha richiamato una crescente attenzione da parte degli organi legislativi, giudiziari e di polizia, nonché delle autorità di vigilanza bancaria di diversi paesi.

3. Le varie autorità nazionali di vigilanza bancaria rappresentate nel Comitato di Basilea per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza <sup>(2)</sup> non hanno uguali ruoli e responsabilità riguardo alla repressione del «riciclaggio». In alcuni paesi alle autorità di vigilanza compete una responsabilità specifica in materia; in altri può non sussistere una loro responsabilità diretta. Ciò

rispecchia il ruolo della vigilanza bancaria, la cui funzione primaria è quella di preservare la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso e la solidità delle banche, piuttosto che di assicurare la liceità delle singole operazioni effettuate dai clienti delle banche. Nondimeno, malgrado i limiti esistenti in alcuni paesi alla responsabilità specifica delle autorità di vigilanza, tutti i membri del Comitato credono fermamente che queste autorità non possano essere indifferenti riguardo all'utilizzo delle banche da parte della criminalità.

4. La fiducia del pubblico nelle banche, e quindi la loro stabilità, può essere pregiudicata da una pubblicità negativa derivante da una inavvertita associazione delle banche medesime con la criminalità. Inoltre, le banche possono esporsi a perdite dirette per frode, sia per negligenza nell'individuare i clienti indesiderabili, sia laddove l'integrità di propri funzionari sia stata intaccata dall'associazione con criminali. Per queste ragioni i membri del Comitato di Basilea ritengono che alle autorità di vigilanza bancaria competano un ruolo di portata generale nell'incoraggiare l'osservanza di principi etici di condotta professionale da parte delle banche e delle altre istituzioni finanziarie.

5. Secondo il Comitato un modo per promuovere questo obiettivo, compatibile con le diversità delle pratiche di vigilanza nazionali, consiste nell'ottenere il consenso internazionale su una Dichiarazione di principi alla quale ci si attende che le istituzioni finanziarie aderiscano.

6. La Dichiarazione allegata rappresenta un'enunciazione generale di principi etici che sollecita i responsabili delle banche a porre in atto efficaci procedure volte ad assicurare che tutte le

<sup>(1)</sup> «Misure contro il trasferimento e la custodia di fondi di origine criminale». Raccomandazione N. R(80) 10 adottata dal Comitato dei Ministri del Consiglio d'Europa il 27 giugno 1980.

<sup>(2)</sup> Il Comitato comprende i rappresentanti delle banche centrali e degli organi di vigilanza dei paesi del Gruppo dei Dieci (Belgio, Canada, Francia, Germania federale, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia, Svizzera) e del Lussemburgo.

persone che intrattengono relazioni d'affari con la propria istituzione siano adeguatamente identificate; a scoraggiare le operazioni che non appaiono lecite; a realizzare la collaborazione con le autorità giudiziarie e di polizia. La Dichiarazione non ha carattere normativo e la sua attuazione dipenderà dalle prassi e dalle legislazioni nazionali. In particolare, va rilevato che in alcuni paesi le banche possono essere soggette in materia a ulteriori prescrizioni di carattere normativo più rigide e che la Dichiarazione non si prefigge di sostituire o di attenuare queste prescrizioni. Quale che sia la situazione giuridica nei diversi paesi, il Comitato ritiene che la prima e più importante salvaguardia contro il «riciclaggio» di denaro di provenienza illecita risieda nell'integrità dei responsabili delle banche e nella loro vigile determinazione a evitare che le proprie istituzioni si trovino associate a cri-

minali o siano usate come canale per il «riciclaggio». La Dichiarazione è volta a rafforzare questi criteri di condotta.

7. Le autorità di vigilanza rappresentate nel Comitato sostengono i principi enunciati nella Dichiarazione. Nella misura in cui tali questioni rientrano nella sfera di competenza delle autorità di vigilanza dei diversi paesi membri, queste ultime raccomanderanno a tutte le banche e le solleciteranno perché adottino politiche e procedure coerenti con la Dichiarazione. Auspicando una sua accettazione a livello mondiale, il Comitato desidera altresì portare questa Dichiarazione all'attenzione delle autorità di vigilanza degli altri paesi.

## Dichiarazione di principi

### I. Obiettivi

Le banche e le altre istituzioni finanziarie possono a loro insaputa essere utilizzate come intermediari per il trasferimento o il deposito di denaro originato da attività criminose. Lo scopo perseguito con tali operazioni è spesso quello di occultare l'effettiva appartenenza dei fondi. Siffatto utilizzo del sistema finanziario riguarda direttamente le autorità giudiziarie e di polizia; è altresì questione che riguarda le autorità di vigilanza creditizia e i responsabili delle banche, poiché la fiducia del pubblico nelle banche stesse può essere pregiudicata a causa di loro rapporti con soggetti criminali.

La presente Dichiarazione di principi si prefigge di delineare alcune fondamentali politiche e procedure delle quali i responsabili delle banche dovrebbero assicurare l'applicazione all'interno delle proprie istituzioni, con lo scopo di contribuire alla repressione del riciclaggio di fondi di provenienza illecita attraverso il sistema bancario nazionale ed internazionale. La Dichiarazione si propone in tal modo di rafforzare le migliori pratiche seguite al riguardo nell'ambito delle banche e, specificamente, di incoraggiare la vigilanza contro l'utilizzo a fini criminali del sistema dei pagamenti, l'adozione da parte delle banche di ef-

ficaci misure preventive di salvaguardia, e la collaborazione con le autorità giudiziarie e di polizia.

### II. Identificazione della clientela

Al fine di assicurare che il sistema finanziario non sia utilizzato come canale per fondi di origine criminosa, le banche dovrebbero compiere un ragionevole sforzo per accertare la vera identità di tutti i clienti che ne richiedono i servizi. Particolare cura dovrebbe essere posta nell'identificare l'appartenenza di ogni conto e i soggetti che utilizzano cassette di sicurezza. Tutte le banche dovrebbero istituire efficaci procedure per ottenere l'identificazione dei nuovi clienti. Dovrebbe essere seguita in modo esplicito la politica di non dare corso ad operazioni rilevanti con clienti che non comprovano la propria identità.

### III. Osservanza delle leggi

I responsabili delle banche dovrebbero assicurare che le operazioni siano condotte in conformità di rigorosi principi etici e nel rispetto delle

leggi e delle regolamentazioni concernenti le operazioni finanziarie. Per quanto riguarda le operazioni eseguite per conto della clientela, si ammette che le banche possono non aver modo di sapere se l'operazione deriva da un'attività criminosa o ne costituisce parte. Analogamente, in un contesto internazionale può essere difficile assicurare che le operazioni con l'estero effettuate per conto della clientela siano conformi alle prescrizioni vigenti in un altro paese. Nondimeno, le banche non dovrebbero rendersi disponibili a offrire i propri servizi o a fornire un'assistenza attiva in operazioni che esse hanno buone ragioni di ritenere collegate ad attività di riciclaggio di fondi illeciti.

#### **IV. Collaborazione con le autorità giudiziarie e di polizia**

Le banche dovrebbero prestare la più piena collaborazione alle autorità nazionali giudiziarie e di polizia nella misura consentita dalla specifica normativa locale in materia di riservatezza sui clienti bancari. Si dovrebbe aver cura di evitare di fornire appoggio o assistenza a clienti che cercano di ingannare le predette autorità fornendo informazioni alterate, incomplete o fuorvianti. Allorché le banche vengono a conoscenza di fatti che

fanno ragionevolmente presumere che il denaro detenuto in deposito derivi da attività criminose o che le operazioni effettuate abbiano esse stesse finalità illecite, dovrebbero essere assunti provvedimenti adeguati, compatibili con la legge, come ad esempio il rifiuto di fornire assistenza, la interruzione dei rapporti con il cliente e la chiusura o il congelamento dei conti.

#### **V. Adesione alla Dichiarazione**

Tutte le banche dovrebbero formalmente adottare politiche coerenti con i principi enunciati nella presente Dichiarazione e dovrebbero assicurare che tutti gli elementi del personale interessati, ovunque essi operino, siano informati della politica seguita dalla banca al riguardo. Si dovrebbe porre cura nell'addestramento del personale sui punti oggetto della Dichiarazione. Al fine di promuovere il rispetto di questi principi le banche dovrebbero porre in atto specifiche procedure per l'identificazione della clientela e la conservazione della documentazione interna relativa alle operazioni. Potrà rendersi necessario un ampliamento nell'organizzazione dei controlli interni, al fine di predisporre efficaci strumenti per verificare la generale osservanza del contenuto della Dichiarazione.

## Modifiche alla disciplina della riserva obbligatoria

*Delibera approvata nella 255ª riunione del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio  
tenuta il 20 gennaio 1989*

Le aziende di credito di cui all'art. 5 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375 e successive modificazioni ed integrazioni, esclusi i Monti di credito su pegno di seconda categoria e le Casse rurali e artigiane, sono tenute a costituire una riserva obbligatoria in contanti pari al 22,5 per cento della provvista in lire effettuata al netto dei fondi patrimoniali.

Le aziende che non raggiungano tale rapporto all'atto dell'entrata in vigore della presente disciplina sono tenute ad incrementare la riserva obbligatoria in contanti in misura pari al 25 per cento della variazione positiva registrata in ciascun mese dagli aggregati soggetti a riserva rispetto alla consistenza di questi ultimi nel mese precedente.

Nei casi di diminuzione degli aggregati la riserva già costituita viene ridotta di un importo pari al 22,5 per cento del decremento registrato in detti aggregati.

È data facoltà al Ministro del Tesoro di modificare, su proposta del Governatore della Banca d'Italia, i coefficienti di riserva in misura non superiore a 5 punti in più o in meno per l'aliquota marginale ed a 2,5 punti in più o in meno per quella sulle consistenze; le modificazioni possono applicarsi sia al complesso degli aggregati soggetti a riserva sia alle singole componenti degli stessi.

Le somme come sopra dovute dovranno essere depositate dalle aziende di credito presso la Banca d'Italia.

La remunerazione delle somme versate per assolvere gli obblighi di riserva è a carico della Banca d'Italia secondo la misura — anche differenziata in relazione alle caratteristiche dei depositi — fissata con decreto del Ministro del Tesoro sentito il Governatore della Banca d'Italia.

Con riferimento all'ammontare della riserva dovuta sulla base dell'ultima segnalazione presen-

tata, le banche potranno effettuare prelevamenti, nel rispetto delle condizioni che saranno stabilite dalla Banca d'Italia, purché l'ammontare della riserva costituita non risulti mai inferiore di oltre il 5 per cento all'importo dovuto e fermo restando l'obbligo di mantenere l'importo medio mensile del deposito ad un livello non inferiore a quello dovuto.

Qualora al termine del periodo di riferimento per il calcolo della media mensile emerga una minore consistenza del deposito rispetto al dovuto, l'azienda sarà tenuta a corrispondere una somma calcolata applicando, sulla differenza, per un periodo di trenta giorni, un tasso pari ad un parametro prefissato più una maggiorazione, individuati dal Ministro del Tesoro su proposta del Governatore della Banca d'Italia. Ai fini del calcolo della somma da corrispondere, il parametro e la maggiorazione sono quelli vigenti nel giorno in cui ha avuto luogo l'inadempienza.

In caso di reiterate inosservanze dell'obbligo da parte di singole istituzioni creditizie la Banca d'Italia potrà sospendere per tali aziende la possibilità della movimentazione inframensile del conto di riserva.

La Banca d'Italia provvederà ad emanare istruzioni atte a disciplinare i casi di eventuali ritardi nell'inoltro dei dati necessari per il controllo degli obblighi di riserva nonché i casi di inadempienza agli obblighi stessi non imputabili alla responsabilità delle aziende di credito.

Le aziende di cui in premessa sono altresì tenute a versare presso la Banca d'Italia una riserva obbligatoria in lire a fronte della raccolta in valuta al netto della quota reinvestita all'estero ovvero ricollocata presso altre aziende di credito nazionali. Il Ministro del Tesoro, su proposta del Governatore della Banca d'Italia, stabilisce le aliquote di riserva, la loro decorrenza e le modalità di applicazione.

La Banca d'Italia, che è incaricata di emanare le istruzioni applicative, definirà anche gli aggregati da considerare ai fini delle presenti disposizioni e le relative modalità di calcolo anche in termini di media mensile.

Le aziende di credito che ricorrano o intendano ricorrere ad operazioni che, pur differenziandosi nella forma tecnica, si sostanziano in una raccolta di fondi, dovranno preventivamente interessare la Banca d'Italia che fornirà istruzioni anche ai fini dell'eventuale assoggettamento di tale provvista agli obblighi di riserva.

Per un periodo transitorio, non superiore ad un anno, la Banca d'Italia, in relazione all'andamento dei mercati monetario e finanziario, potrà consentire alle aziende di credito di effettuare prelievi dalla riserva costituita a fronte della provvista in lire per un'aliquota inferiore a quella massima del 5 per cento.

La vigente disciplina resterà in vigore fino alla data, stabilita con decreto del Ministro del Tesoro, sentita la Banca d'Italia, nella quale verrà data attuazione alla presente delibera.

# Interventi

## Aggiornamento degli elementi di valutazione sullo stato e sulle prospettive della finanza pubblica

*Audizione del dr. Carlo A. Ciampi, Governatore della Banca d'Italia  
Camera dei Deputati - Commissione Bilancio, Tesoro e Programmazione*

*Roma, 8 febbraio 1989*

1. Lo squilibrio delle pubbliche finanze è la questione centrale dell'economia italiana. La sua gravità si riassume in poche cifre. Nel 1988 il fabbisogno pubblico è stato pari all'11,5 per cento del prodotto interno lordo; esso è di cinque volte superiore a quello medio degli altri sei maggiori paesi industriali. Il debito pubblico complessivo è giunto a fine anno a 1.035.500 miliardi di lire; data la brevità della vita media del debito rappresentato da titoli, il volume annuo delle emissioni lorde è stato di 500.000 miliardi.

Questi squilibri frenano la crescita, accentuano l'instabilità, minacciano inflazione, allontanano dall'Europa. L'assoluta priorità del problema su ogni altro è oggi riconosciuta da tutti. La convergenza di valutazioni costituisce un presupposto fondamentale perché si ponga mano al risanamento.

2. La crescita del 1988 conferma che l'economia italiana è in grado, per capacità di risparmio e di lavoro, di generare i mezzi necessari al risanamento dei conti pubblici. Segnatamente, essa può assorbire senza traumi recessivi l'azzeramento, in pochi anni, di un fabbisogno al netto degli interessi pari, nel 1988, a 36.400 miliardi, 3,4 per cento del prodotto lordo.

Nella composizione del fabbisogno la spesa per interessi è divenuta, per l'accumularsi del debito negli anni, quantitativamente dominante: 87.500 miliardi, l'8,1 per cento del prodotto. Ma,

azzerandosi il fabbisogno primario, i tassi di interesse potranno ridursi verso i livelli prevalenti nei mercati internazionali; si alleggerirebbe così l'onere di un debito pubblico ampiamente indicizzato ai rendimenti correnti: ci si avvierebbe verso il circolo virtuoso, costituito da una situazione in cui il tasso medio di interesse sul debito sia inferiore al tasso di sviluppo dell'economia.

3. La breve esperienza dell'ottobre-novembre scorso costituisce un episodio che conferma la concreta possibilità di avviare una interazione tra il ridursi del fabbisogno primario e la gestione del debito. A fine settembre 1988 il Governo espresse con fermezza l'impegno di avviare il riequilibrio della finanza pubblica; la manovra di bilancio per il 1989 venne imperniata su un più rigoroso controllo delle spese di competenza e raccordata al piano pluriennale di risanamento. Il mercato finanziario e i risparmiatori, che nei mesi precedenti si erano allontanati dai titoli con scadenza superiore all'anno, manifestarono fiducia in quegli intenti; sottoscrissero largamente titoli a tasso fisso con scadenze estese ai 5 anni e con rendimenti all'emissione decrescenti.

4. Quel moto di fiducia è stato dapprima smorzato dalla realtà del disavanzo dei conti dello Stato per il 1988, risultato a fine anno superiore di circa 6.000 miliardi al preconsuntivo formulato a fine settembre. L'ha ulteriormente frenato una serie di provvedimenti e di comportamenti, dai

quali, pur nel diverso apprezzamento di ciascuno di essi, non è emersa un'azione inequivocabilmente indirizzata al risanamento delle pubbliche finanze.

Le dichiarazioni rese a questa Commissione parlamentare e in altre sedi dai Ministri economici hanno fornito elementi quantitativi e interpretativi della situazione della finanza pubblica. Mi limiterò quindi a richiamare i dati essenziali, per poi soffermarmi su aspetti di più stretta competenza della Banca centrale.

Rispetto all'anno precedente, nel 1988 le esigenze finanziarie del settore statale sono aumentate di circa 10.000 miliardi, da 114 mila a 124 mila. La loro incidenza sul prodotto interno lordo è rimasta pressoché invariata, pari, come già ricordato, all'11,5 per cento. Il disavanzo primario che, secondo il documento di programmazione economico-finanziaria, si intendeva ridurre, da 37.400 miliardi nel 1987 a circa 30.000, è stato di 36.400 miliardi; rispetto al PIL è disceso dal 3,8 al 3,4 per cento.

Lo scostamento dagli obiettivi per il 1988 è dovuto alla «spesa». È indubbia la difficoltà di prevedere l'ammontare delle spese di cassa del settore statale: esse dipendono infatti, in parte non piccola, dai tempi di trasformazione in uscita effettiva di ingenti stanziamenti approvati in precedenza. Ma è pur vero che l'azione correttiva sulle erogazioni è stata inferiore alle intenzioni originarie, secondo le quali, nel 1988 la manovra sulla spesa avrebbe dovuto assumere dimensione analoga a quella sulle entrate. Soltanto per le prestazioni di farmaci e per le pensioni di invalidità civile sono stati compiuti interventi. Ampliamenti della spesa sono derivati — e ancor più deriveranno nell'anno in corso e nei successivi — dal rinnovo del contratto per la scuola e da miglioramenti di prestazioni sociali, in parte disposti negli anni precedenti. All'aumento delle uscite hanno contribuito gli interessi, cresciuti soprattutto per l'espansione del debito e per il più ampio ricorso ai BOT.

Il contenimento dello squilibrio nei conti pubblici, pertanto, ha continuato a incentrarsi sulle entrate. In più riprese, all'inizio dell'anno e poi in maggio e in luglio, sono stati effettuati interventi che le hanno accresciute di circa 9.000 miliardi. L'espansione del gettito, ancora una volta, è in

parte risultata da misure con effetto temporaneo, quali l'anticipazione del versamento dell'IVA e l'incremento degli acconti delle imposte dirette.

5. Un'occasione preziosa è stata persa nell'anno che è trascorso. Il favore della congiuntura internazionale ha fatto sì che il 1988 sia risultato per l'economia italiana fra i migliori della sua storia recente. Il prodotto interno lordo è cresciuto a un tasso vicino al 4 per cento, il più alto di questo decennio; lo sviluppo è stato stimolato dagli investimenti e dalla domanda estera. L'occupazione è tornata a salire nell'industria e ha continuato a crescere nei servizi; il tasso di disoccupazione ha cessato di aumentare, nonostante il persistente incremento delle forze di lavoro.

L'inflazione, misurata sui prezzi al consumo, è stata, nella media dell'anno, del 5 per cento, con una lieve riduzione del divario nei confronti degli altri principali paesi industriali.

La bilancia dei pagamenti, favorita dall'andamento del prezzo del petrolio, si è chiusa con un disavanzo delle partite correnti moderato, intorno allo 0,5 per cento del PIL. Ingenti afflussi di capitali, testimonianza dell'interesse degli investitori internazionali per una economia italiana in sviluppo e in fase di crescente apertura finanziaria verso l'estero, hanno ampliato le riserve valutarie del Paese.

Questi risultati mostrano quali opportunità si siano offerte lo scorso anno alla politica di bilancio. Il costo, in termini di produzione, di manovre incisive di riequilibrio delle finanze pubbliche sarebbe stato minimo; esse avrebbero apportato all'economia una correzione favorevole alla stabilità e quindi alla continuità dello sviluppo.

6. Condizioni correnti, tendenze di fondo, cornice di governabilità della finanza pubblica non possono, tutte insieme, che suscitare preoccupazioni. La Banca d'Italia ha il dovere di esternalarle al Parlamento.

Le spinte alla dilatazione della spesa pubblica, confermatesi nel 1988, sono tuttora in atto e, in assenza di interventi incisivi, sono destinate a crescere. La manovra di bilancio, impostata con la legge finanziaria e con i provvedimenti a essa collegati, non è sufficiente a contenere il fabbisogno entro l'importo di 117.350 miliardi, approvato con la legge finanziaria per il 1989.

L'azione operata sulle entrate fiscali e contributive è rilevante: il gettito aggiuntivo dovrebbe raggugiarsi, secondo le valutazioni ufficiali, a 10.000 miliardi. Ma la spesa è alimentata dagli oneri derivanti dall'applicazione del nuovo indice per l'adeguamento delle pensioni ai salari reali, dalle recenti misure di miglioramento di taluni trattamenti previdenziali, dalle occorrenze per il rinnovo dei contratti. Le stime originariamente formulate presentano numerose aree di rischio: finanziamento dell'INPS, spesa sanitaria, rinnovo dei contratti dei settori diversi dalla scuola, oneri per interessi. In tempi più lunghi, i meccanismi che determinano le prestazioni previdenziali e sanitarie, combinandosi con l'evoluzione demografica, tendono a rendere insostenibile l'onere della spesa.

La laboriosa definizione dei molteplici aspetti del recente accordo con le organizzazioni sindacali è tuttora in corso. La difficoltà della valutazione, in molti casi probabilistica, di ciascuna voce, e quindi dell'impatto finale sul fabbisogno dei prossimi anni, accresce le incertezze del mercato sulla coerenza del quadro complessivo in cui le singole misure si iscrivono. Aggrava questi dubbi l'introduzione, per eliminare il «drenaggio fiscale», di un meccanismo automatico legato all'evoluzione dei prezzi. Il giusto obiettivo di attenuare iniquità distributive viene assicurato riducendo la flessibilità di cui, nell'interesse di tutti, la gestione della politica economica deve poter disporre.

7. Sempre più intensa e urgente si avverte la necessità di imprimere una svolta alla politica di bilancio e di riacquisire così la fiducia dei mercati.

Nel maggio del 1984 la Banca d'Italia, richiamando ancora una volta l'attenzione sull'importanza del risanamento della pubblica finanza, tracciò gli elementi essenziali di un piano di riduzione del disavanzo, dal lato della spesa e da quello dell'entrata.

In un recente documento, che ha incontrato vasto consenso, il Ministro del tesoro ha indicato i punti da aggredire e tempi ravvicinati di azione: urgono provvedimenti specifici di attuazione, con misure di effetto immediato in un quadro organico di più lungo periodo, che lo stesso testo dell'accordo con le organizzazioni sindacali esplicita-

mente presuppone. È essenziale avviare prontamente le riforme «forti», più volte e da più parti invocate, nella consapevolezza che le tendenze in atto inesorabilmente portano la spesa pubblica fuori controllo.

Non vi sono alternative: tanto meno può offrirle la politica monetaria. Questa può e deve aiutare un'azione di risanamento imperniata sulla politica di bilancio; non può sostituirsi a essa. Non vi si addicono gli strumenti di cui la politica monetaria dispone. Il loro uso, in assenza di una adeguata politica di bilancio, può evitare o attenuare crisi, ma al costo di appesantire gli oneri finanziari, cioè di rendere più grave il problema stesso che si vuole risolvere, quello del fabbisogno e del debito pubblico.

Si aggiunga che la questione del settore pubblico non è solo di natura quantitativa e finanziaria, ma investe aspetti di efficienza, essenziali per gli effetti diretti e indiretti sull'intera economia.

8. Allo stato della legislazione attuale, il fabbisogno per il 1989 eccede ampiamente l'obiettivo; da ultimo gli esperti della missione in Italia del Fondo monetario internazionale hanno previsto un importo superiore ai 130.000 miliardi.

Se non si provvederà a limitare il fabbisogno riportandolo verso l'obiettivo fissato, saranno pregiudicati sia l'equilibrio della bilancia dei pagamenti sia l'andamento dei prezzi: di conseguenza le possibilità di sviluppo dell'economia.

La bilancia dei pagamenti correnti è destinata, nel 1989, a subire gli effetti delle condizioni meno favorevoli del mercato petrolifero. Il deterioramento del saldo diverrebbe più grave, qualora si manifestasse un disallineamento del nostro ciclo interno rispetto a quello internazionale.

Il recente incontro del Gruppo dei 7 ha confermato l'orientamento dei paesi industriali a contrastare, con la politica di bilancio e con quella monetaria, il risveglio dell'inflazione, anche laddove, come nella Germania federale e nel Giappone, essa registra, ritmi modesti. Il conseguente rallentamento dell'espansione è ritenuto necessario per assicurarne la continuità.

La nostra economia è entrata nel sesto anno consecutivo di sviluppo; la crescita è stata particolarmente intensa nel 1988, con un aumento

della domanda interna di oltre il 4 per cento. Al più elevato disavanzo degli scambi commerciali si è aggiunto un significativo decumulo delle scorte. Il grado di utilizzo della capacità produttiva degli impianti è, in più di un settore, elevato.

Gli indicatori recenti continuano a segnalare un andamento sostenuto della domanda interna. I consumi delle famiglie tendono a salire, sospinti anche da effetti-ricchezza indotti dall'espansione del debito pubblico.

La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è in aumento: gli incrementi del costo per dipendente, dell'ordine dell'8 per cento nel 1988 come nel 1987, trovano minor compenso nella produttività, dopo l'eccezionale sviluppo di quest'ultima nel 1987.

La politica del cambio non intende offrire soluzioni accomodanti, che avrebbero conseguenze inflazionistiche. Nelle presenti condizioni di un'economia caratterizzata da crescente mobilità dei capitali, la manovra fiscale è ancor più che in passato lo strumento appropriato per la regolazione della domanda interna, attraverso un'azione selettiva che freni i consumi senza disincentivare gli investimenti.

Il mantenimento di un sostanziale equilibrio delle partite correnti della bilancia dei pagamenti assume rilievo anche in relazione alla scadenza, ormai prossima, del luglio 1990, allorché la libertà di movimento dei capitali si estenderà ai depositi bancari e ai titoli a breve. Non operando subito per il risanamento della finanza pubblica, si rischia di giungere a quell'appuntamento nella condizione di un doppio rilevante disavanzo, nei conti pubblici e in quelli con l'estero.

9. Soprattutto, una ferma regolazione della domanda interna è necessaria per arrestare le tendenze al riaccendersi dell'inflazione.

Nel corso del 1988 l'inflazione ha mostrato segni di ripresa. Nel settore della trasformazione industriale, i costi unitari variabili hanno registrato una accelerazione, seguendo il rincaro degli *inputs* di provenienza estera. Anche il tasso di incremento dei prezzi degli *inputs* di origine interna si è elevato rispetto al 1987. I prezzi alla produzione sono cresciuti meno dei costi, con una lieve riduzione dei margini di utile, nonostante la pressione della domanda. L'aumentato volume delle vendite ha mantenuto elevati i profitti.

Misurato con l'indice del costo della vita, il tasso di inflazione tendenziale era rimasto costantemente al di sotto del 5 per cento nei primi dieci mesi dell'anno. In novembre e dicembre, esso ha registrato un incremento cumulato dell'1,2 per cento, che ne ha portato la crescita tendenziale al 5,5 per cento, livello che non era stato più toccato da oltre due anni. In gennaio, il tasso annuale è salito al 5,7 per cento rispetto al gennaio del 1988: l'incremento ha riflesso solo in parte la traslazione dell'aumento delle aliquote IVA sui prezzi finali.

Occorre stroncare questo risveglio dell'inflazione. Esistono le condizioni a che i livelli dei mesi invernali costituiscano una punta, dalla quale ridiscendere nel corso dell'anno. Ma ciò implica un raffreddamento delle tensioni della domanda per consumi e un'attenta gestione delle contrattazioni retributive nel settore pubblico e in quello privato.

10. Gli squilibri della finanza pubblica, al di là degli sprechi di risorse che riflettono a detrimento dello sviluppo nel lungo periodo, rischiano di avvitarsi in una spirale perversa; possono intrecciarsi con movimenti involutivi nei conti con l'estero e nei prezzi. Il rischio deve essere sventato con una politica di bilancio rigorosa. La richiedono e la consentono sia la condizione strutturale sia la fase ciclica dell'economia.

Nei maggiori paesi industriali le condizioni monetarie sono divenute progressivamente più tese. La manovra restrittiva, volta a soffocare il risorgere di tensioni inflazionistiche, ha determinato un generale rialzo dei tassi di interesse a breve termine. In quei paesi, il rialzo non si è trasmesso ai tassi sulle più lunghe scadenze, essendo stato interpretato dagli operatori come garanzia di una politica di stabilità, svolta in prima istanza dall'azione monetaria e affidata nel più lungo periodo alla realizzazione di sane politiche di bilancio.

In Italia, la struttura dei tassi secondo le scadenze e la limitata propensione del pubblico a sottoscrivere i titoli a più lungo termine riflettono il prevalere di preoccupate attese per il futuro della finanza pubblica. Per modificare quelle attese nel senso prevalente negli altri paesi industriali, occorre che l'intendimento di riequilibrare

i conti pubblici acquisti credibilità, trasformandosi in azione.

11. Spero di avere espresso con chiarezza il mio pensiero. Ho sottolineato i limiti della politica monetaria di fronte al problema che oggi è centrale, quello del risanamento delle pubbliche finanze.

Ma di fronte al pericolo di un risveglio dell'inflazione, la Banca d'Italia non resta né resterà inattiva.

La politica monetaria sta già esercitando un'azione antinflazionistica, attraverso un'assidua regolazione della liquidità bancaria. Dall'estate gli interventi della Banca centrale sul mercato monetario, a tassi di interesse elevati, non hanno avuto soluzione di continuità. La crescita della base monetaria e quella della quantità di moneta, ambedue dell'8 per cento circa, sono state mantenute nei limiti programmati per il 1988, al di sotto del ritmo di sviluppo del prodotto lordo in termini nominali. Nei tempi più recenti, l'azione antinflazionistica ha operato anche per il tramite di un

corso sostenuto della lira sui mercati dei cambi, pur con opportune oscillazioni.

La Banca d'Italia è consapevole dei costi che una sua politica ancor più severa addurrebbe sia allo Stato, per il maggior onere del servizio del debito, sia al sistema produttivo, per l'inasprimento del costo del denaro e per la maggiore costrizione che, nelle presenti condizioni di libertà di movimento di capitali, eserciterebbe verosimilmente il cambio.

Questa consapevolezza non può certo indurre la Banca d'Italia a venir meno al dovere, istituzionale e morale, di far tutto quanto è necessario per preservare la stabilità.

Nessuno può aver dimenticato i guasti di un'inflazione che in anni non lontani ha messo a repentaglio la struttura, non solo economica, del Paese. L'abbattimento dell'inflazione ci ha permesso di ricongiungerci al consesso dei paesi industriali e di divenire parte attiva di un disegno europeo, del quale la stabilità monetaria di ciascuno dei suoi membri è requisito essenziale.

Tav. 1

## Fabbisogno, interessi e debito del settore statale (1)

ANNI	Fabbisogno (miliardi)	% PIL	Spesa per interessi (miliardi)	% PIL	Fabbisogno al netto della spesa per interessi (miliardi)	% PIL	Debito al 31 dicembre (valori nominali, miliardi)	% PIL
1980	35.886	9,3	19.235	5,0	16.651	4,3	212.671	55,1
1981	49.596	10,7	27.328	5,9	22.268	4,8	267.755	57,8
1982	70.789	13,0	38.914	7,1	31.875	5,8	342.271	62,8
1983	88.260	13,9	47.105	7,4	41.155	6,5	433.742	68,5
1984	95.695	13,1	57.579	7,9	38.116	5,2	532.500	73,2
1985	110.036	13,5	63.558	7,8	46.478	5,7	657.471	80,6
1986	109.557	12,1	73.180	8,1	36.377	4,0	768.095	85,1
			(72.861)	(8,1)	(36.696)	(4,1)		
1987	113.659	11,6	76.262	7,8	37.397	3,8	885.217	90,1
			(74.452)	(7,6)	(39.207)	(4,0)		
1988	123.855	11,5	87.500	8,1	36.355	3,4	1.011.000	94,2
			(83.500)	(7,8)	(40.355)	(3,7)		

(1) Tra parentesi sono indicati la spesa per interessi e il fabbisogno «primario» al netto del gettito della ritenuta per l'imposta sostitutiva sugli interessi dei titoli.

Tav. 2

## Finanziamento del fabbisogno statale

VOCI	1983	1984	1985	1986	1987	1988 (*)
Fabbisogno	88.260	95.695	122.627	110.163	114.212	124.651
(escluse regolazioni debiti pregressi)	(88.260)	(95.695)	(110.036)	(109.557)	(113.659)	(123.855)
Copertura						
Titoli sul mercato (1)	74.830	75.431	72.196	87.463	84.236	103.054
di cui: BOT e BTE	(7.315)	(19.134)	(-1.837)	(8.295)	(31.997)	(47.581)
titoli a medio e a lungo termine	(67.515)	(56.297)	(74.033)	(79.168)	(52.239)	(55.473)
Titoli emessi per consolidamenti	—	—	10.403	—	421	732
Raccolta postale e debiti esteri (2)	8.916	10.237	12.509	11.706	20.315	17.845
Base monetaria	4.514	10.027	27.519	10.994	9.240	3.020
di cui: c/c Tesoreria e anticipazioni straord. (3)	(-622)	(10.554)	(6.340)	(4.525)	(9.274)	(4.331)
	<i>composizioni percentuali</i>					
Fabbisogno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Copertura						
Titoli sul mercato (1)	84,8	78,8	58,9	79,4	73,7	82,7
di cui: BOT e BTE	(8,3)	(20,0)	(-1,5)	(7,5)	(28,0)	(38,2)
titoli a medio e a lungo termine	(76,5)	(58,8)	(60,4)	(71,9)	(45,7)	(44,5)
Titoli emessi per consolidamenti	—	—	8,5	—	0,4	0,6
Raccolta postale e debiti esteri (2)	10,1	10,7	10,2	10,6	17,8	14,3
Base monetaria	5,1	10,5	22,4	10,0	8,1	2,4
di cui: c/c Tesoreria e anticipazioni straord. (3)	(-0,7)	(11,0)	(5,2)	(4,1)	(8,1)	(3,5)

(1) Esclusi quelli ceduti dalla Banca d'Italia a fronte di anticipazioni ex D.M. 27.9.1974. — (2) Incluse voci minori. — (3) Nel 1983 e nel 1984 venne, rispettivamente, concessa e rimborsata l'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi. — (\*) Dati provvisori e in parte stimati.

Tav. 3

## Consistenza del debito del settore pubblico (1)

(dati di fine periodo - valori nominali)

VOCI	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 (*)
<i>(consistenze in miliardi di lire)</i>									
BOT e BTE .....	72.764	106.456	139.481	150.442	159.332	172.472	182.243	209.978	252.500
Titoli a medio e a lungo termine .....	77.788	85.449	109.786	180.269	244.259	340.044	427.135	483.717	542.600
di cui: BTP .....	17.102	21.024	19.354	23.109	31.778	36.003	70.761	83.911	143.750
CCT .....	28.090	30.982	59.018	126.085	182.702	262.100	314.889	349.091	340.100
Racc. postale .....	33.048	35.639	39.322	44.261	50.626	59.693	70.964	83.843	94.045
C/c Tesoreria e ant. straordinaria (2) ..	19.126	25.312	31.910	23.288	41.842	48.182	52.707	61.981	66.312
(limite c/c Tesoreria) .....	(20.595)	(25.331)	(29.620)	(36.757)	(43.124)	(51.142)	(57.761)	(63.082)	(70.653)
Debiti esteri .....	3.433	6.578	9.731	12.545	16.408	18.435	17.618	23.536	28.900
Altri debiti .....	22.082	23.696	31.334	44.739	48.416	43.739	42.430	46.927	51.143
<b>Totale ...</b>	<b>228.240</b>	<b>283.130</b>	<b>361.564</b>	<b>455.543</b>	<b>560.883</b>	<b>682.564</b>	<b>793.096</b>	<b>909.983</b>	<b>1.035.500</b>
<i>(composizione percentuale)</i>									
BOT e BTE .....	31,9	37,6	38,6	33,0	28,4	25,3	23,0	23,1	24,4
Titoli a medio e a lungo termine .....	34,1	30,2	30,4	39,6	43,6	49,8	53,9	53,1	52,4
di cui: BTP .....	7,5	7,4	5,4	5,1	5,7	5,3	8,9	9,2	13,9
CCT .....	12,3	10,9	16,3	27,7	32,6	38,4	39,7	38,4	32,8
Racc. postale .....	14,5	12,6	10,8	9,7	9,0	8,7	8,9	9,2	9,1
C/c Tesoreria e ant. straordinaria (2) ..	8,4	8,9	8,8	5,1	7,5	7,1	6,6	6,8	6,4
Debiti esteri .....	1,5	2,3	2,7	2,8	2,9	2,7	2,2	2,6	2,8
Altri debiti .....	9,6	8,4	8,7	9,8	8,6	6,4	5,4	5,2	4,9
<b>Totale ...</b>	<b>100,0</b>								
Debito pubbl. % .....	58,5	60,5	66,3	71,9	77,0	83,7	87,9	92,6	96,5
PIL									

(1) Il debito del settore pubblico include, oltre ai debiti degli enti appartenenti al settore statale (Stato, Cassa DD.PP., Agenzia per il Mezzogiorno, Aziende autonome statali), anche quelli degli enti locali, degli istituti di previdenza e di altri enti delle amministrazioni centrali. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. — (2) Negli anni 1983 e 1984 fu, rispettivamente, concessa e rimborsata l'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi. — (\*) Dati provvisori e in parte stimati.

Tav. 4

## Debito pubblico e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per i principali paesi dell'area OCSE

(per cento del PIL)

PAESI	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 (1)	1988 (2)
<b>Debito pubblico</b>									
Italia .....	58,5	60,5	66,3	71,9	77,0	83,7	87,9	92,6	96,5
Stati Uniti .....	37,9	37,2	41,3	44,1	45,2	48,4	51,2	51,6	51,3
Giappone .....	52,0	57,0	61,1	66,9	68,4	69,3	69,3	68,6	67,3
Germania federale .....	32,5	36,3	39,5	40,9	41,5	42,2	42,4	43,3	44,1
Francia .....	24,6	23,9	27,9	29,5	31,8	33,8	35,1	36,7	37,2
Regno Unito .....	54,6	54,7	53,4	53,6	54,9	53,6	52,9	50,4	46,1
Canada .....	44,7	45,1	50,5	54,5	58,0	63,4	67,2	69,0	69,5
<b>Indebitamento netto (3)</b>									
Italia .....	8,5	11,3	11,3	10,6	11,5	12,5	11,4	10,5	10,2
Stati Uniti .....	1,5	1,1	4,0	4,9	3,8	4,1	4,4	3,3	2,7
Giappone .....	4,4	3,8	3,6	3,7	2,1	0,8	1,1	0,3	0,2
Germania federale .....	2,9	3,7	3,3	2,5	1,9	1,1	1,3	1,8	2,0
Francia .....	—	1,9	2,8	3,2	2,8	2,8	2,9	2,4	1,6
Regno Unito .....	3,5	3,9	2,8	3,4	3,8	2,9	3,1	2,0	0,3
Canada .....	2,8	1,5	6,0	7,0	6,7	7,1	5,5	4,6	3,3

Fonte: Elaborazioni su dati OCSE e CEE (per l'Italia, fonte Banca d'Italia e ISCO).

(1) Parzialmente stimato. — (2) Previsione. — (3) Contabilità nazionale, conti istituzionali.

Tav. 5

## Tassi d'interesse (1)

DATA	Tasso ufficiale sconto (2)	Tassi bancari medi (3)		BOT 12 Mesi (4)	BTP quadriennali (5)
		Prestiti	Depositi		
1986 - mar. ....	14,0	17,4	10,2	13,1	13,3
giu. ....	12,0	16,9	9,3	11,1	11,8
set. ....	12,0	15,2	8,2	10,2	9,9
dic. ....	12,0	14,2	7,8	9,4	9,3
1987 - mar. ....	11,5	13,8	7,5	9,1	9,3
giu. ....	11,5	13,2	6,9	9,0	9,2
set. ....	12,0	13,4	6,7	9,9	10,4
dic. ....	12,0	14,0	6,9	10,2	10,5
1988 - gen. ....	12,0	13,7	6,9	9,2	—
feb. ....	12,0	13,5	6,7	9,1	10,2
mar. ....	12,0	13,4	6,7	9,1	10,0 (*)
apr. ....	12,0	13,4	6,7	9,5	10,5
mag. ....	12,0	13,2	6,6	9,5	10,6
giu. ....	12,0	13,3	6,6	9,4	9,9 (*)
lug. ....	12,0	13,5	6,6	9,8	10,8
ago. ....	12,5	13,7	6,6	9,9	11,1
set. ....	12,5	13,9	6,6	10,3	11,6
ott. ....	12,5	13,9	6,7	10,1	11,6
nov. ....	12,5	13,8	6,7	9,9	11,4 (*)
dic. ....	12,5	13,7	6,8	9,9	10,6 (*)
1989 - gen. ....	12,5			9,9	11,3 (*)

(1) I dati trimestrali sono medie semplici dei valori mensili. — (2) Dati di fine periodo. Date relative ai provvedimenti di variazione del tasso ufficiale di sconto:

22 marzo 1986: 14,00

25 aprile 1986: 13,00

27 maggio 1986: 12,00

14 marzo 1987: 11,50

28 agosto 1987: 12,00

26 agosto 1988: 12,50

(3) Tassi medi del periodo desunti dalle statistiche decadali. I dati su settembre 1988 sono parzialmente stimati. — (4) Tassi di aggiudicazione alle aste pubbliche, al netto dell'imposta; anno civile; formula dell'interesse composto. — (5) Tassi all'emissione al netto d'imposta; per il 1987, anno in cui i BTP quadriennali non furono emessi, i rendimenti si riferiscono a BTP triennali. I dati indicati con (\*) si riferiscono ad emissioni biennali (marzo e giugno '88), triennali (dicembre '88) e quinquennali (novembre '88 e gennaio '89).

Tav. 6

Andamento degli aggregati monetari e creditizi  
(tassi di crescita a dodici mesi; dati di fine periodo)

VOCI	1986	1987	1988 (1)
Depositi bancari .....	8,9	6,8	6,4
Moneta (M2) .....	9,4	8,3	7,7
Prestiti bancari .....	9,6	8,6	17,6
di cui: in lire .....	8,5	7,4	16,7
Finanziamenti al settore non statale	11,4	10,3	15,5
Credito totale interno .....	15,2	13,1	14,9

(1) Dati provvisori.

Giornata di studio su:

## Qualità del credito e sviluppo economico regionale

*Introduzione del dr. Antonio Fazio, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia*

*Bari, 18 febbraio 1989*

1. Nelle parole di un economista italiano (Toniolo), che scriveva all'inizio di questo secolo, la funzione di supplenza dello Stato, «l'intervento dello Stato per il progresso economico della società è legittimo ogni qualvolta si esperimenti (è una nozione di fatto) la insufficienza delle spontanee energie individuali e collettive (sociali)».

Alla luce della moderna teoria del valore, le forze spontanee del mercato, in un dato sistema economico, possono non essere in grado di utilizzarle al meglio le risorse disponibili ed esprimere il potenziale di sviluppo, essenzialmente per l'incapacità di prevedere il futuro con linguaggio più tecnico: per l'assenza di mercati futuri; incapacità quindi di assumere i rischi relativi, anche per la dimensione degli stessi.

Si aggiunga la considerazione di un rendimento sociale degli investimenti che può risultare sensibilmente superiore a quello privato, problema sottolineato energicamente da Solow negli anni sessanta, in un contesto, peraltro, di rapida crescita economica.

Sono, questi, riferimenti teorici e culturali che mi sembra opportuno aver presenti nell'accingersi a discutere di iniziative imprenditoriali e di finanziamenti, in un contesto nel quale la produttività degli investimenti può essere condizionata da un ambiente economico non del tutto favorevole e nel quale è previsto un ampio e articolato intervento pubblico.

2. Dalle analisi dei rapporti SVIMEZ sull'economia del Mezzogiorno si deduce che, nel 1987, la produttività del lavoro era, in quell'area, per l'industria in senso stretto, pari all'82 per cento della stessa produttività nel Centro-Nord; con minimo del 69 per cento per «tessili, abbigliamento, pelli, cuoio e calzature» e massimo del 96 per «carta, stampa ed editoria».

Dalle stesse stime si deduce che il divario era sensibilmente aumentato rispetto all'inizio del decennio.

Le cause di questo divario non sono da ricondurre a una insufficiente intensità di capitale dei processi produttivi. Il rapporto capitale-uomo nelle imprese localizzate nel Mezzogiorno risulta più elevato rispetto al resto del Paese, per settori omogenei di piccole imprese, (calcoli di Tresoldi e Siracusano, partendo dai dati della Centrale dei Bilanci).

3. Il problema del Mezzogiorno risale al momento dell'Unità, ha quindi nella sostanza e nei dibattiti, più di un secolo di vita. Nel secondo dopoguerra esso tuttavia assume una caratteristica che ancora conserva: quella di coagulare il consenso intorno a una formula di economia mista nella quale l'iniziativa imprenditoriale privata debba prendere lo slancio in un ambiente modificato da interventi pubblici.

Gli interventi previsti, da allora, sono di tipo diretto, sulle infrastrutture e sulla dotazione di capitale sociale, ma assumono altresì la forma, con diverse modalità, di sovvenzioni alle attività produttive.

Gli schemi di intervento furono oggetto di ampio e articolato dibattito; sono stati rinnovati più volte nelle modalità e nell'intensità. La realizzazione dei programmi venne affidata a organi dell'amministrazione centrale e ciò permetteva di mantenere agli interventi stessi una visione globale e unitaria.

Gli effetti della politica di intervento straordinario si ritrovano, a livello macroeconomico, in un rapporto tra investimenti e prodotto interno più elevato, di vari punti percentuali, nelle regioni meridionali rispetto al resto del Paese; in un saldo

di beni e servizi dell'area, deficitaria per 20 punti percentuali del prodotto; in una conseguente importazione netta di risparmio dal resto del territorio nazionale (sotto forma di trasferimenti e finanziamenti, pubblici e privati, e di investimenti diretti).

Lo sviluppo del reddito — e quindi dei consumi e del tenore di vita — ha seguito nel Mezzogiorno quello del Paese; quest'ultimo certamente influenzato anche dallo sforzo di intensificazione degli investimenti nelle regioni meridionali.

Il divario di occupazione, in rapporto alle forze di lavoro, tra Mezzogiorno e Centro-Nord, si è mantenuto limitato fino all'inizio degli anni settanta; in relazione anche agli ampi spostamenti di popolazione sul territorio.

Negli anni più recenti, anche in conseguenza degli andamenti demografici, il divario si è andato aprendo in misura sempre più accentuata.

4. L'emergere delle autonomie regionali e difficoltà nascenti da non razionali scelte settoriali, in una situazione generale di difficoltà dell'economia nazionale nella seconda metà degli anni settanta, ponevano in crisi gli schemi della politica meridionalistica, schemi che pure avevano subito una profonda evoluzione nel corso di cinque lustri di applicazione. Si giungeva all'inizio degli anni ottanta, in una situazione di grave incertezza concettuale ed operativa.

L'attenzione del dibattito sull'economia nazionale tendeva a spostarsi verso i problemi dell'apertura, anche finanziaria, all'economia internazionale. Si aggravava la situazione dei conti pubblici. Acquistava crescente rilievo, negli anni più recenti, il dibattito sull'integrazione economica europea.

5. La Legge 64 del 1986 ha posto fine, sul piano legislativo, a un lungo periodo di incertezza, riconfermando e innalzando la misura delle agevolazioni alle attività produttive private.

È stata modificata la modalità di realizzazione delle opere pubbliche, progettate ora dalle Regioni e dagli altri Enti locali e proposte alle autorità centrali che si limitano a selezionare i progetti e a finanziarli.

La nuova procedura ha incontrato numerose difficoltà di attuazione. Tra queste: inefficienze

nella predisposizione dei progetti, frammentazione delle risorse su progetti di modesto rilievo, mancanza di iniziative per progetti di respiro interregionale.

L'intervento straordinario si affianca, con sovrapposizioni e discontinuità, ad altri provvedimenti di politica economica: la legislazione ordinaria per l'incentivazione industriale e per l'occupazione, che prevede ampie riserve di fondi per le aree meridionali, e quella speciale per la ricostruzione e gli interventi nelle aree terremotate.

6. L'accento sull'integrazione comunitaria, lo spostamento di poteri normativi e finanziari verso la CEE, uniti alla consapevolezza, non sempre presente nei nostri dibattiti, della impossibilità di affidare completamente l'eliminazione degli squilibri alle forze spontanee del mercato, hanno spinto, in quella sede, a riconsiderare il problema degli squilibri regionali e a ricercare politiche atte a rimuoverne almeno gli aspetti più rilevanti.

Di interesse al riguardo è la ricerca, condotta dall'ampio gruppo di lavoro — al quale hanno partecipato anche studiosi italiani — diretto dal prof. Dieter Biehl: *The Contribution of Infrastructure to Regional Development*. Essa è basata su dati riferiti alla fine degli anni settanta, anche se i risultati sono stati pubblicati in data più recente. Trattandosi di informazioni di tipo strutturale è probabile che un aggiornamento riproduca abbastanza da vicino le situazioni a quel tempo rilevate.

Dell'Europa, ancora formata da dieci paesi, escludendo cioè, perché non partecipanti alla CEE negli anni settanta, Spagna e Portogallo, sono state considerate circa 140 regioni. Per ognuna di esse sono state rilevate attrezzature infrastrutturali in senso ampio, ad esempio infrastrutture per trasporti, suddivise a loro volta in 8 categorie e ogni categoria in vari tipi di impianti; infrastrutture per comunicazioni, suddivise in 3 categorie e vari tipi di impianti; dotazioni per distribuzione di elettricità, acqua, gas; infrastrutture urbane, sociali e culturali; riserve naturali.

Nel complesso sono stati considerati, rilevati, misurati quasi 100 tipi diversi di dotazioni infrastrutturali, per ogni regione. I dati sono misurati e sintetizzati in indici che tengono conto del numero degli abitanti e della superficie del territorio.

Tutte le regioni dell'Italia meridionale risultano da tale analisi collocate su un basso livello di dotazioni infrastrutturali, di poco superiore a quello tipico delle regioni dell'Irlanda e della Grecia.

Le regioni italiane del Centro-Nord risultano, in comparazione alla situazione generale europea, dotate di infrastrutture a un livello medio.

Un'analisi di regressione tra dotazione infrastrutturale e livello di sviluppo, misurato essenzialmente dal prodotto per abitante e per persona attiva, oppure dalla produttività del lavoro nell'industria e nei servizi, rivela una nettissima correlazione positiva.

La correlazione positiva rimane molto netta anche se nella spiegazione del livello del reddito e della produttività si introducono altri fattori esplicativi quali: entità del capitale produttivo privato, struttura produttiva e occupazionale, localizzazione geografica.

7. La presenza di una correlazione tra due fenomeni nulla dice circa il rapporto di causalità.

La produttività del lavoro e dell'economia, e il livello di vita, dipendono dalle infrastrutture; è altresì vero che queste possono realizzarsi o esistono in misura più cospicua nei paesi e nelle regioni più ricchi e meglio dotati dal punto di vista delle risorse naturali e ambientali. Tuttavia, non sembra si possa sfuggire alla conclusione che la dotazione di infrastrutture è una condizione necessaria per lo sviluppo economico.

La crescita del reddito e della produzione derivanti dalle attività economiche private, primarie, industria, terziario richiede per il suo avveramento una dotazione adeguata di infrastrutture.

La funzione di produttività sociale è basata su capitale privato, includente appropriate tecnologie, lavoro in quantità e di qualità adeguate, ma altresì disponibilità di una rete completa di infrastrutture: di trasporto, comunicazione, distribuzioni di energia, gas e acqua; infrastrutture sociali e culturali; il tutto a servizio della produzione e degli abitanti e secondo proporzioni abbastanza definite, per ogni data situazione storica e ambientale.

Esiste, in altri termini, una limitata possibilità di sostituzione fra differenti tipi di infrastrutture,

e anche fra capitale infrastrutturale e capitale privato. La funzione di produzione appare perciò come formata da *inputs* di servizi, forniti dai vari tipi di capitali, in proporzioni piuttosto rigide tra di loro. La sostituibilità al di là di certi limiti appare nettamente non economica.

8. Una dotazione di infrastrutture rilevante, in ambienti non sviluppati, può dar luogo a sottoutilizzo delle stesse. Questo sembra curiosamente il caso di molte regioni italiane alla fine degli anni settanta. È però anche vero che la dotazione infrastrutturale di quelle regioni costituiva, e sembra costituire ancora, preclusione per più elevati livelli di attività economica.

La situazione, come è ben noto, è molto differenziata, al riguardo, anche nell'ambito delle regioni meridionali e per i diversi tipi di strutture. La Lucania e il Molise risultavano, nello studio di Biehl, e forse lo sono ancora, le più povere in termini di dotazioni infrastrutturali. Mentre dal punto di vista dei trasporti stradali la dotazione è in genere più uniforme, maggiori difformità esistono per gli impianti idrici, per la distribuzione di gas e di energia.

I risultati della ricerca condotta da Biehl sono confermati, per anni più recenti, da uno studio di autori italiani, già collaboratori di Biehl (Bracalente, Di Palma e Mazziotta, 1988). Con riferimento a un sottoinsieme delle infrastrutture considerate nello studio più ampio, le regioni del Mezzogiorno rimangono assai distanti dalla dotazione tipica delle regioni del Centro-Nord.

Un dibattito degli anni cinquanta tra Rosenstein-Rodan da un lato, Hirschman dall'altro verteva sulla strategia dello sviluppo: se iniziare da massicci investimenti pubblici ai quali sarebbero seguiti investimenti privati, o, viceversa, soddisfare la domanda di infrastrutture solo allorché essa tenda a divenire più acuta.

È indubbio che la prima via può portare a sottoutilizzo temporaneo e a cattiva allocazione del capitale pubblico. La seconda via, sperimentata di fatto, non per scelta razionale, nello sviluppo di alcuni grandi agglomerati urbani del nostro Mezzogiorno, ha condotto a carenze e strozzature alle quali l'iniziativa pubblica ha risposto con ritardo e in misura inadeguata. Anche in questo caso con enormi sprechi di energie pubbliche e private.

9. Il ricupero di una visione di un modello di sviluppo che considera l'armonica coesistenza di interventi pubblici e di iniziative private appare necessario.

All'intenso dibattito degli anni quaranta e cinquanta, al quale fecero seguito azioni di politica economica coerenti (internamente e coi dibattiti), sembra essere seguita, negli anni settanta, una serie di iniziative di politica economica e di interventi meno coordinati.

Molti interventi senza un piano, o meglio, senza una visione sufficientemente unitaria.

Appare contraddittoria, sia pure a un esame superficiale, l'uniformità salariale sul territorio nazionale, seguita all'eliminazione delle cosiddette gabbie salariali alla fine degli anni sessanta, con livelli di produttività del lavoro, che sono influenzati negativamente dalla situazione territoriale e ambientale e di conseguenza sussidiati dal fisco attraverso un minor carico di oneri sociali.

Il sussidio molto forte all'investimento di capitale privato, da un lato appare coerente con una redditività degli investimenti che può risultare molto più bassa di quella sociale, dall'altro però può condurre a combinazioni produttive con alta intensità di capitale in regioni nelle quali c'è abbondanza del fattore lavoro.

La Legge 64 ha tentato di recuperare una visione unitaria; rimane l'esigenza, almeno per i non specialisti, di meglio comprendere il modello di sviluppo e il suo funzionamento, con le relazioni reciproche tra i principali macro-aggregati, che è riassunto dall'ampio programma di interventi. Le relazioni di tali aggregati con la parte più sviluppata dell'economia nazionale e con gli altri paesi europei ed extra-europei.

Forse è una pretesa eccessiva quella di porre tutte le variabili in bilanci e modelli; ma le risorse per gli interventi sono disponibili e non del tutto trascurabili.

Alle risorse pubbliche straordinarie continuano ad affiancarsi quelle ordinarie e, presumibilmente e auspicabilmente, un crescente flusso di risorse private, esogene ed endogene all'area.

La Legge 64 ha in qualche misura spostato l'accento sui settori produttivi diversi dal primario e dal secondario. Ciò appare corretto alla luce

di una tendenza, in atto in tutte le economie sviluppate, consistente in una concentrazione della nuova occupazione e del valore aggiunto nel settore dei servizi. Molti servizi, e in particolare quelli più avanzati, sono tuttavia strumentali a una attività produttiva, primaria e soprattutto industriale, robusta.

10. La politica consistente nel sovvenzionare i fattori di produzione, capitale privato e lavoro, per coprire la differenza di produttività, rispetto ad altre parti, preponderanti, del sistema economico, equivale a finanziare uno squilibrio. Non è chiaro per quali tempi e con quali prospettive.

Un programma di interventi e di investimenti pubblici deve essere rivolto a rimuovere le cause dello squilibrio. In relazione ad alcuni problemi si può forse accertare che il costo degli investimenti risolutivi non eccede il valore attuale di un flusso, di durata piuttosto lunga, di finanziamenti dello squilibrio.

Tra le infrastrutture occorre sempre più pensare non solo a dotazioni materiali, ma altresì a forme di beni collettivi, ad esempio di tipo organizzativo e informativo.

La ricerca che viene qui oggi presentata è volta ad approfondire i rapporti tra sistema finanziario e attività produttiva nel Mezzogiorno. Ciò presuppone l'attivazione di energie imprenditoriali in grado di combinare liberamente fattori produttivi in vista di una offerta di beni e servizi tradizionali e innovativi, da collocare nell'area o fuori di essa.

Il sistema bancario si pone di fronte all'attività imprenditoriale in funzione di verifica della capacità di valutare i costi e la redditività delle intraprese. Si pone altresì, attraverso la concessione del credito, in funzione di ponte tra le informazioni attualmente disponibili su quantità, prezzi e costi e le possibilità future di utilizzo delle risorse esistenti.

Le attività private sono dunque impegnate in problemi analoghi a quelli di intervento pubblico straordinario, in campi strettamente complementari, con la stessa finalità.

Attendiamo di conoscere i risultati della ricerca e quali riflessioni, considerazioni e insegnamenti possiamo trarne.

# 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 premio/sconto del dollaro statunitense sui mercati internazionali
- » a8 — Quotazioni delle principali valute e dell'oro
- » a9 — Tassi di cambio effettivi nominali
- » a10 — Tassi di cambio effettivi reali
- » a11 — Esposizione verso l'estero del sistema creditizio italiano

### Congiuntura italiana

- Tav. a12 — Conto economico delle risorse e degli impieghi
- » a13 — Produzione industriale e indicatori d'opinioni ISCO
- » a14 — Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione
- » a15 — Prezzi ingrosso e al consumo
- » a16 — Tassi di cambio effettivi reali dell'Italia
- » a17 — Bilancia dei pagamenti valutaria
- » a18 — Posizione della Banca d'Italia e dell'UIC verso l'estero

### Moneta, credito e tassi d'interesse

- Tav. a19 — Formazione del fabbisogno del settore statale
- » a20 — Copertura del fabbisogno del settore statale
- » a21 — Consistenza del debito pubblico interno
- » a22 — Base monetaria
- » a23 — Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC
- » a24 — Acquisti temporanei di titoli da parte della Banca d'Italia
- » a25 — Finanziamento delle sottoscrizioni alle aste dei BOT da parte della Banca d'Italia
- » a26 — Vendite temporanee di titoli da parte della Banca d'Italia
- » a27 — Aste dei Buoni ordinari del Tesoro
- » a28 — Tassi d'interesse
- » a29 — Principali voci di situazione delle aziende di credito
- » a30 — Principali voci di situazione degli istituti di credito speciale
- » a31 — Impieghi per rami di attività economica e categorie di imprese
- » a32 — Emissioni nette di valori mobiliari
- » a33 — Condizioni di emissione di CCT, BTP e CTE
- » a34 — CCT, CTE, CTS, CTR, BTP e Fondi comuni
- » a35 — Credito totale interno
- » a36 — Aggregati monetari e loro contropartite
- » a37 — Attività liquide del settore non statale
- » a38 — Attività finanziarie del settore non statale e loro contropartite

## **AVVERTENZE**

---

- Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia.
- Segni convenzionali:
  - quando il fenomeno non esiste; oppure esiste e viene rilevato ma i casi non si sono verificati;
  - .... quando il fenomeno esiste ma i dati non si conoscono;
  - .. quando i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

I dati riportati fra parentesi sono provvisori, quelli fra parentesi in corsivo sono stimati.

## Prodotto lordo, prezzi impliciti e bilance correnti

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
<b>Prodotto lordo reale (1)</b>							
<i>(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)</i>							
1983 .....	3,6	3,2	1,9	0,7	3,9	1,1	3,2
1984 .....	6,8	5,1	3,3	1,3	1,8	3,2	6,3
1985 .....	3,4	4,9	1,9	1,7	3,6	2,9	4,6
1986 .....	2,8	2,4	2,3	2,1	3,3	2,9	3,2
1987 .....	3,4	4,2	1,8	2,3	4,2	3,1	4,0
1988 .....	3,8	....	3,4	....	....	....	....
1987 — III trim. ....	1,1	2,2	1,4	0,8	2,0	0,9	1,5
IV » .....	1,5	1,7	0,8	0,8	-0,1	0,3	1,6
1988 — I trim. ....	0,8	2,4	1,4	1,1	0,9	1,3	0,7
II » .....	0,7	-0,8	-0,2	0,4	1,0	0,6	1,0
III » .....	0,6	2,2	1,3	0,8	-2,3	....	0,7
IV » .....	0,5	....	..	....	....	....	....
<b>Deflatore del prodotto lordo (1)</b>							
<i>(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)</i>							
1983 .....	3,9	0,8	3,2	9,8	5,2	15,0	5,1
1984 .....	3,7	1,2	2,0	7,4	4,8	11,4	3,1
1985 .....	2,9	1,4	2,3	5,9	5,6	8,8	2,9
1986 .....	2,7	1,9	3,1	5,0	3,6	7,6	2,5
1987 .....	3,3	-0,2	2,0	2,5	4,8	5,6	4,4
1988 .....	3,3	....	....	....	....	....	....
1987 — III trim. ....	0,8	0,5	—	0,7	2,0	1,0	0,6
IV » .....	0,6	-0,4	0,6	0,6	1,2	1,7	1,2
1988 — I trim. ....	0,4	0,3	0,8	0,7	0,6	1,3	1,0
II » .....	1,4	-0,3	0,4	0,9	2,3	0,8	0,7
III » .....	1,1	0,7	0,2	....	2,8	....	1,3
IV » .....	1,2	....	....	....	....	....	....
<b>Saldo delle partite correnti (2)</b>							
<i>(miliardi di dollari)</i>							
1983 .....	-46,6	20,8	5,4	-5,2	5,7	1,5	2,5
1984 .....	-107,0	35,0	9,7	-0,9	2,5	-2,5	2,0
1985 .....	-115,1	49,2	17,0	..	4,7	-3,7	-1,4
1986 .....	-138,8	85,8	39,7	3,0	-0,3	2,5	-7,5
1987 .....	-154,0	87,0	44,9	-5,3	-4,1	(-1,0)	-8,0
1988 .....	(-132,0)	79,5	48,4	....	-26,4	(-4,2)	....
1987 — III trim. ....	-42,0	21,2	7,8	-1,0	-1,9	(-1,2)	-0,9
IV » .....	-33,5	22,1	15,3	-1,5	-1,9	(-1,2)	-2,5
1988 — I trim. ....	-39,8	18,3	8,6	-0,5	-5,6	(-1,8)	-3,8
II » .....	-33,7	18,6	14,7	-0,3	-6,4	(0,3)	-1,1
III » .....	-30,9	19,1	8,7	-0,4	-6,3	(-2,6)	-0,5
IV » .....	(-27,6)	23,5	(16,4)	....	(-8,1)	(-0,1)	....

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 Italia: dati destagionalizzati.

## Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
1983 .....	5,9	3,2	2,2	0,1	3,7	-3,2	6,5
1984 .....	11,5	9,3	3,0	1,9	0,3	3,4	13,6
1985 .....	1,6	3,7	4,9	0,5	5,3	1,2	5,2
1986 .....	1,1	-0,2	1,8	0,9	2,3	2,7	-0,1
1987 .....	3,8	3,4	0,2	2,1	3,9	4,0	5,2
1988 .....	5,7	9,3	4,0	....	....	....	....
1986 — IV trim. ....	1,0	-0,1	-0,9	-0,7	0,3	1,6	1,2
1987 — I trim. ....	0,7	1,0	-1,2	-0,3	0,6	0,2	1,5
II » .....	1,1	0,2	1,9	2,6	1,5	2,6	1,6
III » .....	2,1	3,3	—	0,3	1,5	-0,4	2,6
IV » .....	1,7	3,4	1,2	1,0	1,3	2,0	2,5
1988 — I trim. ....	1,0	3,2	0,6	0,9	-0,3	1,8	1,2
II » .....	1,1	-0,2	0,9	0,9	1,7	-0,7	1,1
III » .....	1,7	2,2	2,1	2,8	1,0	2,0	0,8
IV » .....	1,1	2,7	0,6	....	....	....	....
1987 — dic. ....	0,5	1,2	—	1,0	0,5	-0,8	0,3
1988 — gen. ....	0,4	0,4	—	—	0,2	6,0	0,8
feb. ....	—	2,7	0,9	—	-1,8	-4,1	-0,3
mar. ....	0,2	0,2	—	0,9	1,7	-0,9	0,4
apr. ....	0,6	-0,8	-0,9	-0,9	0,7	2,9	0,2
mag. ....	0,5	-2,4	0,9	0,9	0,7	-2,9	1,2
giu. ....	0,3	3,3	2,7	1,9	0,3	1,2	—
lug. ....	1,1	-1,3	-3,5	0,9	0,2	2,9	-0,2
ago. ....	0,3	2,8	6,4	—	0,4	-1,5	1,0
set. ....	0,1	0,5	-1,7	0,9	0,3	0,9	—
ott. ....	0,5	-0,6	-0,9	-3,6	-0,3	0,7	-0,3
nov. ....	0,4	2,8	0,6	3,8	-0,1	1,7	-0,3
dic. ....	0,3	0,5	0,7	....	....	....	....

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE.

## Prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
1983 .....	3,2	1,8	3,3	9,5	4,7	14,7	5,8
1984 .....	4,3	2,3	2,4	7,7	4,7	10,8	4,3
1985 .....	3,5	2,0	2,2	5,8	6,3	9,2	3,9
1986 .....	1,9	0,4	-0,2	2,5	3,3	5,8	4,2
1987 .....	3,7	-0,2	0,3	3,3	4,1	4,7	4,4
1988 .....	4,1	0,5	1,2	2,7	5,0	5,1	4,0
1986 — IV trim. ....	1,3	-0,4	-1,0	2,1	3,3	4,4	4,3
1987 — I trim. ....	2,2	-1,2	-0,5	3,2	3,9	4,3	4,0
II » .....	3,8	-0,2	0,1	3,4	4,2	4,4	4,6
III » .....	4,2	0,1	0,6	3,4	4,4	4,9	4,6
IV » .....	4,5	0,4	1,0	3,2	4,1	5,4	4,2
1988 — I trim. ....	4,0	0,6	0,9	2,4	3,3	5,1	4,1
II » .....	3,9	..	1,0	2,5	4,3	5,0	4,0
III » .....	4,1	0,5	1,2	2,8	5,5	5,0	4,0
IV » .....	4,3	1,0	1,5	3,0	6,6	5,1	4,1
1987 — dic. ....	4,4	0,4	1,0	3,1	3,6	5,2	4,2
1988 — gen. ....	4,1	0,7	0,7	2,4	3,3	5,2	4,1
feb. ....	4,0	0,6	0,9	2,4	3,3	5,0	4,1
mar. ....	4,0	0,4	1,0	2,5	3,4	5,2	4,1
apr. ....	3,9	—	1,0	2,5	4,0	5,1	4,0
mag. ....	3,9	-0,1	1,1	2,5	4,3	5,0	4,1
giu. ....	4,0	—	1,1	2,6	4,7	5,0	3,9
lug. ....	4,1	0,4	1,0	2,7	4,9	5,0	3,8
ago. ....	4,0	0,6	1,2	2,8	5,8	5,0	4,0
set. ....	4,2	0,5	1,4	3,0	5,9	4,9	4,1
ott. ....	4,3	1,0	1,3	3,0	6,5	4,8	4,3
nov. ....	4,3	1,0	1,6	3,0	6,5	5,1	4,1
dic. ....	4,4	1,0	1,6	3,1	6,8	5,4	4,0
1989 — gen. ....	....	....	2,5	....	....	....	....

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE.

## Prezzi all'ingrosso

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale (1)	Francia (1)	Regno Unito (1)	Italia	Canada (1)
1983 .....	1,3	-2,2	1,5	9,1	5,5	9,8	3,5
1984 .....	2,4	-0,4	2,8	8,9	6,1	10,4	4,5
1985 .....	-0,6	-1,0	2,0	4,2	5,6	7,3	2,8
1986 .....	-2,8	-9,3	-2,4	-3,3	4,5	-0,9	0,8
1987 .....	2,5	-3,6	-0,4	0,5	3,8	2,7	2,7
1988 .....	4,0	-1,0	1,7	....	4,5	4,7	....
1986 — IV trim. ....	-3,5	-9,0	-3,0	-3,3	4,2	-2,4	0,3
1987 — I trim. ....	-0,9	-7,8	-2,1	-2,0	4,1	-0,4	-0,2
II » .....	2,7	-5,1	-0,7	—	3,5	2,4	2,7
III » .....	3,9	-0,8	0,3	1,4	3,6	4,1	3,9
IV » .....	4,5	-0,4	0,9	2,7	3,9	4,6	4,4
1988 — I trim. ....	3,9	-1,1	0,8	3,4	3,9	4,1	4,9
II » .....	4,1	-0,4	1,4	3,4	4,3	4,4	4,6
III » .....	4,0	-0,8	1,9	5,3	4,9	4,9	3,9
IV » .....	3,9	-1,5	2,7	....	4,9	5,4	....
1987 — dic. ....	4,5	-1,1	1,0	....	3,9	4,7	4,9
1988 — gen. ....	3,6	-1,1	0,6	....	3,8	3,9	5,1
feb. ....	4,5	-1,1	1,0	....	3,9	4,2	4,8
mar. ....	3,5	-1,1	1,0	....	4,0	4,3	4,9
apr. ....	4,4	—	1,1	....	4,2	4,4	4,6
mag. ....	4,4	—	1,3	....	4,2	4,5	4,4
giu. ....	3,5	-1,1	1,7	....	4,5	4,5	4,9
lug. ....	4,3	—	1,6	....	4,8	4,7	4,2
ago. ....	3,4	-1,1	1,9	....	5,0	5,0	3,9
set. ....	4,3	-1,1	2,2	....	5,0	5,0	3,7
ott. ....	3,4	-2,3	2,1	....	5,0	5,0	3,4
nov. ....	4,3	-1,1	2,4	....	5,0	5,5	3,3
dic. ....	4,0	-1,1	3,5	....	4,9	5,9	....
1989 — gen. ....	4,4	-0,1	....	....	....	....	....

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE.

(1) Per la Germania, prezzi alla produzione totali; per la Francia, prezzi alla produzione dei beni intermedi; per il Regno Unito e per il Canada, prezzi alla produzione dei manufatti.

## Tassi di interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
<b>Tassi ufficiali di riferimento (1)</b> (dati di fine periodo)							
1983 — dic. ....	8,5	5,0	4,0	9,5	9,0	17,0	10,0
1984 — dic. ....	8,0	5,0	4,5	9,5	9,6	16,5	10,2
1985 — dic. ....	7,5	5,0	4,0	9,5	11,5	15,0	9,5
1986 — dic. ....	5,5	3,0	3,5	9,5	11,0	12,0	8,5
1987 — dic. ....	6,0	2,5	2,5	9,5	8,5	12,0	8,7
1988 — gen. ....	6,0	2,5	2,5	9,5	8,5	12,0	8,6
feb. ....	6,0	2,5	2,5	9,5	9,0	12,0	8,6
mar. ....	6,0	2,5	2,5	9,5	8,5	12,0	8,8
apr. ....	6,0	2,5	2,5	9,5	8,0	12,0	9,1
mag. ....	6,0	2,5	2,5	9,5	7,5	12,0	9,1
giu. ....	6,0	2,5	2,5	9,5	9,0	12,0	9,4
lug. ....	6,0	2,5	3,0	9,5	10,5	12,0	9,5
ago. ....	6,5	2,5	3,5	9,5	12,0	12,5	10,0
set. ....	6,5	2,5	3,5	9,5	12,0	12,5	10,5
ott. ....	6,5	2,5	3,5	9,5	12,0	12,5	10,5
nov. ....	6,5	2,5	3,5	9,5	13,0	12,5	10,8
dic. ....	6,5	2,5	3,5	9,5	13,0	12,5	11,2
1989 — gen. ....	6,5	2,5	4,0	9,5	13,0	12,5	11,5
<b>Tassi di mercato monetario (2)</b> (dati medi nel periodo)							
1984 .....	9,5	6,3	6,0	11,7	9,9	15,3	9,8
1985 .....	7,5	6,6	5,4	9,9	12,2	13,7	9,2
1986 .....	6,0	5,0	4,6	7,7	10,9	11,5	8,2
1987 .....	5,8	3,9	4,0	8,3	9,7	10,7	8,4
1988 .....	6,7	4,0	4,3	7,9	10,3	11,1	10,8
1988 — gen. ....	5,8	3,8	3,4	8,3	9,2	11,4	8,4
feb. ....	5,7	3,8	3,3	7,7	9,3	10,8	8,3
mar. ....	5,7	3,8	3,4	8,0	8,9	10,8	8,5
apr. ....	5,9	3,8	3,4	8,1	8,3	10,8	8,9
mag. ....	6,3	3,9	3,5	7,9	8,0	10,8	8,9
giu. ....	6,5	3,9	3,9	7,4	8,9	10,6	9,2
lug. ....	6,7	4,0	4,9	7,4	10,5	11,1	9,3
ago. ....	7,1	4,1	5,3	7,7	11,4	11,1	10,0
set. ....	7,2	4,2	5,0	8,0	12,1	11,4	10,3
ott. ....	7,3	4,3	5,0	8,0	12,0	11,3	10,3
nov. ....	7,8	4,4	4,9	8,1	12,3	11,2	10,3
dic. ....	8,1	4,5	5,3	8,5	13,1	11,4	10,8
1989 — gen. ....	8,3	4,4	5,6	8,7	13,1	11,5	....

Fonti: Bollettini nazionali, FMI, BRI e OCSE.

(1) Regno Unito: *Base rate*; tutti gli altri paesi: tasso di sconto. — (2) USA: tasso sui buoni del Tesoro a 3 mesi; Giappone: tasso sui titoli privati a 2 mesi; Germania: tasso interbancario a 3 mesi; Francia: tasso interbancario a 3 mesi; Regno Unito: tasso interbancario 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 nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Canada
<b>Tassi delle obbligazioni (1)</b>							
1984 .....	11,9	6,8	7,8	12,5	10,7	15,6	12,8
1985 .....	9,6	6,3	6,9	10,9	10,6	13,7	11,0
1986 .....	7,1	4,9	5,9	8,4	9,9	11,5	9,5
1987 .....	7,7	4,2	5,8	9,4	9,5	10,6	9,9
1988 .....	8,3	4,3	6,1	9,1	9,5	10,5	10,2
1988 — gen. ....	7,9	4,1	6,0	9,9	9,6	10,3	9,7
feb. ....	7,4	4,1	5,8	9,1	9,4	10,3	9,6
mar. ....	7,5	4,0	5,7	9,2	9,1	10,3	10,1
apr. ....	7,8	3,9	5,8	9,2	9,1	10,4	10,4
mag. ....	8,2	4,2	6,1	9,2	9,3	10,5	10,4
giu. ....	8,2	4,5	6,1	8,9	9,3	10,5	10,1
lug. ....	8,4	4,5	6,4	8,9	9,5	10,6	10,4
ago. ....	8,8	4,8	6,5	9,2	9,5	10,7	10,6
set. ....	8,6	4,6	6,3	9,0	9,8	10,9	10,5
ott. ....	8,4	4,3	6,2	8,7	9,5	10,7	10,1
nov. ....	8,7	4,2	6,1	8,7	9,6	10,6	10,3
dic. ....	9,1	4,2	6,2	8,7	9,8	10,7	10,4
1989 — gen. ....	9,2	....	6,5	8,5	9,5	10,6	....
<b>Indici azionari (1975=100) (2)</b>							
1984 .....	188,7	261,0	163,5	234,2	388,6	200,8	234,1
1985 .....	219,4	318,8	222,6	298,2	474,6	335,7	271,2
1986 .....	277,4	424,4	308,2	490,3	587,4	781,5	301,1
1987 .....	336,4	627,7	267,8	543,9	766,9	753,9	356,8
1988 .....	311,9	683,7	220,8	461,4	699,5	621,2	330,3
1988 — gen. ....	294,1	584,0	190,2	367,3	677,3	556,3	305,7
feb. ....	303,1	636,5	200,0	389,2	673,5	532,4	320,4
mar. ....	311,9	677,4	212,0	403,4	697,1	601,2	331,4
apr. ....	308,3	695,8	210,5	409,4	690,2	611,1	334,0
mag. ....	300,4	696,5	203,1	428,3	691,7	573,3	324,9
giu. ....	318,7	702,6	217,6	475,8	719,8	594,2	344,2
lug. ....	316,1	698,8	224,9	487,3	725,2	637,2	337,7
ago. ....	309,5	702,9	223,9	481,8	713,1	664,0	328,6
set. ....	312,5	680,0	229,6	488,9	687,3	626,4	328,4
ott. ....	325,6	680,8	244,4	523,6	719,4	688,6	339,6
nov. ....	318,2	711,6	243,7	536,8	712,8	690,2	329,5
dic. ....	324,7	738,1	249,4	545,3	687,2	679,8	339,0
1989 — gen. ....	335,1	781,4	258,9	596,3	733,3	691,4	....

Fonti: Bollettini nazionali, FMI, BRI e OCSE.

(1) Tassi di rendimento delle obbligazioni pubbliche; per l'Italia, al netto dell'imposta. — (2) Per l'Italia 1958=100.

## Tassi di interesse e premio/sconto del dollaro statunitense sui mercati internazionali

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Dollaro USA	Yen giapponese	Marco tedesco	Sterlina inglese	Lira italiana	Dollaro USA	Yen giapponese	Marco tedesco	Sterlina inglese	Lira italiana
	<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					<b>Eurotassi a 12 mesi</b>				
1984 .....	10,74	6,27	5,71	9,88	15,62	11,60	6,40	6,17	10,24	16,56
1985 .....	8,28	6,55	5,25	12,16	13,77	8,97	6,42	5,47	11,61	14,24
1986 .....	6,71	5,03	4,51	10,88	12,69	6,79	4,91	4,55	10,63	12,05
1987 .....	7,07	4,15	3,92	9,63	10,79	7,49	4,20	4,13	9,74	11,03
1988 .....	7,85	4,40	4,18	10,25	10,79	8,27	4,49	4,48	10,55	11,18
1988 — mar. ....	6,74	4,26	3,30	8,82	10,69	7,27	4,24	3,53	9,26	10,92
apr. ....	7,07	4,02	3,31	8,22	10,44	7,65	4,23	3,61	8,87	10,88
mag. ....	7,41	4,08	3,44	7,97	10,14	8,06	4,29	3,92	8,95	10,85
giu. ....	7,61	4,23	3,79	8,85	10,20	8,16	4,47	4,23	9,57	10,90
lug. ....	8,07	4,65	4,75	10,44	10,77	8,53	4,83	5,09	10,68	11,30
ago. ....	8,48	4,76	5,14	11,32	10,79	9,01	4,88	5,56	11,40	11,47
set. ....	8,31	4,96	4,89	12,07	11,24	8,77	4,98	5,29	12,10	11,39
ott. ....	8,49	4,62	4,92	11,92	10,95	8,68	4,61	5,12	11,69	11,19
nov. ....	8,91	4,38	4,81	12,25	11,43	9,00	4,42	4,94	12,14	11,41
dic. ....	9,29	4,46	5,27	13,05	11,91	9,41	4,54	5,35	12,85	11,91
1989 — gen. ....	9,26	4,49	5,59	13,08	11,65	9,62	4,62	5,85	12,65	11,92
	<b>Premio (-) / Sconto (+)</b>					<b>Premio (-) / Sconto (+)</b>				
	<b>del dollaro statunitense a 3 mesi</b>					<b>del dollaro statunitense a 12 mesi</b>				
1984 .....		4,46	5,03	0,86	-4,88		5,20	5,43	1,36	-4,96
1985 .....		1,73	3,03	-3,88	-5,49		2,55	3,50	-2,64	-5,27
1986 .....		1,68	2,20	-4,17	-5,98		1,88	2,24	-3,84	-5,26
1987 .....		2,92	3,15	-2,57	-3,72		3,29	3,36	-2,25	-3,54
1988 .....		3,46	3,67	-2,39	-2,94		3,78	3,79	-2,27	-2,91
1988 — mar. ....		2,48	3,44	-2,08	-3,95		3,03	3,74	-1,99	-3,65
apr. ....		3,05	3,76	-1,15	-3,37		3,42	4,04	-1,22	-3,23
mag. ....		3,33	3,97	-0,56	-2,73		3,77	4,14	-0,89	-2,79
giu. ....		3,38	3,82	-1,24	-2,59		3,69	3,93	-1,41	-2,74
lug. ....		3,42	3,32	-2,37	-2,70		3,70	3,44	-2,15	-2,77
ago. ....		3,72	3,34	-2,84	-2,31		4,13	3,45	-2,39	-2,46
set. ....		3,35	3,42	-3,76	-2,93		3,79	3,48	-3,33	-2,62
ott. ....		3,87	3,57	-3,43	-2,46		4,07	3,56	-3,01	-2,51
nov. ....		4,53	4,10	-3,34	-2,52		4,58	4,06	-3,14	-2,41
dic. ....		4,83	4,02	-3,76	-2,62		4,87	4,06	-3,44	-2,50
1989 — gen. ....		4,77	3,67	-3,82	-2,39		5,00	3,77	-3,03	-2,30

Fonte: B.R.I.

### 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	
1983 .....	1.518,8	6,3995	594,50	199,45	2.300,6	722,74	1.622,2	1.349,6	381,50
1984 .....	1.757,0	7,3928	617,30	201,09	2.339,2	747,54	1.799,0	1.380,9	308,30
1985 .....	1.909,8	8,0267	650,24	213,06	2.461,1	780,09	1.936,2	1.447,6	327,00
1986 .....	1.490,8	8,8684	686,92	215,14	2.187,1	830,17	1.746,7	1.462,1	390,90
1987 .....	1.296,4	8,9802	721,57	215,71	2.122,3	870,33	1.675,7	1.494,7	484,10
1988 .....	1.301,6	10,1407	741,11	218,49	2.314,6	889,79	1.747,9	1.537,2	410,25
1986 — IV trim. ...	1.389,7	8,6627	692,56	211,42	1.986,2	834,97	1.675,7	1.442,6	390,90
1987 — I trim. ...	1.306,3	8,5330	710,60	213,30	2.014,1	845,45	1.647,0	1.469,3	421,00
II » ...	1.299,8	9,1158	719,77	215,68	2.135,1	872,01	1.682,1	1.494,5	447,30
III » ...	1.331,1	9,0564	723,64	216,95	2.151,9	872,53	1.699,1	1.501,4	459,50
IV » ...	1.248,5	9,2156	732,27	216,89	2.188,2	891,33	1.674,7	1.513,6	484,10
1988 — I trim. ...	1.235,6	9,6595	737,23	217,97	2.219,6	898,86	1.690,2	1.524,0	456,95
II » ...	1.268,1	10,0886	742,87	219,46	2.334,4	894,17	1.734,5	1.543,3	436,55
III » ...	1.385,6	10,3559	742,28	219,22	2.348,2	885,72	1.797,0	1.542,2	396,70
IV » ...	1.317,3	10,4588	742,04	217,31	2.356,1	880,39	1.769,9	1.539,1	410,25
1987 — dic. ....	1.202,9	9,3944	736,88	217,35	2.200,6	905,85	1.663,7	1.520,4	484,10
1988 — gen. ....	1.215,0	9,5392	735,54	217,93	2.190,2	903,61	1.673,3	1.519,2	458,00
feb. ....	1.250,3	9,6745	736,42	217,98	2.196,3	897,81	1.694,8	1.521,0	426,15
mar. ....	1.241,4	9,7648	739,75	218,01	2.272,4	895,16	1.702,5	1.531,9	456,95
apr. ....	1.242,2	9,9368	742,61	218,79	2.330,4	898,07	1.716,7	1.541,6	449,00
mag. ....	1.258,7	10,0907	743,28	219,51	2.352,8	892,18	1.731,9	1.545,8	455,50
giu. ....	1.303,4	10,2383	742,72	220,09	2.320,1	892,27	1.755,1	1.542,3	436,55
lug. ....	1.366,5	10,2632	740,84	219,77	2.329,2	891,48	1.783,4	1.539,9	436,80
ago. ....	1.397,9	10,4462	740,21	218,65	2.371,5	882,31	1.806,1	1.540,9	427,75
set. ....	1.392,5	10,3584	745,78	219,24	2.343,9	883,37	1.801,5	1.545,9	396,70
ott. ....	1.357,4	10,5200	745,10	218,39	2.354,0	880,00	1.791,0	1.544,5	412,40
nov. ....	1.299,3	10,5565	743,38	217,61	2.351,0	885,88	1.762,6	1.540,8	424,75
dic. ....	1.295,2	10,3000	737,65	215,92	2.363,3	875,28	1.756,1	1.532,1	410,25
1989 — gen. ....	1.344,2	10,5690	733,71	215,20	2.386,5	862,60	1.781,4	1.528,4	394,00

(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
1981 .....	108,0	100,3	111,4	95,6	93,6	101,6	90,6	102,1
1982 .....	118,8	100,4	103,6	100,6	86,4	97,7	84,7	110,2
1983 .....	121,7	101,8	112,5	104,2	80,5	90,7	81,8	114,8
1984 .....	129,2	98,6	118,1	103,1	77,5	86,8	78,2	113,2
1985 .....	133,3	94,1	120,3	103,1	78,2	86,3	73,9	112,1
1986 .....	109,3	86,7	155,6	111,5	79,9	78,8	74,5	121,0
1987 .....	96,9	87,8	170,1	117,8	79,6	77,5	74,0	126,6
1988 .....	(90,1)	(93,1)	(188,5)	(117,1)	(78,1)	(82,0)	(71,7)	(125,4)
1987 — II trim. ....	96,7	87,2	172,3	117,3	79,6	77,8	74,0	126,7
III » .....	98,1	88,4	168,4	117,1	79,5	77,8	73,5	126,0
IV » .....	92,8	87,6	177,5	118,8	79,4	79,7	73,3	128,7
1988 — I trim. ....	89,5	89,9	186,3	118,6	79,2	80,2	72,8	128,9
II » .....	88,5	92,6	190,1	117,4	78,5	83,0	71,7	126,1
III » .....	93,0	95,1	184,3	115,7	77,6	81,7	70,9	123,2
IV » .....	(89,2)	(94,9)	(193,1)	(116,5)	(77,3)	(82,9)	(71,4)	(123,3)
1987 — dic. ....	89,8	86,9	184,4	119,6	79,5	80,4	73,3	130,8
1988 — gen. ....	89,4	88,5	186,3	119,0	79,6	79,8	73,2	130,3
feb. ....	90,3	90,2	185,6	118,4	79,2	79,2	72,8	128,7
mar. ....	88,9	91,2	187,0	118,4	78,8	81,8	72,4	127,6
apr. ....	87,8	91,9	189,9	118,0	78,5	83,4	72,0	127,2
mag. ....	88,2	91,9	190,9	117,5	78,5	83,8	71,7	125,8
giu. ....	89,5	94,1	189,6	116,8	78,5	81,9	71,4	125,3
lug. ....	92,2	95,9	184,2	115,9	78,0	81,4	71,0	124,5
ago. ....	93,4	94,8	185,1	115,3	77,3	82,4	70,9	122,6
set. ....	93,5	94,7	183,6	116,1	77,4	81,3	70,7	122,6
ott. ....	90,9	95,6	189,3	116,3	77,1	82,1	70,9	122,5
nov. ....	88,5	93,7	195,5	116,8	77,5	82,8	71,5	124,1
dic. ....	(88,2)	(95,4)	(194,4)	(116,4)	(77,2)	(83,7)	(71,9)	(123,2)
1989 — gen. ....	(90,1)	(96,5)	(191,6)	(115,2)	(76,6)	(83,9)	(71,7)	(120,9)

(1) Calcolati sulla base delle quote del commercio internazionale dei principali 15 paesi. — Per il metodo di calcolo si veda la nota al presente Bollettino Economico: "Nuovi indici dei cambi effettivi nominali e reali".

## Tassi di cambio effettivi reali (1)

(indici 1980 = 100)

PERIODO	Stati Uniti	Canada	Giappone	Germania federale	Francia	Regno Unito	Italia	Svizzera
1981 .....	111,7	100,6	102,2	91,9	94,8	101,5	96,6	99,0
1982 .....	120,0	104,0	91,0	94,4	91,5	98,5	96,3	102,6
1983 .....	120,9	107,4	95,4	94,6	89,7	92,7	99,0	103,1
1984 .....	126,6	106,1	96,6	91,0	89,2	89,7	99,0	100,1
1985 .....	128,5	103,1	95,7	89,7	92,8	91,7	97,4	98,1
1986 .....	103,3	99,1	120,9	97,7	98,5	90,4	100,9	103,7
1987 .....	93,8	101,0	125,9	102,3	99,0	91,9	102,9	105,6
1986 — IV trim. ....	100,0	99,5	121,8	100,9	99,5	85,9	103,8	105,0
1987 — I trim. ....	96,1	100,6	121,5	102,9	99,6	88,0	104,1	104,9
II » .....	93,5	100,3	127,6	102,1	98,8	92,4	102,5	105,6
III » .....	95,4	101,8	124,0	101,5	98,6	92,1	102,3	104,5
IV » .....	90,3	101,4	130,4	102,8	98,8	95,0	102,8	107,2
1988 — I trim. ....	87,2	104,7	135,4	102,4	98,9	96,5	102,4	107,3
II » .....	86,9	107,6	136,1	101,2	97,7	100,4	100,8	105,0
III » .....	(91,5)	(110,5)	(130,9)	(99,6)	(96,3)	(98,9)	(100,0)	(102,7)
1987 — set. ....	93,7	102,2	126,9	101,4	98,6	92,7	103,0	104,6
ott. ....	93,7	102,4	125,7	101,5	98,5	93,4	103,2	105,1
nov. ....	89,9	100,8	130,2	103,4	98,7	95,4	102,4	107,7
dic. ....	87,3	100,9	135,2	103,5	99,2	96,2	102,9	108,9
1988 — gen. ....	86,9	103,4	135,8	102,9	99,4	95,7	102,9	108,3
feb. ....	88,0	104,7	134,8	102,2	98,9	95,2	102,4	106,8
mar. ....	86,6	106,0	135,6	102,0	98,5	98,6	101,9	106,8
apr. ....	86,1	106,6	136,4	101,7	97,9	100,8	101,3	105,9
mag. ....	86,7	106,7	136,5	101,4	97,8	101,3	100,9	104,5
giu. ....	87,9	109,4	135,3	100,6	97,4	99,0	100,3	104,7
lug. ....	90,7	111,4	131,0	99,7	96,9	98,5	99,9	103,7
ago. ....	92,1	110,1	131,3	99,2	95,9	99,8	100,2	101,8
set. ....	(91,8)	(110,1)	(130,3)	(99,8)	(96,1)	(98,6)	(100,1)	(102,6)
ott. ....	(89,2)	(111,0)	(134,1)	(99,8)	(95,9)	(99,7)	(100,2)	(102,1)
nov. ....	(87,0)	(109,0)	(137,9)	(100,4)	(96,0)	(100,6)	(101,4)	(103,3)

Fonte: Elaborazioni su dati FMI, Istat, OCSE. — Per il metodo di calcolo si veda la nota al presente Bollettino Economico: "Nuovi indici dei cambi effettivi nominali e reali".

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

## Esposizione verso l'estero del sistema creditizio italiano (1)

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

GRUPPI DI PAESI E PAESI (2)	1988		
	Marzo	Giugno	Settembre
Paesi industriali .....	127.724	142.104	(141.670)
Paesi OPEC .....	3.349	3.740	(3.942)
Altri PVS .....	9.468	10.382	(11.944)
di cui: <i>America latina</i> .....	6.062	6.320	(6.845)
<i>Africa</i> .....	1.339	1.456	(2.595)
<i>Asia</i> .....	1.302	1.742	(1.569)
<i>Medio Oriente</i> .....	765	864	(935)
Paesi dell'Est europeo .....	7.740	8.476	(9.141)
Centri offshore .....	12.539	14.512	(15.596)
Organizzazioni internazionali .....	1.062	1.301	(1.555)
<b>Totale</b> .....	<b>161.882</b>	<b>180.515</b>	<b>(183.848)</b>
<i>per memoria:</i>			
Argentina .....	1.586	1.642	(1.928)
Bolivia .....	1	3	—
Brasile .....	1.187	1.260	(1.390)
Cile .....	370	241	(273)
Colombia .....	213	217	(259)
Costa d'Avorio .....	67	48	(76)
Ecuador .....	114	145	(121)
Filippine .....	145	143	(138)
Jugoslavia .....	407	426	(416)
Marocco .....	431	466	(454)
Messico .....	1.738	1.874	(1.958)
Nigeria .....	155	184	(179)
Perù .....	241	253	(258)
Uruguay .....	24	28	(39)
Venezuela .....	534	612	(627)
<b>Totale</b> .....	<b>7.213</b>	<b>7.542</b>	<b>(8.116)</b>
Bulgaria .....	289	320	(342)
Cecoslovacchia .....	177	162	(204)
Polonia .....	1.402	1.499	(1.636)
Repubblica democratica tedesca .....	1.214	1.234	(1.309)
Romania .....	109	94	(84)
Ungheria .....	430	709	(748)

(1) Ai fini che qui interessano si precisa che:

- «sistema creditizio italiano» individua le unità operative delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale (filiali in Italia, filiali all'estero) e le filiali italiane di banche estere;
- nell'esposizione si ricomprendono tutte le attività dei soggetti sopra individuati verso operatori non residenti. Nell'aggregato non vengono ricompresi i rapporti intrattenuti da unità all'estero nella valuta del paese di insediamento con operatori locali.

(2) L'aggregazione per aree geografiche segue i criteri utilizzati dalla BRI.

### Conto economico delle risorse e degli impieghi

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	RISORSE			IMPIEGHI					
	Prodotto interno lordo	Impor- tazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Consumi delle famiglie	Altri impieghi interni (1)	Espor- tazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	Totale			
<b>Quantità a prezzi 1980</b>									
1983 .....	1,1	-1,6	0,6	1,1	-1,5	-0,1	0,7	-1,1	2,3
1984 .....	3,2	11,0	4,6	..	11,3	5,3	2,4	8,1	7,6
1985 .....	2,9	4,7	3,2	-0,6	5,7	2,5	3,0	4,4	3,8
1986 .....	2,9	4,7	3,2	0,7	2,0	1,4	3,5	4,3	3,4
1987 .....	3,1	10,0	4,5	-1,3	11,5	5,2	4,3	5,1	3,6
1986 — I trim. ...	-0,2	2,1	0,2	-0,2	-2,4	-1,3	0,8	4,5	-3,0
II » ...	1,9	-2,4	1,1	0,5	3,3	1,9	0,6	-4,7	6,1
III » ...	0,9	5,9	1,8	0,5	2,1	1,3	1,2	7,6	-0,1
IV » ...	0,3	-5,4	-0,8	-1,7	3,1	0,8	1,4	-3,4	-6,5
1987 — I trim. ...	0,7	8,2	2,1	-1,2	2,6	0,8	1,2	2,5	6,1
II » ...	1,0	4,7	1,7	1,4	6,4	4,1	1,4	5,5	-2,5
III » ...	0,9	-2,3	0,2	-0,8	-3,0	-2,0	0,5	-7,1	7,6
IV » ...	0,3	5,1	1,3	0,5	4,0	2,4	..	9,5	-2,1
1988 — I trim. ...	1,3	-3,6	0,2	3,5	2,1	2,7	1,9	-5,0	-2,6
II » ...	0,6	6,7	1,9	-1,4	1,9	0,4	1,2	-11,6	16,1
<b>Prezzi impliciti</b>									
1983 .....	15,0	5,1	13,2	12,9	8,7	11,1	15,0	14,9	8,6
1984 .....	11,4	11,1	11,3	10,2	8,3	9,0	11,7	13,6	10,4
1985 .....	8,8	7,5	8,5	8,6	8,0	8,1	9,2	7,3	8,0
1986 .....	7,6	-15,2	3,3	3,9	3,3	3,6	5,9	2,7	-4,4
1987 .....	5,6	-0,3	4,4	3,8	2,8	2,8	4,8	6,4	2,3
1986 — I trim. ...	2,3	-5,7	0,8	0,5	0,6	0,6	1,3	2,0	-2,6
II » ...	2,1	-7,4	0,6	0,9	1,6	1,1	1,1	3,0	-2,6
III » ...	1,8	-7,3	0,1	0,8	-1,8	-0,5	1,2	-2,1	-1,0
IV » ...	1,6	2,3	2,0	0,7	..	0,2	0,9	7,9	1,4
1987 — I trim. ...	0,6	1,2	0,3	0,6	1,9	1,1	1,1	-3,2	0,8
II » ...	1,8	3,6	1,9	0,8	0,6	0,5	1,3	4,3	2,5
III » ...	1,0	0,2	1,0	1,1	1,4	1,3	1,6	3,0	-1,6
IV » ...	1,7	-0,7	1,0	3,0	0,5	1,6	1,2	-2,2	2,3
1988 — I trim. ...	1,3	-0,2	1,4	1,1	0,9	1,1	0,9	5,9	-1,3
II » ...	0,8	4,2	0,9	1,4	1,0	1,1	1,1	4,7	1,1

Fonte: Istat, dati destagionalizzati.

(1) Sono comprensivi dei consumi collettivi e delle variazioni delle scorte.

## Produzione industriale e indicatori d'opinioni ISCO

(dati destagionalizzati) (1)

PERIODO	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>				
1984 .....	95,4	96,3	94,4	95,2	-27,5	-26,7	-24,1	7,4	7,8
1985 .....	96,5	97,5	99,2	94,9	-22,7	-29,7	-21,1	7,6	6,1
1986 .....	99,2	101,1	103,1	96,5	-18,8	-23,9	-18,0	11,2	4,9
1987 .....	103,1	104,9	105,2	101,1	-8,3	-25,3	-9,1	10,9	-0,8
1988 .....	....	....	....	....	3,3	-9,6	2,9	18,6	-7,5
1983 — III trim. ...	92,5	93,6	93,5	91,4	-49,5	-45,5	-46,5	-3,7	13,3
IV » ...	94,2	93,9	95,1	94,0	-43,2	-34,2	-39,3	0,1	5,7
1984 — I trim. ...	93,2	93,1	91,9	93,7	-34,9	-30,6	-31,4	4,4	11,3
II » ...	95,2	96,8	91,9	95,3	-28,4	-22,0	-24,8	9,4	6,7
III » ...	97,0	98,0	96,7	96,5	-24,9	-25,0	-21,7	8,5	8,7
IV » ...	96,2	97,3	97,0	95,2	-21,6	-29,4	-18,5	7,4	4,7
1985 — I trim. ...	96,1	96,6	98,4	94,8	-23,1	-29,3	-21,4	6,6	6,0
II » ...	96,6	97,9	98,6	95,1	-25,8	-30,4	-23,4	6,0	8,3
III » ...	96,7	98,0	99,2	94,8	-19,8	-29,4	-18,9	9,4	5,3
IV » ...	96,8	97,5	100,6	95,0	-22,1	-29,9	-20,7	8,3	4,7
1986 — I trim. ...	98,4	100,4	101,4	96,1	-24,7	-26,2	-22,1	8,8	4,3
II » ...	98,5	100,2	102,7	95,9	-16,2	-24,0	-17,9	11,6	8,7
III » ...	99,0	100,6	103,4	96,4	-18,1	-23,7	-16,9	12,1	4,0
IV » ...	100,7	103,2	104,8	97,4	-16,1	-21,7	-15,1	12,2	2,7
1987 — I trim. ...	100,8	103,5	102,9	98,3	-11,9	-25,4	-12,2	13,1	4,0
II » ...	103,5	104,9	105,8	101,7	-9,6	-27,4	-11,2	9,9	1,7
III » ...	103,0	105,0	104,1	101,3	-7,7	-26,2	-8,2	10,5	-4,3
IV » ...	105,0	106,3	108,0	103,1	-4,1	-22,3	-4,8	10,0	-4,3
1988 — I trim. ...	106,9	107,4	112,8	104,5	-2,3	-17,2	-1,9	9,6	-2,7
II » ...	106,2	106,6	112,7	103,7	0,3	-9,6	0,2	15,3	-7,0
III » ...	108,3	108,8	114,1	106,0	5,4	-8,2	4,8	20,8	-8,7
IV » ...	....	....	....	....	9,9	-3,3	8,6	28,5	-11,7

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 disoccupazione (1)

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

PERIODO	OCCUPATI					In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di disoccupazione corretto C.I.G. (destag.)	Tasso di attività
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Altre attività	Totale					
1984 .....	2.426	5.087	1.956	11.179	20.647	2.304	22.933	10,0	12,0	40,7
1985 .....	2.297	4.975	1.921	11.550	20.742	2.382	23.117	10,3	12,1	40,9
1986 .....	2.242	4.940	1.883	11.795	20.861	2.611	23.468	11,1	12,8	41,5
1987 .....	2.169	4.867	1.849	11.952	20.837	2.832	23.669	12,0	13,3	41,8
1988 .....	2.059	4.954	1.835	12.256	21.103	2.885	23.988	12,0	....	42,2
1984 — III trim. ....	2.390	5.031	1.941	11.363	20.725	2.271	22.996	9,9	12,0	40,8
IV » .....	2.328	4.993	1.945	11.439	20.705	2.306	23.011	10,0	12,1	40,8
1985 — I trim. ....	2.282	4.975	1.957	11.471	20.685	2.329	23.014	10,1	12,2	40,7
II » .....	2.313	4.966	1.917	11.584	20.779	2.362	23.141	10,2	12,0	41,0
III » .....	2.313	4.974	1.885	11.629	20.802	2.432	23.235	10,5	12,0	41,1
IV » .....	2.310	4.952	1.908	11.664	20.834	2.500	23.333	10,7	12,3	41,3
1986 — I trim. ....	2.263	4.964	1.900	11.731	20.858	2.566	23.425	11,0	12,6	41,4
II » .....	2.209	4.953	1.871	11.773	20.806	2.585	23.392	11,1	12,7	41,3
III » .....	2.223	4.916	1.866	11.861	20.866	2.653	23.518	11,3	12,7	41,5
IV » .....	2.235	4.921	1.855	11.923	20.934	2.738	23.672	11,6	13,0	41,8
1987 — I trim. ....	2.216	4.869	1.851	11.925	20.860	2.763	23.622	11,7	13,0	41,7
II » .....	2.180	4.850	1.858	11.921	20.808	2.848	23.656	12,0	13,4	41,7
III » .....	2.124	4.864	1.848	11.980	20.816	2.900	23.716	12,2	13,5	41,8
IV » .....	2.092	4.889	1.821	12.092	20.893	2.888	23.781	12,1	13,2	41,9
1988 — I trim. ....	2.102	4.944	1.827	12.230	21.104	2.902	24.006	12,1	13,1	42,3
II » .....	2.084	4.982	1.844	12.327	21.236	2.905	24.141	12,0	13,1	42,5
III » .....	2.015	4.964	1.843	12.283	21.105	2.867	23.972	12,0	....	42,2

Fonte: Istat ed elaborazioni interne.

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

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

**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		
1984 .....	9,8	9,8	10,9	10,4	9,1	10,4	13,2	10,8	10,6	11,1
1985 .....	8,4	7,8	6,5	7,3	8,7	8,6	10,4	9,2	8,6	8,4
1986 .....	3,0	5,7	-5,4	-0,9	5,5	3,7	8,9	5,8	6,1	5,9
1987 .....	3,4	6,1	1,2	2,7	4,3	4,5	5,6	4,8	4,6	5,4
1988 .....	4,7	5,4	4,5	4,7	3,9	4,8	6,4	5,0	5,0	5,3
1986 — I trim. ....	5,5	6,8	-0,7	2,5	7,7	6,0	9,2	7,5	7,6	6,6
II » .....	2,5	5,8	-6,0	-1,4	5,8	3,7	9,3	6,1	6,4	5,5
III » .....	2,2	5,6	-7,4	-2,2	4,9	3,1	8,9	5,5	5,9	6,0
IV » .....	1,9	4,9	-7,5	-2,4	3,8	2,0	8,1	4,4	4,7	5,6
1987 — I trim. ....	2,5	5,2	-4,0	-0,4	4,1	2,9	6,2	4,3	4,3	5,6
II » .....	3,3	5,9	0,8	2,4	4,2	3,8	5,4	4,4	4,2	5,3
III » .....	3,7	6,2	3,9	4,1	4,0	5,2	5,4	4,9	4,6	5,2
IV » .....	4,1	7,0	4,4	4,6	4,8	5,9	5,2	5,4	5,2	5,6
1988 — I trim. ....	4,2	6,1	3,6	4,1	3,7	5,3	6,1	5,1	4,9	5,2
II » .....	4,7	5,4	3,9	4,4	3,6	5,1	6,2	5,0	4,9	5,0
III » .....	4,8	5,1	4,8	4,9	4,2	4,6	6,1	5,0	4,9	5,5
IV » .....	5,1	4,9	5,8	5,4	4,2	4,1	7,1	5,1	5,2	5,6
1987 — nov. ....	4,1	7,0	4,6	4,6	4,8	5,9	5,2	5,4	5,2	5,7
dic. ....	4,2	7,2	4,5	4,7	4,6	5,9	4,8	5,2	5,1	5,6
1988 — gen. ....	3,9	5,8	3,4	3,9	3,8	5,4	5,9	5,2	5,0	5,3
feb. ....	4,4	6,6	3,5	4,2	3,7	5,3	6,1	5,0	4,9	5,1
mar. ....	4,3	5,8	3,8	4,3	3,6	5,4	6,3	5,2	4,9	5,1
apr. ....	4,8	5,4	3,6	4,4	3,7	5,3	6,3	5,1	5,0	5,0
mag. ....	4,6	5,4	3,9	4,5	3,4	5,1	6,1	5,0	4,9	5,0
giu. ....	4,6	5,3	4,3	4,5	3,6	4,8	6,2	5,0	4,9	5,0
lug. ....	4,6	5,5	4,4	4,7	3,9	4,6	6,1	5,0	4,9	5,2
ago. ....	5,3	5,1	4,7	5,0	4,1	5,0	6,1	5,0	5,0	5,6
set. ....	4,5	4,7	5,3	5,0	4,4	4,2	6,2	4,9	4,8	5,7
ott. ....	4,3	4,3	5,6	5,0	3,6	4,1	6,8	4,8	4,7	5,5
nov. ....	5,4	4,8	5,7	5,5	4,3	4,1	7,2	5,1	5,3	5,7
dic. ....	5,6	5,6	6,1	5,9	4,7	4,1	7,4	5,4	5,5	5,7
1989 — gen. ....	....	....	....	....	....	....	....	....	5,7	....

Fonte: Istat.

## Tassi di cambio effettivi reali dell'Italia

(indici 1980 = 100)

PERIODO	Rispetto a:							
	Germania federale	Francia	Regno Unito	Belgio	Paesi Bassi	Stati Uniti	Paesi CEE (1)	14 paesi indust. (2)
1983 .....	102,5	109,1	101,5	110,5	102,8	71,7	104,9	99,0
1984 .....	105,3	109,4	103,2	111,6	103,9	66,6	106,3	99,0
1985 .....	105,3	104,4	99,9	109,7	105,1	65,6	104,3	97,4
1986 .....	102,3	102,8	108,0	117,3	113,4	87,5	104,9	100,9
1987 .....	100,7	104,3	110,1	119,5	113,5	100,6	105,1	102,9
1986 — II trim. ...	102,1	102,5	101,1	115,7	112,8	84,3	103,7	99,4
III » ...	102,2	103,9	109,1	119,3	115,3	91,2	105,5	101,7
IV » ...	102,5	104,6	117,2	120,8	115,9	94,3	107,1	103,8
1987 — I trim. ...	101,3	104,8	115,9	119,4	114,6	100,2	106,3	104,1
II » ...	100,4	104,0	109,0	118,6	113,1	100,3	104,8	102,5
III » ...	100,8	104,0	108,8	119,2	112,8	97,6	104,8	102,3
IV » ...	100,3	104,3	106,9	120,6	113,6	104,5	104,6	102,8
1988 — I trim. ...	100,2	103,9	104,8	121,0	114,4	105,7	104,2	102,4
II » ...	99,5	103,5	99,0	119,8	113,0	102,5	102,9	100,8
III » ...	100,0	103,9	98,5	119,1	113,3	94,1	103,1	100,0
1987 — apr. ....	101,2	104,6	110,5	119,3	114,3	101,0	105,6	103,3
mag. ....	100,0	103,8	108,0	118,3	113,0	101,1	104,4	102,2
giu. ....	100,0	103,7	108,5	118,2	111,9	98,8	104,3	101,9
lug. ....	100,1	103,5	108,3	118,2	112,1	96,8	104,2	101,8
ago. ....	100,7	104,0	109,2	119,1	112,9	96,3	104,8	102,2
set. ....	101,5	104,7	108,9	120,5	113,5	99,6	105,4	103,0
ott. ....	101,5	104,8	108,3	121,0	113,9	100,1	105,4	103,2
nov. ....	99,5	104,1	106,2	120,1	112,8	105,0	104,0	102,4
dic. ....	99,8	104,1	106,2	120,9	114,2	108,4	104,3	102,9
1988 — gen. ....	100,2	103,9	106,3	121,2	114,5	107,3	104,5	102,9
feb. ....	100,3	104,0	105,9	121,1	114,6	104,4	104,4	102,4
mar. ....	99,9	103,7	102,1	120,7	114,2	105,2	103,7	101,9
apr. ....	99,6	103,8	99,3	120,2	113,1	104,7	103,1	101,3
mag. ....	99,5	103,4	98,3	119,8	113,2	103,2	102,8	100,9
giu. ....	99,5	103,2	99,4	119,3	112,8	99,6	102,8	100,3
lug. ....	99,8	103,3	99,0	119,5	112,8	94,9	102,9	99,9
ago. ....	100,4	104,3	97,7	119,3	113,8	93,3	103,4	100,1
set. ....	99,9	104,1	98,9	118,6	113,3	94,1	103,2	100,1
ott. ....	99,8	104,4	98,1	118,0	112,4	96,5	103,0	100,2
nov. ....	(100,5)	(105,4)	(98,7)	(118,8)	(113,1)	(101,2)	(103,8)	(101,4)

(1) Germania federale, Francia, Regno Unito, Belgio, Paesi Bassi, Irlanda, Danimarca, Spagna. — (2) Gli otto paesi CEE piú Stati Uniti, Canada, Giappone, Svizzera, Svezia e Austria.

**Bilancia dei pagamenti valutaria**  
(saldi in miliardi di lire)

PERIODO	Merci (1)	Servizi e trasferimenti				Totale partite correnti	Movimenti di capitali non bancari e err./omiss.	Saldo globale	Movimenti di capitali bancari (2)	Variazione riserve ufficiali (2)
		Viaggi all'estero	Redditi da capitali	Altri	Totale					
1983 .....	-9.177	10.954	-6.418	5.347	9.883	706	3.087	3.793	4.994	-8.787
1984 .....	-18.352	11.412	-7.554	7.240	11.098	-7.254	7.311	57	5.138	-5.195
1985 .....	-18.685	12.362	-8.496	7.058	10.924	-7.761	-591	-8.352	-5.299	13.651
1986 .....	-4.716	10.353	-10.259	3.311	3.405	-1.311	-1.654	-2.965	6.454	-3.489
1987(3) .....	-8.186	9.902	-9.873	5.013	5.042	-3.144	4.346	1.202	5.573	-6.775
1988(3) .....	....	....	....	....	....	....	....	(1.091)	(9.864)	(-10.955)
1986 — set.....	-212	1.248	-683	450	1.015	803	-2.500	-1.697	-331	2.028
ott.....	339	920	-985	336	271	610	-1.261	-651	1.953	-1.302
nov.....	-258	482	-747	-293	-558	-816	683	-133	-550	683
dic.....	-1.435	528	-1.400	237	-635	-2.070	1.614	-456	20	436
1987 — gen.....	44	209	-716	1.071	564	608	-988	-380	619	-239
feb.....	-750	260	-949	673	-16	-766	2.208	1.442	2.377	-3.819
mar.....	-582	572	-627	-93	-148	-730	1.656	926	273	-1.199
apr.....	-526	886	-688	685	883	357	1.222	1.579	-883	-696
mag.....	-1.564	941	-1.226	335	50	-1.514	-1.351	-2.865	1.011	1.854
giu.....	-1.450	1.543	-876	1.061	1.728	278	-2.781	-2.503	788	1.715
lug.....	17	1.664	-1.217	53	500	517	-407	110	-2.019	1.909
ago.....	-29	1.155	-503	397	1.049	1.020	-2.031	-1.011	-3.214	4.225
set.....	-894	1.050	-703	520	867	-27	1.199	1.172	2.973	-4.145
ott.....	(-478)	(829)	(-847)	(270)	(252)	(-226)	(463)	237	1.769	-2.006
nov.....	(-1.394)	(418)	(-727)	(73)	(-236)	(-1.630)	(3.286)	1.656	1.815	-3.471
dic.....	(-589)	(375)	(-971)	(-26)	(-622)	(-1.211)	(2.050)	839	64	-903
1988 — gen.....	(-340)	(128)	(-746)	(842)	(224)	(-116)	(1.820)	1.704	1.450	-3.154
feb.....	(-1.195)	(171)	(-649)	(210)	(-268)	(-1.463)	(576)	-887	1.632	-745
mar.....	(-1.430)	(446)	(-755)	(-44)	(-353)	(-1.783)	(1.490)	-293	-1.194	1.487
apr.....	(-1.393)	(505)	(-947)	(-61)	(-503)	(-1.896)	(-1.146)	-3.042	903	2.139
mag.....	(-2.074)	(982)	(-1.171)	(-242)	(-431)	(-2.505)	(1.652)	-853	130	723
giu.....	(-783)	(1.222)	(-1.108)	(1.043)	(1.157)	(374)	(174)	548	1.774	-2.322
lug.....	(-561)	(1.493)	(-1.123)	(9)	(379)	(-182)	(3.906)	3.724	84	-3.808
ago.....	(847)	(1.025)	(-481)	(79)	(623)	(1.470)	(1.728)	3.198	-1.564	-1.634
set.....	(-2.244)	(918)	(-874)	(682)	(726)	(-1.518)	(-721)	-2.239	81	2.158
ott.....	....	....	....	....	....	....	....	(2.012)	(84)	(-2.096)
nov.....	....	....	....	....	....	....	....	(-826)	(2.766)	(-1.940)
dic.....	....	....	....	....	....	....	....	(-2.042)	(3.678)	(-1.636)

(1) Importazioni: cif; esportazioni: fob. — (2) Saldi corretti per gli aggiustamenti di cambio e, nel caso delle riserve ufficiali, per gli adeguamenti nella valutazione delle componenti auree; il segno (-) indica aumento delle attività nette. — (3) Il totale annuo può non coincidere con la somma dei singoli mesi a causa del diverso grado di provvisorietà dei dati.

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

DATA	Posizione a breve termine							Posizione a medio e lungo termine saldo	Totale riserve ufficiali
	Attività					Passività	Saldo (1)		
	Oro	Valute convertibili	ECU	DSP	Posizione riserva sul FMI				
<i>(miliardi di lire)</i>									
1984 — dic. ....	41.887	23.794	13.159	1.346	2.079	263	82.002	-189	81.813
1985 — dic. ....	39.530	16.536	7.139	879	1.946	205	65.825	-616	65.209
1986 — dic. ....	35.203	14.340	10.158	1.085	1.713	285	62.214	-803	61.411
1987 — dic. ....	39.812	20.307	12.220	1.253	1.691	127	75.156	-859	74.297
1988 — gen. ....	39.812	23.823	11.154	1.267	1.658	35	77.679	-651	77.028
feb. ....	39.812	24.260	11.167	1.260	1.668	98	78.069	-195	77.874
mar. ....	38.115	22.551	11.285	1.252	1.636	120	74.719	215	74.934
apr. ....	38.115	20.712	10.928	1.255	1.676	180	72.506	238	72.744
mag. ....	38.115	20.521	10.939	1.279	1.693	511	72.036	275	72.311
giu. ....	37.499	22.680	10.896	1.214	1.792	143	73.938	314	74.252
lug. ....	37.499	26.878	10.895	1.232	1.803	106	78.201	346	78.547
ago. ....	37.499	28.538	10.906	1.245	1.751	39	79.900	317	80.217
set. ....	37.924	26.714	10.939	1.255	1.781	217	78.396	306	78.702
ott. ....	(37.924)	(28.821)	(10.434)	(1.230)	(1.710)	(158)	(79.961)	(335)	(80.296)
nov. ....	(37.924)	(30.567)	(10.405)	(1.237)	(1.701)	(320)	(81.514)	(357)	(81.871)
dic. ....	(37.242)	(32.078)	(10.360)	(1.239)	(1.653)	(107)	(82.465)	(337)	(82.802)
<i>(milioni di dollari)</i>									
1984 — dic. ....	21.637	12.291	6.797	695	1.074	136	42.359	-98	42.261
1985 — dic. ....	23.558	9.855	4.254	524	1.160	122	39.228	-367	38.861
1986 — dic. ....	26.055	10.614	7.518	803	1.268	211	46.047	-594	45.453
1987 — dic. ....	34.050	17.368	10.451	1.072	1.446	109	64.278	-735	63.543
1988 — gen. ....	34.050	19.292	9.032	1.026	1.343	28	64.715	-527	64.187
feb. ....	34.050	19.495	8.974	1.013	1.340	79	64.793	-157	64.637
mar. ....	30.965	18.321	9.168	1.017	1.329	97	60.703	175	60.877
apr. ....	30.965	16.677	8.799	1.010	1.349	145	58.656	192	58.847
mag. ....	30.965	16.033	8.546	999	1.323	399	57.467	215	57.682
giu. ....	27.741	16.778	8.061	898	1.326	106	54.697	232	54.930
lug. ....	27.741	19.386	7.858	889	1.300	76	57.098	250	57.348
ago. ....	27.741	20.501	7.835	894	1.258	28	58.201	228	58.429
set. ....	27.083	19.077	7.812	896	1.272	155	55.985	219	56.204
ott. ....	(27.083)	(21.893)	(7.926)	(934)	(1.299)	(120)	(59.015)	(254)	(59.270)
nov. ....	(27.083)	(23.800)	(8.102)	(963)	(1.324)	(249)	(61.023)	(278)	(61.301)
dic. ....	(28.521)	(24.566)	(7.934)	(949)	(1.266)	(82)	(63.154)	(258)	(63.412)

(1) Attività a breve meno passività a breve; il saldo in dollari può non coincidere con la somma delle singole componenti a causa di arrotondamenti di cambio.

## Formazione del fabbisogno del settore statale (\*)

(miliardi di lire)

PERIODO	Incassi di bilancio			Pagamenti di bilancio			Disavanzo (-)	Altre operazioni (1)	Fabbisogno (-)	Fabbisogno al netto regolazioni in titoli	di cui: Regolazioni di debiti in contanti
	Entrate tributarie	Altre entrate	Totale	Spese correnti	Spese c/ capitale	Totale					
1983 .....	143.554	34.014	177.569	199.551	50.841	250.392	-72.823	-15.437	-88.260	-88.260	—
1984 .....	160.627	39.082	199.709	243.883	48.761	292.645	-92.936	-2.760	-95.695	-95.695	—
1985 .....	177.645	43.945	221.589	279.238	54.988	334.226	-112.637	-9.989	-122.626	-112.223	-2.187
1986 .....	202.090	51.779	253.869	307.338	63.681	371.019	-117.150	6.987	-110.163	-110.163	-606
1987 .....	224.676	56.858	281.534	334.017	67.252	401.269	-119.735	5.523	-114.212	-113.791	-132
1988 .....	258.868	54.680	313.547	368.780	65.969	434.749	-121.202	-3.449	-124.651	-123.919	-64
1986 — II trim. ....	55.143	10.592	65.735	68.946	14.814	83.760	-18.025	-1.952	-19.976	-19.976	-79
III » ....	37.669	10.793	48.463	86.615	17.475	104.090	-55.627	19.415	-36.212	-36.212	-127
IV » ....	66.551	23.421	89.973	89.320	29.743	119.063	-29.090	1.474	-27.616	-27.616	-64
1987 — I trim. ....	44.612	10.613	55.225	68.047	11.776	79.824	-24.599	-287	-24.886	-24.886	-41
II » ....	59.020	9.551	68.572	95.362	12.683	108.046	-39.474	17.584	-21.890	-21.890	-32
III » ....	43.265	11.815	55.080	70.762	17.195	87.957	-32.877	-5.585	-38.462	-38.319	-33
IV » ....	77.778	24.879	102.657	99.844	25.598	125.442	-22.785	-6.190	-28.974	-28.696	-27
1988 — I trim. ....	50.455	6.958	57.413	64.976	1.558	66.534	-9.121	-17.773	-26.894	-26.894	-39
II » ....	66.510	10.176	76.686	83.865	14.222	98.087	-21.401	-3.024	-24.426	-24.365	-19
III » ....	49.746	17.902	67.648	111.951	17.303	129.253	-61.606	18.961	-42.645	-42.645	-4
IV » ....	92.157	19.643	111.800	107.989	32.886	140.874	-29.075	-1.612	-30.687	-30.015	-2
1988 — gen. ....	18.383	1.949	20.332	16.357	217	16.573	3.759	-4.059	-300	-300	-9
feb. ....	15.092	2.338	17.431	17.554	248	17.802	-372	-10.709	-11.081	-11.081	-25
mar. ....	16.979	2.671	19.651	31.064	1.094	32.159	-12.508	-3.005	-15.514	-15.514	-6
apr. ....	16.107	3.055	19.163	20.827	3.716	24.544	-5.381	-6.758	-12.139	-12.139	-17
mag. ....	21.907	4.018	25.925	30.638	6.637	37.275	-11.350	34	-11.316	-11.255	-1
giu. ....	28.495	3.103	31.598	32.400	3.868	36.268	-4.670	3.700	-970	-970	—
lug. ....	16.689	3.012	19.701	23.679	8.980	32.659	-12.958	-790	-13.748	-13.748	—
ago. ....	18.113	10.922	29.035	45.831	5.015	50.846	-21.812	11.241	-10.571	-10.571	—
set. ....	14.944	3.969	18.912	42.441	3.307	45.748	-26.836	8.510	-18.326	-18.326	-4
ott. ....	24.096	4.270	28.366	27.467	7.623	35.090	-6.724	-2.468	-9.192	-8.521	-1
nov. ....	21.255	4.621	25.876	42.790	5.457	48.247	-22.371	7.018	-15.353	-15.353	—
dic. ....	46.806	10.752	57.558	37.732	19.806	57.537	20	-6.161	-6.141	-6.141	-2

(\*) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. I dati relativi all'ultimo anno sono soggetti a revisione. — (1) Operazioni di Tesoreria, Cassa DD. PP., aziende autonome, Ente Ferrovie dello Stato e Agenzia per il Mezzogiorno.

## Copertura del fabbisogno del settore statale (\*)

(miliardi di lire)

PERIODO	Titoli a medio e lungo termine		BOT e BTE	Finanziam. BI - UIC diverso da acquisto titoli		Raccolta postale	Prestiti esteri	Altre operazioni	Fabbisogno	di cui: Creazione di base monetaria (1)
	Totale	di cui: CCT a tasso variabile		Totale	di cui: c/c Tesor. Provinc.					
1983 .....	69.315	66.652	11.071	-1.125	-8.622	4.939	1.259	2.801	88.260	4.514
1984 .....	62.762	56.738	9.300	13.288	18.555	6.365	2.271	1.709	95.695	10.028
1985 .....	93.207	78.567	13.181	3.689	6.340	9.067	2.937	545	122.626	27.519
1986 .....	87.072	53.534	9.697	1.673	4.525	11.271	856	-407	110.163	10.994
1987 .....	56.090	35.267	27.482	10.224	9.274	12.879	6.066	1.470	114.212	9.240
1988 .....	61.005	-7.848	41.982	3.658	4.331	10.202	4.130	3.673	124.651	3.020
1986 - II trim. ....	31.584	19.888	400	-12.839	-10.806	271	313	248	19.976	-10.802
III » .....	15.519	7.517	10.352	9.367	9.126	1.216	252	-494	36.212	3.229
IV » .....	22.061	14.785	984	-4.427	-2.061	8.474	405	118	27.616	7.484
1987 - I trim. ....	22.637	16.410	-6.986	7.632	6.596	2.045	475	-917	24.886	1.682
II » .....	21.588	8.424	1.562	-2.015	-1.490	975	421	-641	21.890	2.501
III » .....	12.158	9.600	19.795	3.255	3.452	2.022	541	690	38.462	9.403
IV » .....	-293	833	13.110	1.353	715	7.837	4.630	2.338	28.974	-4.346
1988 - I trim. ....	11.638	7.519	6.468	5.698	5.843	2.606	748	-264	26.894	475
II » .....	13.151	-534	13.025	-1.553	-1.626	218	256	-672	24.426	-455
III » .....	11.668	-9.701	22.005	2.551	3.521	1.126	2.441	2.852	42.645	3.414
IV » .....	24.547	-5.133	484	-3.039	-3.406	6.251	686	1.757	30.687	-414
1988 - gen. ....	3.954	4.965	-1.362	-4.971	-4.237	2.982	308	-612	300	490
feb. ....	1.456	2.077	4.899	4.132	3.400	507	359	-272	11.081	-3.505
mar. ....	6.228	478	2.931	6.537	6.680	-883	81	620	15.514	3.489
apr. ....	7.726	-408	6.637	-1.656	-2.342	-187	-117	-263	12.139	586
mag. ....	4.995	-15	2.386	4.136	4.675	283	252	-735	11.316	2.204
giu. ....	430	-111	4.002	-4.032	-3.959	123	121	327	970	-3.246
lug. ....	2.971	-1.762	7.581	331	1.280	577	1.542	746	13.748	2.819
ago. ....	1.033	-3.657	7.129	1.031	1.161	670	439	269	10.571	-4.163
set. ....	7.665	-4.281	7.295	1.189	1.080	-120	460	1.837	18.326	4.759
ott. ....	8.426	-6.124	1.804	-2.294	-2.368	420	82	755	9.192	-2.298
nov. ....	13.737	991	-1.278	3.354	3.108	-260	250	-449	15.353	4.532
dic. ....	2.385	-	-43	-4.098	-4.145	6.091	354	1.452	6.141	-2.648

(\*) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. I dati relativi all'ultimo anno sono soggetti a revisione. - (1) La serie è corretta per le poste relative ai titoli venduti dalla Banca d'Italia alle aziende di credito a fronte dei quali sono state accese anticipazioni ai sensi del DM 27 settembre 1974.

## Consistenza del debito pubblico interno (\*)

(valori nominali in miliardi di lire)

PERIODO	Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	BOT e BTE sul mercato	Raccolta postale	Impieghi degli istituti di credito	Altri debiti interni	Totale	Debiti verso BI - UIC	Totale settore pubblico	Di cui: settore statale
1981 — dic.....	55.802	98.357	35.639	18.420	1.779	209.996	66.556	276.552	261.178
1982 — dic.....	80.895	127.395	39.322	23.613	1.938	273.164	78.670	351.834	332.540
1983 — dic.....	149.876	137.773	44.261	29.312	2.147	363.369	79.630	442.998	421.237
1984 — mar.....	165.970	134.604	45.867	30.616	2.196	379.252	82.915	462.166	439.658
giu.....	182.600	140.249	45.970	32.570	2.246	403.634	80.740	484.374	459.893
set.....	194.492	149.936	46.440	34.314	2.290	427.472	83.208	510.681	484.483
dic.....	207.892	152.691	50.626	38.024	2.379	451.611	92.864	544.475	516.215
1985 — mar.....	230.724	146.955	52.141	38.837	2.429	471.086	102.991	574.077	545.794
giu.....	251.003	159.816	52.408	37.357	2.434	503.018	102.664	605.682	577.457
set.....	273.513	165.217	52.399	35.940	2.457	529.525	106.014	635.540	609.644
dic.....	294.961	150.814	59.693	35.925	2.451	543.843	120.286	664.130	639.266
1986 — mar.....	306.585	153.075	61.003	34.931	2.384	557.978	131.536	689.514	666.148
giu.....	335.811	154.261	61.274	35.712	2.399	589.458	120.596	710.054	686.204
set.....	359.336	163.507	62.490	34.723	2.457	622.514	123.503	746.017	722.491
dic.....	374.454	159.187	70.964	37.444	2.475	644.523	130.955	775.478	750.716
1987 — mar.....	402.094	154.059	73.009	36.788	2.515	668.465	132.528	800.993	776.419
giu.....	419.910	156.222	73.984	37.639	2.566	690.322	135.268	825.590	799.298
set.....	429.284	172.444	76.007	36.302	2.628	716.664	144.446	861.111	837.509
dic.....	429.742	191.427	83.843	40.847	2.619	748.479	137.968	886.447	861.895
1988 — mar.....	442.778	204.162	86.450	40.324	2.650	776.364	136.232	912.596	888.680
1988 — giu.....	456.119	216.430	86.668	40.729	2.718	802.664	135.601	938.265	913.057
lug.....	458.162	221.822	87.245	41.382	2.726	811.338	138.239	949.577	924.584
ago.....	463.064	230.222	87.915	41.566	2.725	825.492	133.918	959.410	934.873
set.....	464.710	239.399	87.794	41.986	2.726	836.616	138.858	975.474	953.029
ott.....	472.049	241.454	88.215	43.400	2.747	847.865	136.606	984.471	961.583

(\*) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. I dati relativi all'ultimo anno sono soggetti a revisione.

**Base monetaria (\*)**  
(consistenze in miliardi di lire)

DATA	CREAZIONE							
	Estero	Tesoro					Rifinanziamento	Altri settori
		Totale	di cui:		per memoria: margine disp. sul c/c di tesoreria			
			Titoli di Stato di BI-UIC	c/c di tesoreria				
1985 — dic. ....	9.014	118.774	64.019	48.182	2.960	8.763	-7.199	
1986 — dic. ....	12.557	129.728	73.285	52.707	5.054	4.429	-8.163	
1987 — dic. ....	19.313	138.548	71.781	61.981	1.101	3.699	-9.064	
1988 — gen. ....	22.455	139.038	77.222	57.745	11.568	5.197	-9.089	
feb. ....	23.191	135.533	69.584	61.144	8.219	5.031	-9.910	
mar. ....	21.610	139.022	66.540	67.824	1.773	3.745	-10.697	
apr. ....	19.564	139.609	68.775	65.482	4.180	4.037	-11.380	
mag. ....	18.828	141.813	66.818	70.157	-445	3.689	-11.799	
giu. ....	21.050	138.567	67.605	66.198	3.527	3.722	-9.653	
lug. ....	24.967	141.386	70.087	67.477	2.293	3.761	-11.516	
ago. ....	26.585	137.223	64.896	68.639	1.683	3.526	-10.526	
set. ....	24.538	141.982	68.461	69.719	724	3.515	-11.079	
ott. ....	26.719	139.684	68.441	67.350	3.093	3.892	-11.826	
nov. ....	28.601	144.215	69.617	70.458	158	3.560	-11.914	
dic. ....	(29.609)	(141.568)	(71.060)	(66.313)	(4.303)	(3.477)	(-9.224)	
1989 — gen. ....	(31.953)	(141.349)	(72.356)	(64.790)	(2.940)	(4.138)	(-8.334)	

DATA	UTILIZZO						Totale base monetaria
	Pubblico		Aziende di credito			Totale	
	Totale	di cui: Biglietti e monete	Riserva obbligatoria	Deposito infruttifero eccedenza massimale	Liquidità		
1985 — dic. ....	45.227	44.997	76.086	—	8.038	84.123	129.351
1986 — dic. ....	48.371	48.197	85.107	..	5.072	90.180	138.550
1987 — dic. ....	52.757	52.640	93.847	657	5.235	99.739	152.496
1988 — gen. ....	50.276	50.176	102.382	1.205	3.737	107.324	157.600
feb. ....	48.980	48.831	99.540	1.623	3.704	104.867	153.847
mar. ....	50.078	49.966	97.618	1.589	4.395	103.602	153.680
apr. ....	49.618	49.465	97.153	1.687	3.372	102.212	151.830
mag. ....	49.536	49.431	97.879	3	5.113	102.995	152.531
giu. ....	51.166	51.043	97.537	1	4.983	102.522	153.687
lug. ....	54.839	54.752	99.794	1	3.965	103.760	158.599
ago. ....	51.165	51.074	101.065	1	4.577	105.643	156.808
set. ....	52.013	51.894	100.991	—	5.952	106.944	158.956
ott. ....	51.433	51.233	102.861	—	4.173	107.035	158.468
nov. ....	51.851	51.699	104.620	—	7.992	112.612	164.463
dic. ....	(57.374)	(57.152)	(103.291)	—	(4.765)	(108.056)	(165.430)
1989 — gen. ....	(53.247)	(53.130)	(112.186)	—	(3.673)	(115.859)	(169.106)

(\*) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta all'arrotondamento.

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

DATA	Estero	Tesoro	Rifinanziamento	Altri settori	Totale	Pubblico	Aziende di credito		
							Riserva obbligatoria	Dep. ecced. massimale	Liquidità
1985 .....	-13.677	27.519	5.880	-647	19.076	4.002	12.213	—	2.860
1986 .....	3.543	10.994	-4.334	-1.004	9.200	3.143	9.022	..	-2.965
1987 .....	6.756	9.240	-729	-1.321	13.946	4.386	8.740	657	162
1988 .....	(10.296)	(3.020)	(-222)	(-60)	(12.934)	(4.617)	(9.444)	-657	(-470)
1988 — gen. ....	3.142	490	1.497	-25	5.104	-2.481	8.535	548	-1.498
feb. ....	736	-3.505	-165	-821	-3.754	-1.296	-2.842	417	-33
mar. ....	-1.581	3.489	-1.287	-787	-166	1.098	-1.923	-34	692
apr. ....	-2.047	587	293	-683	-1.851	-461	-465	98	-1.024
mag. ....	-735	2.204	-348	-419	702	-82	726	-1.684	1.741
giu. ....	2.222	-3.246	34	2.146	1.156	1.629	-342	-2	-130
lug. ....	3.917	2.819	39	-1.864	4.912	3.673	2.257	..	-1.018
ago. ....	1.617	-4.163	-235	991	-1.791	-3.674	1.271	—	612
set. ....	-2.047	4.759	-11	-553	2.148	847	-74	-1	1.375
ott. ....	2.181	-2.298	376	-748	-488	-579	1.870	—	-1.779
nov. ....	1.882	4.532	-331	-88	5.994	418	1.759	—	3.818
dic. ....	(1.008)	(-2.648)	(-83)	(2.791)	(967)	(5.523)	(-1.329)	—	(-3.227)
1989 — gen. ....	(2.344)	(-219)	(661)	(890)	(3.676)	(-4.127)	(8.895)	—	(-1.092)

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

DATA	Fabbisogno	Collocamento netto di titoli sul mercato					Altre forme di copertura non in base monetaria	Copertura in base monetaria	
		Mercato primario			Mercato aperto (1)				Totale
		BOT	CCT	Altri	di cui: op. tempor.				
1985 .....	122.626	1.802	-68.695	-14.504	-1.480	4.933	-82.877	-12.231	27.519
1986 .....	110.163	-6.455	-47.664	-31.521	-1.823	1.913	-87.463	-11.706	10.994
1987 .....	114.212	-19.353	-31.207	-20.160	-13.936	-4.140	-84.656	-20.316	9.240
1988 .....	(124.651)	(-29.045)	(9.587)	(-73.939)	(-10.318)	-1.066	(-103.716)	(-17.915)	(3.020)
1988 — gen. ....	300	2.174	-5.169	-351	6.194	9.172	2.849	-2.659	490
feb. ....	11.080	-4.846	-2.004	-541	-6.601	-5.216	-13.992	-593	-3.505
mar. ....	15.514	-1.997	9	-6.325	-3.891	-5.131	-12.203	179	3.489
apr. ....	12.139	-2.876	366	-8.614	-1.003	50	-12.127	574	587
mag. ....	11.316	-1.174	-157	-4.670	-3.346	-3.425	-9.348	236	2.204
giu. ....	970	-2.459	-109	-2.059	983	2.525	-3.645	-572	-3.246
lug. ....	13.748	-5.242	2.361	-5.292	104	33	-8.070	-2.859	2.819
ago. ....	10.571	-4.043	3.718	-5.753	-7.274	-4.761	-13.353	-1.381	-4.163
set. ....	18.326	-8.429	5.260	-11.652	3.426	3.719	-11.395	-2.173	4.759
ott. ....	9.192	-2.566	6.142	-14.300	473	1.295	-10.251	-1.239	-2.298
nov. ....	15.353	2.371	(-830)	(-12.355)	-469	-708	-11.283	461	4.532
dic. ....	(6.141)	(42)	(-)	(-2.027)	(1.086)	1.381	(-899)	(-7.890)	(-2.648)
1989 — gen. ....	....	....	....	....	....	4.460	....	....	(-219)

(\*) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta all'arrotondamento. — (1) Le vendite di titoli sul mercato aperto escludono quelle effettuate a fronte delle anticipazioni ex D.M. 27.9.74.

**Operazioni in titoli di Stato di BI - UIC (1)**  
(miliardi di lire)

DATA	Mercato primario		Totale	Mercato aperto			Variazioni portafoglio BI - UIC
	Sotto-scrizioni	Rimborsi		di cui: Operazioni temporanee			
				Finanziamento sottoscrizioni	Altri acquisti	Vendite	
<b>BOT</b>							
1985 .....	25.547	10.565	35	-386	1.075	-1.200	15.018
1986 .....	24.420	21.177	-1.841	1.797	-320	—	1.402
1987 .....	31.838	26.021	-10.332	-1.035	-501	—	-4.515
1988 .....	(24.012)	(16.783)	(-12.489)	-614	-254	—	(-5.260)
1988 — gen. ....	—	326	-2.398	454	-166	—	-2.724
feb. ....	872	1.959	-2.258	-623	38	—	-3.345
mar. ....	5.000	4.066	-982	-831	-126	—	-48
apr. ....	4.831	2.614	-355	1.300	—	—	1.862
mag. ....	1.899	687	-1.576	-1.462	—	—	-363
giu. ....	—	—	-322	1.176	—	—	-322
lug. ....	3.732	1.393	-266	282	—	—	2.073
ago. ....	2.230	300	-3.186	-670	—	—	-1.255
set. ....	1.331	2.465	-855	-225	—	—	-1.989
ott. ....	2.638	2.973	140	337	—	—	-195
nov. ....	1.478	—	-730	-730	—	—	748
dic. ....	(—)	(1)	(299)	378	—	—	(298)
1989 — gen. ....	....	....	....	-148	—	—	....
<b>CCT</b>							
1985 .....	9.963	92	749	—	2.551	-455	10.620
1986 .....	8.051	2.182	-173	—	-136	—	5.696
1987 .....	5.868	2.108	-2.590	—	-2.415	—	1.169
1988 .....	(2.594)	(734)	(3.447)	—	237	37	(5.308)
1988 — gen. ....	4	80	7.631	—	7.988	—	7.554
feb. ....	106	43	-3.768	—	-3.660	—	-3.705
mar. ....	479	17	-2.907	—	-3.023	1.000	-2.445
apr. ....	56	98	-432	—	-1.305	-250	-474
mag. ....	16	189	-1.808	—	—	2.000	-1.980
giu. ....	60	280	1.312	—	126	-1.200	1.092
lug. ....	609	10	380	—	-5	234	978
ago. ....	90	10	-3.992	—	10	4.101	-3.911
set. ....	979	..	4.242	—	-42	-4.036	5.221
ott. ....	25	7	1.268	—	99	-849	1.287
nov. ....	171	—	566	—	4	15	737
dic. ....	(—)	(—)	(955)	—	45	-978	(955)
1989 — gen. ....	....	....	....	—	3.575	-37	....

(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 poichè non tengono conto delle vendite di titoli sul mercato aperto effettuate a fronte delle anticipazioni ex D.M. 27.9.74.

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

(miliardi di lire)

DATA	Mercato primario		Mercato aperto				Variazioni portafoglio BI - UIC
	Sotto- scrizioni	Rimborsi	Totale	di cui: Operazioni temporanee			
				Finanziamento sottoscrizioni	Altri acquisti	Vendite	
<b>Altri titoli di Stato</b>							
1985 .....	3.912	3.496	-2.264	—	38	—	-1.848
1986 .....	6.638	4.620	191	—	572	—	2.209
1987 .....	5.704	2.429	-1.013	—	-189	—	2.261
1988 .....	(4.777)	(4.269)	(-1.276)	—	-398	—	(-769)
1988 — gen.....	—	352	962	—	896	—	610
feb.....	1.025	1.037	-575	—	-971	—	-587
mar.....	80	629	-2	—	-151	—	-551
apr.....	1.064	—	-216	—	-195	—	848
mag.....	1.328	979	37	—	37	—	386
giu.....	23	—	-7	—	23	—	16
lug.....	418	978	-10	—	-10	—	-569
ago.....	73	—	-97	—	—	—	-24
set.....	294	..	39	—	-50	—	333
ott.....	74	251	-935	—	10	—	-1.112
nov.....	40	44	-305	—	33	—	-309
dic.....	(358)	(—)	(-168)	—	-20	—	(190)
1989 — gen.....	....	....	....	—	996	—	....
<b>TOTALE</b>							
1985 .....	39.422	14.153	-1.480	-386	3.664	-1.655	23.790
1986 .....	39.109	27.979	-1.823	1.797	116	—	9.307
1987 .....	43.410	30.558	-13.936	-1.035	-3.105	—	-1.084
1988 .....	(31.383)	(21.786)	(-10.318)	-614	-415	37	(-721)
1988 — gen.....	4	757	6.194	454	8.718	—	5.441
feb.....	2.002	3.039	-6.601	-623	-4.593	—	-7.637
mar.....	5.558	4.712	-3.891	-831	-3.300	1.000	-3.044
apr.....	5.951	2.712	-1.003	1.300	-1.500	-250	2.236
mag.....	3.243	1.854	-3.346	-1.462	37	2.000	-1.958
giu.....	83	280	983	1.176	149	-1.200	787
lug.....	4.759	2.381	104	282	-15	234	2.482
ago.....	2.394	310	-7.274	-670	10	4.101	-5.191
set.....	2.604	2.465	3.426	-225	-92	-4.036	3.565
ott.....	2.737	3.231	473	337	109	-849	-20
nov.....	1.689	44	-469	-730	37	15	1.176
dic.....	(358)	(1)	(1.086)	378	25	-978	(1.443)
1989 — gen.....	....	....	....	-148	4.571	-37	....

(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 poichè non tengono conto delle vendite di titoli sul mercato aperto effettuate a fronte delle anticipazioni ex D.M.27.9.74.

## Acquisti temporanei di titoli da parte della Banca d'Italia (1)

(importi in miliardi di lire)

DATA	Importo offerto	Importo accolto	Durata operazione (in giorni)	Tassi di rendimento	
				Minimo	Medio ponderato
1987 — 5 Gen.	1.000	1.000	7	13,50	13,58
14 »	1.250	1.250	6-19	13,25	13,37
15 »	4.000	4.000	15-18	12,00	12,19
23 »	3.750	3.750	5-10	11,85	12,13
26 »	7.000	7.000	4-18	11,50	11,78
30 »	3.000	3.000	17-28	11,90	11,96
2 Feb.	1.500	1.500	18-25	12,35	12,40
4 »	3.750	3.750	5-23	11,00	11,03
13 »	2.000	2.000	3-17	10,75	10,78
20 »	3.500	3.500	3-10	10,75	10,88
25 »	3.500	3.500	2-22	10,70	10,82
27 »	1.250	1.250	17-31	10,90	11,14
19 Mag.	750	750	13	12,05	12,20
25 »	3.500	3.500	2-7	10,50	10,62
29 »	1.000	1.000	17-24	11,50	11,92
5 Giu.	2.000	2.000	13-14	12,15	12,35
8 »	1.500	1.500	3-8	11,55	11,84
25 »	2.000	2.000	6-7	11,80	11,84
23 Lug.	2.250	2.250	7-12	10,55	10,71
27 »	2.000	2.000	3	11,05	11,28
30 »	2.000	2.000	4-5	12,15	12,15
5 Ago.	750	750	6	12,55	12,84
11 »	1.000	1.000	7-13	12,85	12,92
13 »	2.750	2.750	6-18	12,55	13,13
25 »	5.500	5.500	7-17	12,55	12,89
31 »	1.000	1.000	8	12,65	12,80
24 Set.	1.500	1.500	5-7	12,65	12,87
1 Dic.	1.000	1.000	20-29	11,05	11,15
4 »	10.000	10.000	4-14	11,30	11,63
7 »	2.750	2.750	2-9	10,75	11,24
15 »	1.000	1.000	15-20	10,90	11,28
1988 — 22 Gen.	8.000	8.000	1-9	10,90	11,48
25 »	5.500	5.500	2-4	10,85	11,13
28 »	7.000	7.000	3-10	10,95	11,46
2 Feb.	2.000	2.000	21	11,55	11,55
3 »	2.000	2.000	7-15	11,25	11,53
8 »	3.500	3.500	2-11	11,25	11,32
23 »	1.000	1.000	7	11,90	11,90
25 »	4.000	4.000	4-5	11,85	11,93
4 Mar.	2.750	2.750	2-7	12,05	12,19
17 »	1.500	1.500	15	13,10	13,13
5 Dic.	5.000	5.000	1-8	13,05	13,09
1989 — 25 Gen.	4.500	4.500	6-22	13,10	13,29

(1) Acquisti pronti contro termine effettuati con il metodo dell'asta competitiva.

## Finanziamento delle sottoscrizioni alle aste dei BOT da parte della Banca d'Italia (1)

(importi in miliardi di lire)

DATA	Ammontare massimo (2)	Ammontare effettivo	Durata massima dell'operazione (in giorni)
1988 — 13 Gen. ....	2.652	911	16
29 » .....	9.931	1.626	5
15 Feb. ....	3.397	1.081	14
29 » .....	7.016	1.173	2
15 Mar. ....	446	741	16
30 » .....	4.028	675	2
29 Apr. ....	5.536	1.642	3
16 Mag. ....	1.334	300	1
30 » .....	3.642	180	2
15 Giu. ....	1.476	270	6
30 » .....	7.863	1.356	1
15 Lug. ....	1.661	391	5
29 » .....	7.528	1.638	4
16 Ago. ....	2.072	—	2
30 » .....	6.250	968	1
15 Set. ....	2.193	379	6
30 » .....	8.462	743	3
14 Ott. ....	1.889	453	6
31 » .....	7.480	1.080	3
15 Nov. ....	1.422	23	3
30 » .....	6.138	350	19
15 Dic. ....	1.159	148	5
30 » .....	9.226	728	3
1989 — 16 Gen. ....	3.004	238	4
30 » .....	11.154	580	14
14 Feb. ....	3.614	782	3

(1) Il tasso applicato è quello dell'asta corrispondente alla data dell'operazione. — (2) BOT sottoscritti all'asta dal gruppo degli intermediari che la Banca d'Italia si dichiara disposta a finanziare.

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

(importi in miliardi di lire)

DATA	Importo offerto	Importo accolto	Durata operazione (in giorni)	Tassi di rendimento	
				Massimo	Medio ponderato
1987 — 18 Mar.	2.500	2.500	7-12	10,70	9,81
20 »	750	750	5-11	11,00	10,55
13 Apr.	2.000	2.000	4-17	10,20	9,88
14 »	1.000	795	10	11,00	10,50
21 »	1.500	1.500	6-9	11,00	10,91
13 Mag.	500	195	12	11,60	11,19
10 Lug.	3.000	3.000	13-20	10,50	10,24
13 »	1.000	1.000	10-17	11,50	10,67
7 Ott.	5.000	5.000	19-23	11,90	11,48
8 »	2.500	2.500	18-22	11,70	11,50
12 »	1.000	1.000	11-14	11,20	10,90
13 »	2.000	1.780	10-17	12,00	11,70
16 »	1.000	1.000	10-14	11,80	11,45
6 Nov.	2.000	1.635	19-24	11,95	11,55
11 »	1.000	585	19-26	11,95	11,92
20 »	1.500	1.500	10-17	11,60	11,54
1988 — 12 Gen.	2.000	2.000	3-13	10,50	9,44
20 »	1.000	420	5-9	11,50	11,22
31 Mar.	1.000	1.000	5	9,55	9,42
7 Apr.	3.000	2.200	8	11,75	11,14
14 »	1.750	1.750	15	9,50	9,42
15 »	1.750	1.750	14	10,25	9,55
19 »	1.815	1.250	7-10	10,30	10,08
20 »	1.250	1.250	6	10,25	9,99
22 »	750	750	13	11,95	10,83
4 Mag.	2.000	2.000	12	11,40	10,84
6 »	1.250	1.250	10-19	12,10	11,49
11 »	750	750	19	11,90	11,66
12 »	750	750	18	12,35	12,12
13 »	500	500	12-17	12,60	12,31
16 »	500	500	9-14	12,25	12,18
18 »	1.500	1.500	7	12,40	12,18
19 »	1.500	1.500	6-11	12,25	12,14
20 »	2.000	1.895	5-10	12,50	12,05
26 »	750	750	11	12,15	12,08
31 »	2.000	2.000	6	11,80	11,56
1 Giu.	3.000	3.000	5	11,30	11,05
9 »	1.000	1.000	21	11,80	11,51
10 »	1.500	1.500	34	12,50	12,16
13 »	2.000	2.000	17	12,45	12,31
14 »	1.500	1.500	13-16	12,40	12,27
16 »	1.000	1.000	11-14	12,05	11,92
17 »	1.500	1.500	10-13	12,00	11,74
20 »	1.250	1.250	7-10	11,95	11,71
21 »	1.500	1.500	9	12,00	11,52
1 Lug.	4.000	4.000	24-28	11,05	10,71

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

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

(importi in miliardi di lire)

DATA	Importo offerto	Importo accolto	Durata operazione (in giorni)	Tassi di rendimento	
				Massimo	Medio ponderato
1988 — 4 Lug.	2.500	2.500	22-25	12,10	11,89
6 »	1.750	1.750	20-23	12,40	12,22
7 »	1.000	1.000	18-22	11,90	11,76
13 »	2.500	2.500	6-16	12,15	11,92
19 »	1.250	1.250	6-10	12,20	12,06
21 »	1.500	1.500	4-8	11,75	11,41
27 »	1.750	1.750	8-34	12,00	11,85
4 Ago.	4.500	4.500	12-26	12,10	11,85
5 »	1.000	868	11-25	12,10	12,00
16 »	2.750	2.750	9-14	11,95	11,55
19 »	1.500	1.500	6-11	11,90	11,72
23 »	1.500	910	2-8	12,10	12,02
30 »	3.000	3.000	16-31	12,00	11,81
31 »	2.750	2.750	15-30	11,65	11,55
2 Set.	4.000	4.000	28	10,90	10,71
6 »	1.000	1.000	20-24	12,00	11,82
7 »	1.500	1.500	19-23	12,25	12,01
8 »	500	500	18-22	12,05	11,97
13 »	1.750	1.750	13-17	12,10	11,96
16 »	1.000	1.000	7	10,75	11,42
21 »	1.000	1.000	2-9	12,50	12,04
28 »	750	750	28-33	11,50	11,29
29 »	1.000	1.000	27-32	11,30	11,19
3 Ott.	8.500	8.500	22-28	10,55	10,32
4 »	4.000	4.000	21-27	10,75	10,49
6 »	1.000	1.000	19-25	12,00	11,79
14 »	1.000	1.000	3-17	11,95	11,41
21 »	1.000	1.000	10	12,25	12,07
24 »	750	750	7	11,95	11,82
25 »	2.500	2.271	6	12,25	11,73
26 »	1.000	1.000	12	11,50	11,41
4 Nov.	2.000	2.000	11-26	11,95	11,78
8 »	1.000	1.000	27	11,50	11,40
10 »	2.000	2.000	15-20	12,50	11,97
11 »	1.000	930	19	12,55	12,21
1989 — 3 Gen.	8.500	7.923	22-28	12,75	11,31
4 »	1.250	1.250	21-27	12,70	12,48
5 »	1.000	1.000	20-26	12,70	12,58
9 »	2.000	2.000	7-22	12,25	12,11
11 »	2.500	2.500	14-20	12,10	11,95
12 »	2.000	2.000	12-19	11,95	11,84
13 »	1.000	1.000	10-18	12,15	11,86
9 Feb.	2.000	2.000	18-19	13,25	12,96
13 »	1.000	1.000	14-15	12,65	12,58
15 »	2.000	2.000	12-13	13,15	12,96

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

## Aste dei Buoni ordinari del Tesoro

(valori nominali in miliardi di lire)

DATA	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			
<b>3 mesi</b>								
1988 — lug. metà . .	3.250	91	4.470	2.545	5	700	3.250	
» fine . . .	10.500	94	12.748	9.828	5	667	10.500	
ago. metà . .	3.250	91	5.413	3.226	24	—	3.250	
» fine . . .	8.000	92	15.517	7.998	2	—	8.000	
set. metà . .	2.500	91	5.188	2.500	—	—	2.500	
» fine . . .	8.250	91	14.603	8.248	2	—	8.250	
ott. metà . .	4.000	94	2.975	2.845	—	1.155	4.000	
» fine . . .	9.000	91	8.873	8.265	2	733	9.000	
nov. metà . .	2.000	91	2.102	1.757	2	241	2.000	
» fine . . .	8.000	90	6.847	6.763	—	1.237	8.000	
dic. metà . .	1.750	90	2.216	1.750	—	—	1.750	
» fine . . .	9.250	90	13.088	9.250	—	—	9.250	
1989 — gen. metà . .	3.500	88	5.400	3.500	—	—	—	
» fine . . .	10.500	88	13.917	10.493	7	—	10.500	
feb. metà . .	3.000	90	5.182	2.988	2	—	2.990	
<b>6 mesi</b>								
1988 — lug. metà . .	3.500	185	3.037	3.034	3	400	3.437	
» fine . . .	11.500	185	11.234	11.228	6	226	11.460	
ago. metà . .	3.000	182	2.543	2.539	3	300	2.842	
» fine . . .	11.000	182	9.332	9.328	4	1.200	10.532	
set. metà . .	2.750	181	2.364	2.364	—	386	2.750	
» fine . . .	12.000	181	11.055	11.052	3	945	12.000	
ott. metà . .	2.000	182	2.490	2.000	—	—	2.000	
» fine . . .	12.000	179	10.969	10.965	4	750	11.719	
nov. metà . .	2.500	181	1.979	1.977	2	—	1.979	
» fine . . .	9.000	181	8.405	8.403	2	—	8.405	
dic. metà . .	2.000	182	1.297	1.297	—	—	1.297	
» fine . . .	10.000	182	9.632	9.631	1	—	9.632	
1989 — gen. metà . .	3.500	179	2.851	2.851	—	649	—	
» fine . . .	11.000	182	11.847	10.998	2	—	11.000	
feb. metà . .	3.000	183	3.468	3.000	—	—	3.000	
<b>12 mesi</b>								
1988 — lug. metà . .	1.500	364	1.428	1.427	1	—	1.428	
» fine . . .	10.000	367	8.006	7.997	9	1.700	9.706	
ago. metà . .	1.750	365	1.413	1.413	—	300	1.713	
» fine . . .	7.500	366	7.070	7.066	4	430	7.500	
set. metà . .	2.250	365	2.268	2.250	—	—	2.250	
» fine . . .	9.000	364	10.472	8.991	9	—	9.000	
ott. metà . .	2.000	367	3.159	2.000	—	—	2.000	
» fine . . .	10.500	365	11.626	10.494	6	—	10.500	
nov. metà . .	2.750	365	2.034	2.032	2	—	2.034	
» fine . . .	8.750	365	8.746	8.744	2	—	8.746	
dic. metà . .	2.000	365	1.532	1.532	—	—	1.532	
» fine . . .	9.000	364	11.084	9.000	—	—	9.000	
1989 — gen. metà . .	3.500	364	3.632	3.498	2	—	3.500	
» fine . . .	13.000	365	15.553	12.996	4	—	13.000	
feb. metà . .	4.000	365	4.322	4.000	—	—	4.000	

## Aste dei Buoni ordinari del Tesoro

(prezzi e rendimenti percentuali)

DATA	PREZZI		RENDIMENTI (1)						
	Base	Medio di aggiudicazione	Semplici			Composti			
			Base	Di aggiudicazione		Base	Di aggiudicazione		
				Metodo competitivo	Metodo non competitivo		Metodo competitivo	Metodo non competitivo	
<b>3 mesi</b>									
1988 —	lug. metà . . . .	—	97,36	—	10,88	10,66	—	11,33	11,10
	» fine . . . . .	—	97,23	—	11,06	10,86	—	11,52	11,30
	ago. metà . . . .	—	97,29	—	11,17	10,96	—	11,65	11,42
	» fine . . . . .	—	97,31	—	10,97	10,76	—	11,43	11,20
	set. metà . . . .	—	97,34	—	10,96	10,75	—	11,42	11,19
	» fine . . . . .	—	97,43	—	10,58	10,37	—	11,01	10,78
	ott. metà . . . .	—	97,30	—	10,78	10,57	—	11,21	10,99
	» fine . . . . .	—	97,33	—	11,00	10,79	—	11,47	11,24
	nov. metà . . . .	—	97,29	—	11,17	10,96	—	11,65	11,42
	» fine . . . . .	—	97,28	—	11,34	11,13	—	11,83	11,60
	dic. metà . . . .	—	97,22	—	11,60	11,38	—	12,11	11,88
	» fine . . . . .	—	97,23	—	11,55	11,34	—	12,07	11,83
1989 —	gen. metà . . . .	—	97,31	—	11,47	11,25	—	11,97	11,74
	» fine . . . . .	—	97,35	—	11,29	11,07	—	11,78	11,55
	feb. metà . . . .	—	97,34	—	11,08	10,87	—	11,55	11,32
<b>6 mesi</b>									
1988 —	lug. metà . . . .	94,80	94,83	10,82	10,76	10,65	11,11	11,04	10,93
	» fine . . . . .	94,80	94,82	10,82	10,78	10,67	11,11	11,06	10,95
	ago. metà . . . .	94,88	94,89	10,82	10,80	10,69	11,12	11,09	10,98
	» fine . . . . .	94,88	94,89	10,82	10,80	10,69	11,12	11,09	10,98
	set. metà . . . .	94,79	94,80	11,08	11,06	10,95	11,39	11,37	11,25
	» fine . . . . .	94,77	94,78	11,13	11,11	10,99	11,44	11,42	11,30
	ott. metà . . . .	94,75	94,78	11,11	11,05	10,93	11,42	11,35	11,23
	» fine . . . . .	94,86	94,88	11,05	11,00	10,89	11,36	11,31	11,19
	nov. metà . . . .	94,85	94,86	10,95	10,93	10,81	11,25	11,23	11,11
	» fine . . . . .	94,85	94,86	10,95	10,93	10,81	11,25	11,23	11,11
	dic. metà . . . .	94,83	94,83	10,93	10,93	10,82	11,23	11,23	11,12
	» fine . . . . .	94,71	94,73	11,20	11,16	11,05	11,52	11,47	11,35
1989 —	gen. metà . . . .	94,79	94,80	11,21	11,18	11,07	11,53	11,50	11,38
	» fine . . . . .	94,70	94,73	11,22	11,16	11,05	11,54	11,47	11,35
	feb. metà . . . .	94,67	94,71	11,23	11,14	11,03	11,54	11,45	11,33
<b>12 mesi</b>									
1988 —	lug. metà . . . .	89,80	89,85	11,39	11,33	11,27	11,39	11,33	11,27
	» fine . . . . .	89,70	89,70	11,42	11,42	11,36	11,42	11,42	11,36
	ago. metà . . . .	89,75	89,75	11,42	11,42	11,36	11,42	11,42	11,36
	» fine . . . . .	89,70	89,70	11,45	11,45	11,39	11,45	11,45	11,39
	set. metà . . . .	89,30	89,35	11,98	11,92	11,86	11,98	11,92	11,86
	» fine . . . . .	89,35	89,40	11,95	11,89	11,83	11,95	11,89	11,83
	ott. metà . . . .	89,35	89,45	11,85	11,73	11,67	11,85	11,73	11,67
	» fine . . . . .	89,45	89,50	11,79	11,73	11,67	11,79	11,73	11,67
	nov. metà . . . .	89,65	89,65	11,54	11,54	11,48	11,54	11,54	11,48
	» fine . . . . .	89,65	89,70	11,54	11,48	11,42	11,54	11,48	11,42
	dic. metà . . . .	89,65	89,65	11,54	11,54	11,48	11,54	11,54	11,48
	» fine . . . . .	89,65	89,70	11,58	11,51	11,45	11,58	11,51	11,45
1989 —	gen. metà . . . .	89,65	89,70	11,58	11,51	11,45	11,58	11,51	11,45
	» fine . . . . .	89,65	89,75	11,54	11,42	11,36	11,54	11,42	11,36
	feb. metà . . . .	89,65	89,75	11,54	11,42	11,36	11,54	11,42	11,36

(1) Anno civile. Dalla fine di settembre 1986 sui rendimenti è applicata una ritenuta fiscale del 6,25 per cento, elevata al 12,50 per cento da settembre 1987.

## Tassi d'interesse

(valori percentuali)

DATA	Tassi sui crediti da BI - UIC			Tassi di rendimento				
	Base	Effettivi su antic. scad. fissa (1)	BOT 3 mesi (2)	BOT 6 mesi (2)	BOT 12 mesi (2)	BOT media (2) (3)	BTP (4)	Obbligazioni mobiliari (4)
1985 — dic. ....	15,00	16,17	13,23	13,10	13,14	13,14	13,67	13,27
1986 — dic. ....	12,00	13,03	10,81	10,25	10,01	10,25	10,05	9,05
1987 — dic. ....	12,00	12,37	11,64	11,66	11,39	11,55	10,50	11,19
1988 — gen. ....	12,00	12,17	11,36	11,37	10,63	11,08	10,29	10,76
feb. ....	12,00	12,28	10,72	10,78	10,50	10,66	10,30	10,84
mar. ....	12,00	13,40	10,69	10,78	10,56	10,68	10,29	10,84
apr. ....	12,00	12,12	10,65	10,81	10,96	10,80	10,39	10,80
mag. ....	12,00	12,17	10,70	10,83	10,98	10,83	10,49	10,76
giu. ....	12,00	12,02	10,55	10,63	10,94	10,71	10,47	10,85
lug. ....	12,00	12,45	11,48	11,06	11,41	11,29	10,61	10,88
ago. ....	12,50	12,33	11,49	11,09	11,45	11,33	10,74	10,93
set. ....	12,50	—	11,11	11,41	11,90	11,47	10,88	11,08
ott. ....	12,50	13,01	11,40	11,32	11,73	11,48	10,67	10,86
nov. ....	12,50	12,91	11,79	11,23	11,49	11,49	10,61	10,83
dic. ....	12,50	14,05	12,08	11,44	11,51	11,68	10,70	11,05
1989 — gen. ....	12,50	12,72	11,83	11,48	11,44	11,57	10,64	10,93

## Tassi bancari (5)

DATA	Prestiti in lire			Depositi		Certificati di deposito		Tassi sui conti interbancari
	Prime rate ABI (6)	Minimo	Medio	Massimo	Medio	6 mesi	12 mesi	
1984 — dic. ....	18,00	17,68	....	15,95	....	....	....	17,31
1985 — dic. ....	15,88	15,29	16,86	13,43	10,11	13,21	13,61	14,93
1986 — dic. ....	13,00	12,54	13,93	10,68	7,61	10,69	10,34	11,51
1987 — dic. ....	13,00	12,34	13,79	9,81	6,94	10,18	10,29	10,76
1988 — gen. ....	12,63	12,22	13,67	9,79	6,94	10,14	10,22	10,54
feb. ....	12,63	11,97	13,55	9,53	6,70	9,98	10,13	10,61
mar. ....	12,63	11,94	13,43	9,46	6,69	9,91	10,08	10,87
apr. ....	12,63	11,90	13,35	9,50	6,74	9,85	10,07	10,73
mag. ....	12,50	11,83	13,24	9,40	6,63	9,75	9,96	10,45
giu. ....	12,63	11,84	13,26	9,39	6,56	9,72	9,90	10,50
lug. ....	12,63	11,99	13,46	9,41	6,57	9,70	9,89	10,60
ago. ....	12,87	12,12	13,69	9,41	6,58	9,70	9,88	10,72
set. ....	13,00	12,39	13,90	9,47	6,63	9,86	9,97	10,93
ott. ....	13,00	12,40	13,86	9,55	6,68	10,00	10,04	10,98
nov. ....	13,00	12,36	13,77	9,58	6,73	9,98	10,06	11,16
dic. ....	13,00	12,34	13,67	9,62	6,77	9,98	10,06	11,73

(1) Tasso medio ponderato in relazione alle maggiorazioni applicate. — (2) Tassi annui posticipati, anno civile, formula dell'interesse composto. Dalla fine di settembre 1986 sui rendimenti è applicata una ritenuta fiscale del 6,25 per cento, portata al 12,50 per cento da settembre 1987. — (3) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste pubbliche. — (4) Tassi di rendimento al netto della ritenuta fiscale, calcolati sulla base delle quotazioni della Borsa Valori di Milano. — (5) Con l'esclusione del *prime rate* ABI, i tassi sono ottenuti dalle segnalazioni decedali e calcolati come media mensile centrata. Per la definizione dei tassi d'interesse bancari si veda il supplemento al bollettino sulle aziende di credito. — (6) 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)

ATTIVO									
DATA	Riserve bancarie (1)	Crediti				Azioni e partecipazioni	Sofferenze (5)	Conti intercreditizi	
		Impieghi		BOT (3) (*)	Altri titoli (4) (*)			di cui: ICS	
		In lire (2)	In valuta						
1985 — dic.....	82.747	220.053	24.171	25.646	173.610	9.422	17.800	106.014	9.141
1986 — dic.....	88.474	238.584	27.451	29.827	181.329	11.717	20.963	116.636	8.879
1987 — nov.....	97.482	246.729	32.446	22.457	193.389	13.627	24.186	97.835	9.318
dic.....	97.979	256.034	32.782	25.168	193.417	13.076	24.043	111.310	9.301
1988 — gen.....	105.504	258.557	34.447	17.221	181.186	13.293	24.677	84.543	7.718
feb.....	103.271	253.556	35.029	16.537	175.969	13.364	24.843	84.365	7.502
mar.....	101.680	253.759	34.473	15.176	175.700	13.574	24.846	85.419	7.873
apr.....	100.063	265.411	33.973	19.197	176.001	13.742	25.018	82.743	7.813
mag.....	101.332	268.426	35.031	18.570	175.768	13.745	25.294	87.175	7.786
giu.....	101.010	269.570	36.809	19.478	173.444	13.876	24.947	90.920	7.646
lug.....	102.126	278.600	37.789	20.271	168.407	14.270	25.157	85.172	6.838
ago.....	103.992	273.504	37.045	20.971	171.984	14.165	25.466	88.615	6.877
set.....	105.290	272.313	37.237	24.372	173.007	14.392	25.686	92.824	7.669
ott.....	105.335	279.878	38.372	23.899	173.331	14.528	25.942	90.368	8.471
nov.....	110.932	289.607	40.210	21.886	174.808	14.647	26.078	93.672	8.966
dic.....	....	(299.808)	(41.990)	....	....	....	....	....	....

PASSIVO									
DATA	Depositi (6)		Altra raccolta all'interno (7)	Crediti da BI-UIC	Conti intercreditizi		Patrimonio	Posizione netta sull'estero (8)	Accettazioni bancarie rilasciate (9)
	di cui: in conto corrente				di cui: ICS				
1985 — dic.....	457.743	250.282	6.467	8.740	94.338	4.459	43.166	25.806	377
1986 — dic.....	498.685	281.612	4.815	4.407	103.313	5.338	51.585	32.108	307
1987 — nov.....	496.588	276.553	3.753	6.078	93.262	4.771	61.721	37.772	1.206
dic.....	532.697	302.862	3.209	5.711	103.761	5.887	61.828	36.691	1.066
1988 — gen.....	516.895	287.980	3.215	9.226	85.450	7.148	61.846	38.078	993
feb.....	508.064	281.994	3.320	9.068	80.286	6.822	62.018	40.261	1.109
mar.....	509.191	283.203	3.324	7.731	78.901	6.322	64.693	39.386	1.142
apr.....	514.416	288.296	3.528	7.668	77.271	5.668	67.256	42.489	897
mag.....	512.615	286.372	3.786	7.755	80.201	4.752	67.342	40.830	788
giu.....	519.370	291.977	3.446	7.782	83.868	5.912	67.117	40.928	750
lug.....	523.646	294.464	3.919	7.821	76.397	5.470	67.346	41.014	784
ago.....	523.178	291.973	3.789	7.592	81.219	5.552	68.084	39.635	780
set.....	530.909	297.929	3.786	7.578	86.081	5.180	68.094	39.151	832
ott.....	536.668	302.568	3.636	7.929	80.199	5.067	67.998	....	858
nov.....	530.496	295.202	3.821	7.627	85.396	5.560	68.025	....	875
dic.....	(567.696)	....	....	....	....	....	....	....	....

(1) Comprende la liquidità in lire (esclusi i depositi presso Poste e Cassa DD.PP.), la riserva obbligatoria, il contante a cauzione assegni e il deposito infruttifero a fronte degli sconfinamenti dal massimale. Il dato relativo a dicembre 1985 è il risultato di una ricostruzione eseguita tenendo conto delle scritturazioni sospese causate dalle agitazioni sindacali dei dipendenti della Banca d'Italia. — (2) Compresi gli investimenti in accettazioni bancarie. — (3) Al valore nominale. — (4) Titoli italiani ed esteri in lire per negoziazione, investimento e riporto ai valori di bilancio. Sono escluse le azioni. — (5) Compresi gli effetti propri insoluti e al protesto. — (6) Depositi in lire di clientela ordinaria residente. — (7) Conti in valuta di residenti e fondi di terzi in amministrazione. — (8) Fonte UIC. — (9) 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.

## Principali voci di situazione degli istituti di credito speciale

(consistenze in miliardi di lire)

DATA	ATTIVO									
	Cassa e disponibilità		Titoli di Stato				Impieghi			
	di cui: c/o aziende di credito e ICS	Totale	Totale	di cui: BOT	di cui: CCT	Sull'interno (1)	di cui: mobiliari	di cui: fondiari	Sull'estero	Per c/ Tesoro
1984 — dic. ....	4.718	4.964	15.023	2.367	12.199	125.302	66.144	32.927	4.585	9.193
1985 — dic. ....	4.087	4.601	16.441	906	14.744	135.988	72.323	36.096	3.781	8.593
1986 — dic. ....	4.470	4.574	14.511	678	12.990	152.813	82.890	40.823	3.187	8.057
1987 — dic. ....	5.045	5.159	10.411	797	8.948	173.533	93.542	48.913	4.361	7.291
1988 — gen. ....	7.592	7.877	12.752	845	11.307	173.702	93.389	49.313	4.367	6.745
feb. ....	8.357	8.519	14.529	1.071	12.790	175.939	94.343	50.118	4.406	6.744
mar. ....	7.571	7.677	15.536	1.343	13.204	179.013	96.154	51.158	4.570	6.744
apr. ....	7.287	7.376	16.206	1.772	12.696	179.870	96.063	51.963	4.567	6.744
mag. ....	6.562	6.653	16.149	2.508	11.804	182.326	97.192	53.002	4.639	6.724
giu. ....	6.164	6.430	17.292	2.978	12.478	181.483	96.976	52.939	4.701	6.248
lug. ....	5.203	5.516	17.189	3.616	11.342	184.711	99.174	53.814	4.732	6.998
ago. ....	5.914	6.278	15.791	2.655	10.906	186.802	99.992	54.469	4.756	6.997
set. ....	5.489	5.623	15.817	3.027	10.206	189.996	102.057	55.307	4.705	6.997
ott. ....	5.116	5.299	13.901	1.877	9.247	192.200	102.796	56.542	4.658	7.827
nov. ....	4.919	5.103	13.630	1.792	8.697	194.185	103.437	57.583	4.628	7.789
dic. ....	....	....	....	....	....	(198.900)	....	....	....	....
DATA	PASSIVO									
	Certificati di deposito	Obbligazioni				C/c con aziende di credito e ICS	Fondi pubblici	Medio- credito centrale	Prestiti esteri (2)	Altre voci a saldo
		Ordinarie	di cui: mobiliari	di cui: fondiari	Per c/ Tesoro					
1984 — dic. ....	23.480	89.554	35.871	33.605	8.159	5.233	4.771	2.422	17.852	7.596
1985 — dic. ....	25.549	95.022	37.736	36.192	7.145	6.010	5.365	2.521	20.051	7.739
1986 — dic. ....	28.258	102.193	41.234	39.693	6.089	5.779	6.522	2.538	21.878	9.884
1987 — nov. ....	28.896	112.235	46.285	44.718	5.038	5.487	7.132	2.874	24.763	10.177
dic. ....	30.878	113.681	46.137	45.944	5.036	6.104	7.537	3.038	26.861	7.620
1988 — gen. ....	33.599	114.208	46.303	46.402	4.474	4.377	7.288	2.925	27.047	11.524
feb. ....	36.720	114.761	46.110	47.213	4.468	4.292	7.535	3.042	27.330	11.989
mar. ....	39.307	115.824	46.268	48.013	4.466	4.935	7.568	3.096	27.725	10.619
apr. ....	40.092	116.477	46.939	48.186	4.454	5.013	7.351	3.143	28.132	10.101
mag. ....	40.353	117.452	47.467	48.597	4.432	4.890	7.464	3.197	28.517	10.184
giu. ....	42.037	118.389	47.824	49.125	4.402	4.949	7.930	3.238	29.045	6.164
lug. ....	42.420	118.426	48.045	49.323	3.995	4.497	7.689	3.262	29.442	9.416
ago. ....	42.210	118.896	48.096	49.655	3.960	4.301	7.862	3.355	30.075	9.965
set. ....	42.133	119.825	47.626	50.447	3.956	4.467	7.947	3.372	30.904	10.533
ott. ....	42.005	120.195	48.011	50.683	3.956	5.434	7.982	3.395	31.011	9.908
nov. ....	42.492	120.423	47.973	50.982	3.956	6.186	7.997	3.452	31.469	9.362

(1) Escluso finanziamento ammassi obbligatori. — (2) Espressi ai tassi di cambio correnti.

### Impieghi per rami di attività economica e categorie di imprese

(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali)

VOCI	AZIENDE DI CREDITO				ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE			
	Consi- stenze a novembre 1988	Variazioni percentuali nei 12 mesi terminanti a:			Consi- stenze a novembre 1988	Variazioni percentuali nei 12 mesi terminanti a:		
		dic. 87	giu. 88	nov. 88		dic. 87	giu. 88	nov. 88
Amministrazione pubblica .....	9.512	9,9	6,4	8,8	23.435	3,7	2,6	2,5
Imprese finanziarie e assicurative .....	20.058	4,2	2,5	21,4	8.283	15,4	-19,2	-9,4
Imprese non finanziarie .....	262.397	8,3	12,2	18,4	135.433	12,9	17,8	16,9
Agricoltura foreste e pesca .....	10.216	6,3	10,5	11,7	9.505	12,0	13,7	15,8
Industrie .....	153.014	5,8	9,8	15,3	70.124	8,2	9,6	9,1
estrattive .....	2.307	-5,6	-4,7	-9,6	1.202	13,0	1,8	6,7
alimentari e affini .....	15.947	7,3	13,3	17,3	6.902	10,8	12,0	10,1
tessili .....	11.687	16,0	16,5	16,4	2.571	8,2	6,5	1,4
vestiario, abbigliamento, calzature, pelli e cuoio .....	11.491	12,7	12,4	14,0	1.424	13,8	15,4	15,2
legno, mobili e arredamenti in legno .	6.494	9,5	10,4	14,5	1.396	7,4	5,4	7,6
metallurgiche .....	7.806	-6,7	5,4	35,9	4.122	16,9	22,8	6,8
meccaniche .....	33.641	4,9	11,3	18,8	14.397	6,7	6,5	8,1
mezzi di trasporto .....	5.932	-0,9	-4,9	-8,9	3.768	-3,8	3,0	9,1
lavorazione minerali non metalliferi . .	5.113	3,8	5,9	10,2	2.612	8,0	5,5	-0,8
chimiche, derivati del petrolio e del carbone .....	11.442	5,9	11,8	10,9	4.806	0,6	2,7	10,6
gomma, prodotti materie plastiche .	4.180	15,9	17,5	18,8	1.278	8,8	3,7	3,1
carta, cartotecnica, poligrafiche, editoriali e affini .....	5.435	14,9	15,1	17,9	1.877	1,6	4,1	16,0
foto-cinematografiche, manufattu- riere varie .....	1.364	12,7	14,7	31,8	606	34,2	43,7	52,6
costruzioni e installazioni di impianti .	28.395	6,0	10,1	14,0	19.839	9,6	12,2	11,6
produzione e distribuzione luce, gas, acqua .....	1.780	-37,4	-39,4	52,5	3.324	15,5	18,6	4,9
Commercio all'ingrosso, al minuto, altre attività com.li e servizi vari . . . .	75.600	15,9	18,4	22,3	26.531	31,8	32,1	28,5
Alberghi e pubblici esercizi .....	3.376	18,2	16,0	20,9	3.056	25,8	29,8	27,0
Trasporti e comunicazioni .....	9.469	6,1	7,7	36,7	15.244	5,4	8,7	2,9
Coordinamento e gestione finanziaria di imprese .....	10.722	-1,4	11,8	30,0	10.973	25,6	89,5	97,5
Istituzioni senza finalità di lucro, famiglie e unità non classificabili .....	15.116	13,0	14,9	22,4	6.528	61,0	47,8	44,2
<b>TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE .....</b>	<b>307.083</b>	<b>8,2</b>	<b>11,5</b>	<b>18,4</b>	<b>173.679</b>	<b>12,5</b>	<b>13,9</b>	<b>14,0</b>
<i>di cui: Imprese pubbliche .....</i>	<i>23.767</i>	<i>-5,9</i>	<i>-6,2</i>	<i>11,7</i>	<i>30.004</i>	<i>7,8</i>	<i>12,5</i>	<i>9,3</i>
<i>  di cui: a partecipazione statale .</i>	<i>18.015</i>	<i>-9,0</i>	<i>-10,6</i>	<i>-2,0</i>	<i>23.162</i>	<i>3,9</i>	<i>7,5</i>	<i>7,7</i>
<i>  Imprese principali private .....</i>	<i>45.941</i>	<i>-7,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>6,3</i>	<i>33.993</i>	<i>5,2</i>	<i>5,9</i>	<i>6,4</i>
<i>  Imprese rimanenti .....</i>	<i>212.747</i>	<i>14,9</i>	<i>17,1</i>	<i>22,5</i>	<i>79.719</i>	<i>19,7</i>	<i>20,7</i>	<i>21,4</i>

Fonte: Centrale dei Rischi.

## Emissioni nette di valori mobiliari

(miliardi di lire)

PERIODO	Emittenti			Totale titoli di Stato e obbligazioni	Investitori					Azioni
	Settore pubblico	ICS	Enti pubblici e imprese		BI-UIC	Cassa DD.PP.	Aziende di credito	Fondi comuni d'invest.	Altri	
1982 .....	23.626	8.147	4.570	36.343	-273	-91	19.744	—	16.963	6.004
1983 .....	69.942	7.640	2.374	79.956	1.948	562	29.975	—	47.471	10.899
1984 .....	63.693	4.315	2.035	70.043	6.792	255	11.190	912	50.894	9.774
1985 .....	94.074	5.178	2.195	101.447	8.910	504	27.336	11.656	53.041	12.220
1986 .....	87.761	6.805	6.071	100.638	7.911	830	6.209	27.723	57.965	18.872
1987 .....	56.505	11.012	4.038	71.554	1.420	485	11.690	-3.845	61.805	10.432
1986 — IV trim.....	22.271	4.210	1.868	28.349	6.484	99	8.247	2.558	10.960	6.800
1987 — I trim.....	22.849	1.385	1.279	25.513	-3.881	61	-7.609	2.418	34.524	2.909
II » .....	21.818	3.786	238	25.842	4.950	567	6.915	493	12.918	1.768
III » .....	12.249	2.986	1.179	16.414	2.542	1	8.175	-3.633	9.330	3.556
IV » .....	-412	2.855	1.341	3.785	-2.191	-143	4.209	-3.123	5.033	2.199
1988 — I trim.....	11.889	2.158	247	14.294	-1.137	-133	-17.745	-3.632	36.941	(1.254)
II » .....	13.156	2.701	145	16.002	-158	298	-1.579	-3.666	21.107	(1.244)
III » .....	11.005	1.533	-147	12.392	2.062	197	-385	-2.502	13.020	(1.851)
1987 — dic. ....	-1.227	1.414	3	190	1.515	-98	275	-42	-1.461	1.368
1988 — gen. ....	4.044	497	-394	4.148	6.122	-51	-13.025	-893	11.994	(201)
feb. ....	1.471	115	443	2.029	-4.295	-13	-5.561	-2.287	14.186	(593)
mar. ....	6.373	1.546	198	8.117	-2.964	-70	841	-452	10.761	(459)
apr. ....	7.754	739	-146	8.347	326	-6	168	-922	8.781	(303)
mag. ....	4.949	950	78	5.977	-1.592	-6	139	-1.346	8.782	(409)
giu. ....	453	1.012	214	1.678	1.108	310	-1.885	-1.398	3.544	(532)
lug. ....	2.204	196	-184	2.215	435	-28	-5.124	-1.033	7.965	(689)
ago. ....	1.026	437	-94	1.369	-3.929	170	3.740	-675	2.063	(288)
set. ....	7.775	901	132	8.807	5.555	55	999	-794	2.992	(874)
ott. ....	(7.714)	(329)	(-402)	(7.641)	174	—	49	-195	(7.613)	(395)
nov. ....	(13.766)	(214)	(519)	(14.499)	....	....	....	135	....	(783)

## Condizioni di emissione di CCT, BTP e CTE

Codice ABI	Titolo	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento all'emissione (1)		Importo collocato (mln di lire)	Spread	Prima cedola		
				Lordo	Netto			Lorda	Netta	
13009	CCT	1.1.93	4.1.88	99,50	12,13	10,58	7.000	0,30	6,00	5,2500
13011	CCT	1.2.93	1.2.88	99,25	11,49	10,02	3.100	0,30	5,80	5,0750
13013	CCT	1.3.93	1.3.88	99,25	11,40	9,94	3.000	0,30	5,80	5,0750
13015	CCT	1.4.93	1.4.88	99,25	11,49	10,02	1.100	0,30	5,80	5,0750
13017	CCT	1.5.93	2.5.88	99,25	12,23	10,67	2.000	0,50	5,80	5,0750
13019	CCT	1.6.93	1.6.88	99,25	12,23	10,67	1.400	0,50	5,80	5,0750
13020	CCT	1.7.93	1.7.88	99,25	12,19	10,63	1.650	0,50	6,00	5,2500
13022	CCT	1.8.93	1.8.88	99,25	12,65	11,04	900	0,50	6,00	5,2500
13023	CCT	1.9.93	1.9.88	99,10	12,78	11,14	3.500	0,50	6,25	5,4685
13025	CCT	1.10.93	3.10.88	99,10	13,26	11,56	2.700	0,50	6,25	5,4685
13027	CCT	1.11.93	2.11.88	99,10	13,06	11,38	1.000	0,50	6,25	5,4685
13032	CCT	1.1.94	2.1.89	99,10	12,87	11,22	3.500	0,50	6,25	5,4685
13033	CCT	1.2.94	1.2.89	99,10	12,78	11,14	2.573	0,50	6,25	5,4685

Codice ABI	Titolo	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento all'emissione		Importo collocato (mln di lire)	Cedola		
				Lordo	Netto		Lorda	Netta	
12627	BTP	1.2.92	1.2.88	99,00	11,62	10,13	3.041	5,50	4,8125
12628	BTP	1.3.90	1.3.88	98,75	11,53	10,06	3.988	5,25	4,5935
12629	BTP	15.3.90	15.3.88	98,85	11,47	10,00	2.000	5,25	4,5935
12630	BTP	1.4.90	1.4.88	99,25	11,21	9,78	3.500	5,25	4,5935
12631	BTP	1.4.92	1.4.88	98,00	11,97	10,44	3.000	5,50	4,8125
12632	BTP	15.4.90	15.4.88	98,85	11,43	9,98	1.000	5,25	4,5935
12633	BTP	1.5.90	2.5.88	99,00	11,37	9,92	3.191	5,25	4,5935
12634	BTP	1.5.92	2.5.88	97,50	12,12	10,58	1.684	5,50	4,8125
12635	BTP	18.5.90	18.5.88	99,00	11,37	9,92	1.000	5,25	4,5935
12636	BTP	16.6.90	16.6.88	99,00	11,34	9,90	600	5,25	4,5935
12637	BTP	1.7.90	1.7.88	99,15	11,80	10,29	4.500	5,50	4,8125
12638	BTP	1.7.92	1.7.88	98,35	12,38	10,80	1.456	5,75	5,0310
12639	BTP	1.8.90	1.8.88	99,15	11,81	10,31	2.800	5,50	4,8125
12640	BTP	1.8.92	1.8.88	97,40	12,70	11,08	2.100	5,75	5,0310
12641	BTP	1.9.90	1.9.88	99,10	12,35	10,77	6.500	5,75	5,0310
12642	BTP	1.9.92	1.9.88	98,80	13,30	11,60	4.500	6,25	5,4685
12643	BTP	1.10.90	3.10.88	99,10	12,42	10,83	6.501	5,75	5,0310
12644	BTP	1.10.92	3.10.88	98,80	13,32	11,62	12.026	6,25	5,4685
12645	BTP	1.11.91	2.11.88	99,10	12,20	10,64	3.000	5,75	5,0310
12646	BTP	1.11.93	2.11.88	99,10	13,15	11,47	5.000	6,25	5,4685
12647	BTP	17.11.93	17.11.88	100,20	12,83	11,18	3.500	6,25	5,4685
12648	BTP	21.12.91	21.12.88	99,25	12,13	10,58	546	5,75	5,0310
12649	BTP	1.1.94	2.1.89	99,80	12,94	11,28	3.082	6,25	5,4685
12650	BTP	1.2.93	1.2.89	99,50	13,06	11,38	1.607	6,25	5,4685

Codice ABI	Titolo	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento all'emissione		Importo collocato (mil di ECU) (2)	Tasso di cambio LIRA/ECU all'emissione	Cedola		
				Lordo	Netto			Lorda	Netta	
13014	CTE	21.3.92	21.3.88	100,00	8,48	7,42	750	1.536,90	8,50	7,4375
13016	CTE	26.4.92	26.4.88	100,00	8,49	7,43	500	1.544,11	8,50	7,4375
13018	CTE	25.5.92	25.5.88	100,00	8,49	7,43	1.000	1.545,18	8,50	7,4375
13021	CTE	25.7.93	25.7.88	100,00	8,74	7,65	1.000	1.542,02	8,75	7,6560
13024	CTE	28.9.93	28.9.88	100,00	8,74	7,65	1.000	1.544,67	8,75	7,6560
13026	CTE	26.10.93	26.10.88	100,00	8,64	7,56	1.000	1.542,08	8,65	7,5685
13028	CTE	28.11.93	28.11.88	100,00	8,49	7,43	1.000	1.539,91	8,50	7,4375
13031	CTE	28.12.93	28.12.88	100,00	8,74	7,65	1.000	1.528,62	8,75	7,6560

(1) Rendimento atteso nei mesi di godimento della prima cedola nell'ipotesi di invarianza dei tassi nel periodo. - (2) Limitatamente al mercato interno.

## CCT, CTE, CTS, CTR, BTP e Fondi comuni

DATA	Rendimenti attesi netti (1)					Indici di capitalizzazione (2)					
	CCT	CTE	CTS	CTR	BTP	CCT	CTE	CTS	CTR	BTP	Fondi comuni
1983 .....	19,82	13,10	—	—	17,17	159,09	110,21	—	—	100,00	—
1984 .....	16,98	11,51	—	3,40	15,44	191,33	132,51	—	97,63	109,39	93,29
1985 .....	14,68	9,88	—	4,61	13,78	226,18	162,52	—	101,12	126,89	117,10
1986 .....	12,41	8,52	—	4,49	11,47	259,08	187,57	—	117,76	146,91	161,60
1987 .....	10,66	8,44	—	4,57	10,52	289,14	207,29	—	132,34	163,43	169,68
1988 .....	11,25	8,10	11,67	5,39	10,47	316,26	233,11	101,02	141,33	180,86	167,63
1987 — I trim....	10,22	8,45	—	4,36	9,84	280,27	197,82	—	128,21	159,56	170,93
II » ...	9,89	8,15	—	4,62	10,14	288,33	207,38	—	130,39	162,30	175,04
III » ...	10,92	8,29	—	4,41	11,11	290,82	211,07	—	135,04	163,56	170,78
IV » ...	11,60	8,85	—	4,90	11,00	297,15	212,90	—	135,71	168,30	161,98
1988 — I trim....	10,71	8,18	—	5,03	10,23	306,51	223,83	—	139,13	174,75	160,20
II » ...	11,13	7,86	11,37	5,38	10,34	310,82	233,53	99,32	140,72	178,78	163,73
III » ...	11,52	8,08	11,88	5,25	10,67	319,50	236,24	100,18	142,84	182,53	169,68
IV » ...	11,66	8,30	11,75	5,88	10,65	328,23	238,85	103,57	142,61	187,39	176,90
1988 — gen. ....	10,92	8,26	—	5,24	10,22	305,18	221,15	—	136,35	173,42	158,95
feb. ....	10,62	8,19	—	4,82	10,24	305,88	223,26	—	140,51	174,68	157,96
mar. ....	10,58	8,09	—	5,04	10,22	308,46	227,08	—	140,52	176,16	163,68
apr. ....	10,86	7,89	11,09	5,33	10,30	310,26	231,59	100,00	140,13	177,43	164,53
mag. ....	11,21	7,82	11,34	5,55	10,36	310,20	234,18	99,41	140,21	178,69	162,26
giu. ....	11,33	7,87	11,69	5,26	10,35	311,99	234,83	98,56	141,83	180,23	164,40
lug. ....	11,41	7,92	11,69	5,20	10,51	315,51	235,56	99,88	141,93	181,34	168,19
ago. ....	11,45	8,10	11,82	5,20	10,67	320,00	235,91	100,21	143,15	182,53	170,40
set. ....	11,69	8,22	12,14	5,35	10,83	323,00	237,25	100,45	143,45	183,72	170,45
ott. ....	11,68	8,24	11,75	5,49	10,66	326,14	238,48	102,80	143,74	185,79	176,06
nov. ....	11,63	8,24	11,64	5,78	10,61	328,08	239,53	103,89	143,17	187,49	177,14
dic. ....	11,66	8,42	11,85	6,38	10,69	330,48	238,54	104,01	140,93	188,88	177,51
1989 — gen. ....	11,66	8,47	11,88	6,40	10,62	333,70	239,31	104,80	142,08	190,72	181,11

(1) Per i CCT e i CTS viene indicato il rendimento atteso nell'ipotesi di invarianza dei tassi. Il rendimento del CTE si riferisce ad un investimento in ECU e non è quindi confrontabile con i rendimenti attesi da investimenti in lire. Per il CTR viene indicato il rendimento reale a scadenza, calcolato misurando l'inflazione con il deflatore del PIL al costo dei fattori; il rendimento ottenuto eguaglia la somma dei valori attuali dei pagamenti reali previsti dal titolo con il corso del quel deflazionato del titolo stesso. — (2) Gli indici dei CCT, CTE, dei CTS, del CTR, dei BTP e dei Fondi comuni d'investimento hanno base 100 rispettivamente al 31 dicembre 1980, al 26 gennaio 1983, al 14 aprile 1988, al 2 maggio 1984, al 30 dicembre 1983 e al 31 dicembre 1984.

## Credito totale interno (1)

(variazioni in miliardi di lire; variazioni percentuali)

PERIODO	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
1983 .....	120.629	35.432	85.197	—	20,7	—	13,2
1984 .....	144.077	52.368	91.708	—	20,4	—	17,1
1985 .....	153.728	46.447	107.281	—	18,1	—	12,9
1986 .....	152.193	45.480	106.715	—	15,2	—	11,4
1987 .....	151.487	45.654	105.834	—	13,1	—	10,3
1988 .....	194.842	76.777	118.065	—	14,9	—	15,7
1986 — nov. ....	20.863	6.311	14.552	4,8	16,1	4,0	13,0
dic. ....	17.851	12.696	5.155	3,7	15,2	3,4	11,4
1987 — gen. ....	4.562	3.951	611	3,0	15,9	3,2	13,2
feb. ....	12.459	1.790	10.669	2,8	15,7	3,5	13,9
mar. ....	11.822	- 871	12.693	3,2	15,3	2,9	13,1
apr. ....	20.452	5.269	15.183	4,1	15,0	2,1	12,5
mag. ....	13.267	3.807	9.460	4,2	15,0	2,6	13,1
giu. ....	- 2.105	2.097	- 4.202	3,1	15,5	3,6	14,1
lug. ....	23.220	9.473	13.747	2,9	14,8	3,5	12,9
ago. ....	4.566	- 4.623	9.189	2,4	14,8	2,2	12,8
set. ....	8.059	- 6.406	14.465	3,3	13,9	0,5	10,7
ott. ....	15.462	8.243	7.218	2,8	13,5	0,8	9,8
nov. ....	18.762	9.375	9.388	3,1	13,0	1,7	10,4
dic. ....	20.962	13.548	7.414	3,0	13,1	2,9	10,3
1988 — gen. ....	3.682	3.689	- 8	2,6	13,0	3,5	10,1
(*) feb. ....	8.864	- 1.631	10.495	2,4	12,5	2,6	9,3
mar. ....	18.217	2.875	15.342	3,1	12,9	2,9	10,2
apr. ....	23.547	11.377	12.170	4,1	13,0	3,2	11,4
mag. ....	17.163	6.414	10.748	4,7	13,1	4,9	11,8
giu. ....	2.086	1.670	417	3,6	13,5	5,0	11,6
lug. ....	25.015	12.940	12.075	3,3	13,4	4,3	12,2
ago. ....	5.879	- 3.854	9.733	2,7	13,5	3,0	12,5
set. ....	19.169	1.462	17.707	4,0	14,3	3,1	14,4
ott. ....	20.702	11.674	9.029	3,8	14,5	3,1	14,8
nov. ....	28.977	14.174	14.803	4,5	15,1	4,4	15,5
dic. ....	21.541	15.987	5.554	3,5	14,9	3,9	15,7

(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 finanziato sull'interno (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. Il fabbisogno del settore statale esclude, nel 1985, consolidamenti di debiti pregressi in titoli per 10.035 miliardi, di cui 4.841 relativi a crediti d'imposta; i rimanenti 5.194 miliardi di consolidamenti in titoli sono inclusi nei finanziamenti al settore non statale.

### Aggregati monetari e loro contropartite

(variazioni in miliardi di lire)

VOCI	1985	1986	1987		1988			
			Anno	Gen.-set.	Lug.	Ago.	Set.	Gen.-set.
<b>A) Banca d'Italia e Ufficio italiano dei cambi</b>								
<b>ATTIVITA'</b>								
Estero (a1) .....	- 13.651	3.489	6.775	395	3.808	1.634	- 2.158	5.156
Settore statale (a2) (1) .....	27.482	10.891	6.897	13.270	2.367	- 3.702	4.262	1.082
Aziende di credito (a3) .....	5.674	- 3.360	328	- 2.231	760	- 381	- 837	1.240
Istit. di credito speciale (a4) .....	- 273	458	90	53	- 41	- 45	376	139
Altre partite (a5) .....	- 399	- 909	- 1.479	- 6.596	- 1.639	718	- 630	- 2.162
<b>PASSIVITA'</b>								
Settore non statale (a6) .....	3.967	3.036	4.171	- 868	3.221	- 3.215	347	- 1.017
Aziende di credito (a7) .....	14.865	7.532	8.439	5.760	2.034	1.440	664	6.471
<b>B) Aziende di credito</b>								
<b>ATTIVITA'</b>								
BI - UIC (b1 = a7) .....	14.865	7.532	8.439	5.760	2.034	1.440	664	6.471
Estero (b2) .....	5.299	- 6.454	- 5.573	- 1.925	- 84	1.564	- 81	- 3.296
Settore statale (b3) (1) .....	11.624	7.575	6.496	- 4.625	- 870	4.889	3.139	- 10.412
Settore non statale (b4) .....	30.126	28.166	25.798	4.445	9.800	- 5.772	- 1.212	18.556
Istit. di credito speciale (b5) .....	1.123	6	1.446	- 1.188	- 1.638	- 215	2.235	- 5.045
Altre partite (b6) .....	- 15.400	345	- 1.695	- 6.441	- 1.641	- 2.200	1.780	- 255
<b>PASSIVITA'</b>								
Settore non statale: conti cor. (b7) .....	22.296	29.808	20.045	- 6.254	3.313	- 2.300	5.568	- 4.375
dep. a risp. (b8) .....	13.777	1.473	2.193	- 5.911	875	780	175	- 15.846
pronti c/termine (b9) .....	3	199	1.460	2.445	1.912	59	- 117	4.762
certif. dep. (b10) .....	5.753	8.128	10.492	7.699	917	1.239	1.624	19.017
BI - UIC (b11 = a3) .....	5.674	- 3.360	328	- 2.231	760	- 381	- 837	1.240
Settore statale (b12) .....	134	921	393	278	- 177	308	113	1.220

(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)

VOCI	1985	1986	1987		1988			
			Anno	Gen.-set.	Lug.	Ago.	Set.	Gen.-set.
<b>C) Settore statale</b>								
FABBISOGNO INT. (c1) .....	114.848	109.307	108.146	83.801	12.205	10.132	17.866	90.519
PASSIVITA'								
NEI CONFRONTI DI:								
Settore non statale								
Risp. post.: conti corr. (c2) .....	2.221	-479	702	-195	-72	-9	981	-697
dep. a risp. (c3) .....	7.788	10.553	12.099	4.819	389	570	371	5.158
BOT e altri titoli di Stato (c4) .....	58.042	53.017	90.065	78.373	8.654	11.141	8.668	91.105
BI - UIC (c5=a2) .....	27.482	10.891	6.897	13.270	2.367	-3.702	4.262	1.082
Aziende di credito (c6=b3-b12) .....	11.490	6.654	6.102	-4.903	-692	4.581	3.026	-11.632
Altri (c7) .....	7.826	28.671	-7.719	-7.563	1.560	-2.449	558	5.504
<b>D) Aggregati monetari e loro contropartite</b>								
(conto consolidato degli organismi creatori di liquidità)								
<b>AGGREGATI MONETARI</b>								
M1 (d1=a6+b7+c2) .....	28.484	32.366	24.918	-7.318	6.462	-5.524	6.896	-6.089
Dep. a risp. (d2=b8+c3) .....	21.565	12.027	14.292	-1.092	1.264	1.350	546	-10.688
Pronti contro termine (d3=b9) .....	3	199	1.460	2.445	1.912	59	-117	4.762
M2A (d4=d1+d2+d3) .....	50.051	44.591	40.669	-5.965	9.639	-4.115	7.325	-12.015
Certif. dep. banc. (d5=b10) .....	5.753	8.128	10.492	7.699	917	1.239	1.624	19.017
M2 (d6=d4+d5) .....	55.805	52.720	51.161	1.734	10.556	-2.876	8.950	7.002
<b>FONTI DI CREAZIONE</b>								
Estero (d7=a1+b2) .....	-8.352	-2.965	1.202	-1.530	3.724	3.198	-2.239	1.860
Settore Statale (d8=c1-c4-c7) .....	48.981	27.620	25.800	12.991	1.991	1.440	8.640	-6.089
Settore non statale (d9=b4) .....	30.126	28.166	25.798	4.445	9.800	-5.772	-1.212	18.556
Ist. di credito speciale (d10=a4+b5) .....	850	464	1.535	-1.135	-1.679	-260	2.611	-4.907
Altre (d11=a5+b6) .....	-15.799	-564	-3.174	-13.037	-3.280	-1.482	1.150	-2.418

## Attività liquide del settore non statale

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

DATA	Consistenze di fine periodo				Tassi percentuali di fine periodo			
	M1 (1)	M2A (2)	M2 (3)	M3 (4)	M1	M2A	M2	M3
1982 — dic. ....	216.640	402.324	402.324	475.341	16,7	18,1	18,1	18,0
1983 — dic. ....	244.629	448.498	451.755	540.084	12,9	11,5	12,3	13,6
1984 — dic. ....	275.052	499.090	506.623	616.395	12,4	11,3	12,1	14,1
1985 — dic. ....	303.536	549.141	562.427	687.433	10,4	10,0	11,0	11,6
1986 — nov. ....	304.475	548.355	568.636	702.265	11,3	8,7	9,9	8,2
dic. ....	335.901	593.732	615.147	743.943	10,7	8,1	9,4	8,2
1987 — gen. ....	321.228	580.558	606.186	737.455	10,0	7,8	9,6	7,7
feb. ....	314.238	571.470	599.339	731.883	10,1	8,3	10,4	7,7
mar. ....	316.450	573.014	602.319	736.308	9,8	8,5	10,8	7,6
apr. ....	319.728	576.843	606.947	741.695	10,5	9,3	11,6	8,6
mag. ....	319.187	576.569	607.248	743.086	10,6	9,8	12,0	9,0
giu. ....	325.090	581.660	612.354	746.953	11,5	10,2	12,4	9,4
lug. ....	328.026	585.681	614.923	755.476	11,5	10,2	12,0	10,0
ago. ....	324.196	583.400	612.093	757.930	11,2	9,8	11,6	10,4
set. ....	328.584	587.768	616.881	771.579	10,2	9,2	10,8	11,2
ott. ....	332.258	591.775	621.504	779.218	10,0	8,8	10,3	11,5
nov. ....	330.374	590.637	621.517	786.002	8,5	7,7	9,3	11,9
dic. ....	360.819	634.402	666.309	828.815	7,4	6,8	8,3	11,4
1988 — gen. ....	344.116	614.514	651.561	821.451	7,1	5,8	7,5	11,4
(*) feb. ....	336.032	600.951	641.519	818.650	6,9	5,2	7,0	11,9
mar. ....	338.491	600.991	644.029	825.417	7,0	4,9	6,9	12,1
apr. ....	342.269	604.757	648.711	828.970	7,1	4,8	6,9	11,8
mag. ....	338.955	600.605	646.286	829.187	6,2	4,2	6,4	11,6
giu. ....	346.896	609.538	656.681	840.907	6,7	4,8	7,2	12,6
lug. ....	353.358	619.177	667.237	855.046	7,7	5,7	8,5	13,2
ago. ....	347.834	615.062	664.361	859.520	7,3	5,4	8,5	13,4
set. ....	354.730	622.387	673.311	874.329	8,1	6,0	9,2	13,3
ott. ....	358.444	626.617	679.672	884.969	8,0	5,8	9,3	13,6
nov. ....	351.482	619.517	674.210	....	6,4	4,8	8,5	....
dic. ....	....	662.517	718.210	....	....	4,4	7,8	....

(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. Fino al 1983, M3 include i BOT detenuti dall'Estero. — (\*) Dati provvisori.

## Attività finanziarie del settore non statale e loro contropartite

(variazioni in miliardi di lire)

PERIODO	Finanziamenti al settore non statale da:										
	Attività finanziarie (1)	Aziende di credito (2)	Istituti di credito speciale (2)	Obbligazioni	Settore statale (3)	Azioni	Altre passività sull'interno (4)	Estero	Settore statale (5)	Estero (6)	Partite non classificabili
1983.....	123.703	21.462	11.549	2.421	14.139	9.335	3.000	1.405	71.866	706	- 12.180
1984.....	138.828	35.930	14.469	1.969	10.780	6.824	3.300	1.573	82.507	-7.254	- 11.270
1985.....	147.482	33.338	11.409	1.700	11.837	9.877	4.192	3.108	97.339	-7.761	- 17.555
1986.....	168.462	23.463	16.896	5.120	9.216	20.534	5.092	-1.737	97.484	-1.311	- 6.295
1987.....	165.178	22.136	19.877	3.640	8.489	7.300	4.700	3.453	102.239	-3.144	- 3.513
1988.....	....	52.209	24.910	-342	....	....	....	....	109.208	....	....
1986 — nov. ...	11.147	3.846	1.802	663	659	1.895	297	39	13.953	-816	- 11.190
dic. ....	46.287	8.388	3.601	707	462	526	283	817	4.956	-2.070	28.617
1987 — gen. ...	5.033	3.889	63	- 1	555	26	- 13	438	- 97	608	- 436
feb. ....	8.228	- 183	1.654	319	616	454	870	86	10.673	-766	- 5.495
mar. ...	13.506	-3.827	2.122	835	1.014	818	512	1.876	11.809	-730	- 922
apr. ....	12.514	4.017	1.154	97	669	-232	135	656	14.653	357	- 8.993
mag. ...	7.853	2.874	1.057	- 123	541	- 56	242	100	9.073	-1.514	- 4.339
giu. ....	8.780	1.789	145	163	482	881	771	- 57	-4.736	278	9.064
lug. ....	18.775	6.306	2.555	612	1.391	896	-246	565	12.406	517	- 6.228
ago. ...	6.618	-4.991	390	- 22	557	555	507	-457	8.850	1.020	209
set. ....	14.138	-8.477	1.676	395	727	2.064	807	1.250	13.486	- 27	2.237
ott. ....	13.041	5.187	2.601	455	841	-449	536	537	7.688	- 46	- 4.309
nov. ...	8.169	6.011	2.463	901	795	724	465	-972	11.182	-1.630	- 11.770
dic. ....	48.523	9.542	3.997	8	302	1.618	113	-568	7.252	-1.211	27.468
1988 — gen. ...	3.876	3.622	470	-401	507	72	381	971	- 97	- 116	- 1.532
(*) feb. ....	12.875	-4.378	2.339	408	609	517	776	450	10.392	-1.463	3.225
mar. ...	19.434	- 333	3.148	61	2.752	110	334	1.552	12.789	-1.783	803
apr. ....	13.263	10.955	542	- 119	1.438	- 77	- 100	353	10.731	-1.896	- 8.563
mag. ...	8.510	3.852	2.478	84	849	- 158	210	581	9.863	-2.505	- 6.745
giu. ....	14.708	2.497	- 852	25	804	126	154	125	- 332	374	11.787
lug. ....	21.773	9.770	3.362	- 192	813	689	- 64	....	11.897	- 182	....
ago. ...	9.645	-5.856	2.091	- 89	1.181	288	170	....	8.695	1.470	....
set. ....	17.862	-1.428	2.759	131	370	874	432	....	17.970	-1.518	....
ott. ....	19.823	9.849	2.218	- 393	1.182	395	605	....	7.991	....	....
nov. ...	....	11.624	2.015	535	1.022	....	- 103	....	14.666	....	....
dic. ....	....	12.038	4.339	- 390	....	....	....	....	4.641	....	....

(1) Fino al 1983, le attività finanziarie includono i titoli di Stato detenuti dall'Estero. (2) 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. — (3) 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. — (4) Comprende i crediti da BI-UIC, le accettazioni bancarie in mano al settore non statale, una stima dei titoli atipici, le sofferenze delle istituzioni creditizie. — (5) Al netto dei consolidamenti di debiti degli enti mutualistici e degli istituti di previdenza. — (6) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti valutaria. — (\*) Dati provvisori.



## Principali provvedimenti di politica economica

### 28 novembre — Provvedimenti fiscali: *Finanza regionale e locale.*

Sono riproposte le norme contenute nel D.L. 27.9.88, n. 416, concernenti la ripartizione dei finanziamenti integrativi per il settore locale, la modifica dell'addizionale sul consumo di energia elettrica di comuni e province e l'aumento della tariffa relativa al servizio di fognatura.

(D.L. 28.11.88, n. 511; G.U. 29.11.88, n. 280, decaduto)

### 28 novembre — Provvedimenti fiscali: *Imposte indirette.*

Sono riproposte le norme contenute nel D.L. 27.9.88, n. 417, concernenti gli aumenti dell'aliquota IVA dal 18 al 19 per cento, dell'imposta di fabbricazione e della corrispondente sovrimposta di confine sui prodotti petroliferi e dell'imposta di consumo sul gas metano usato come combustibile.

(D.L. 28.11.88, n. 512; G.U. 29.11.88, n. 280, decaduto)

### 30 novembre — Provvedimenti fiscali: *Disposizioni urgenti in materia sanitaria.*

La quota di partecipazione degli assistiti alle spese farmaceutiche è fissata nel 20 per cento del prezzo di vendita dei medicinali. Tale quota percentuale sostituisce le precedenti quote fisse differenziate per classi di importo del farmaco. La quota fissa di 2.000 lire a ricetta continua ad applicarsi.

A decorrere dal 1° settembre 1988, su tutti i farmaci per i quali era stata stabilita la progressiva esclusione dal prontuario terapeutico, il contributo è elevato al 40 per cento.

(D.L. 30.11.88, n. 514; G.U. 1.12.88, n. 282; ripropone il contenuto del D.L. 30.9.88, n. 421)

### 22 dicembre — Provvedimenti fiscali: *Imposte indirette.*

Viene diminuita l'imposta di fabbricazione e la corrispondente sovrimposta di confine sul gasolio e sugli oli combustibili.

(D.L. 22.12.88, n. 539; G.U. 23.12.88, n. 300)

### 29 dicembre — Provvedimenti fiscali: *Elevazione dei livelli dei trattamenti sociali e miglioramenti delle pensioni.*

Con effetto dall'1.7.88, agli ultrasessantacinquenni titolari di pensioni a carico del Fondo pensioni lavoratori dipendenti o a carico delle gestioni per i lavoratori autonomi che abbiano redditi inferiori a determinati livelli è corrisposta, a domanda, una maggiorazione sociale della pensione pari a L. 50.000 mensili (tale maggiorazione congloba quella di L. 30.000 prevista dalla L. 15.4.1985, n. 140). Dall'1.1.90 la maggiorazione anzidetta sarà elevata a L. 80.000. Con effetto dall'1.1.89, anche agli ultrasessantenni titolari di pensioni a carico del Fondo pensioni lavoratori dipendenti o a carico delle gestioni per i lavoratori autonomi che abbiano redditi inferiori a determinati livelli è corrisposta una maggiorazione sociale della pensione pari a L. 30.000 mensili.

Con decorrenza dall'1.7.88, la maggiorazione della pensione sociale erogata agli ultrasessantacinquenni in stato di bisogno è portata da 75.000 a 125.000 lire mensili. Con effetto dall'1.1.88 sono previsti miglioramenti economici anche per una parte delle pensioni superiori al minimo e di quelle ai dipendenti pubblici di liquidazione non recente. Dall'1.1.89 è infine stata accresciuta la maggiorazione prevista per i trattamenti a favore degli ex-combattenti.

(L. 29.12.88, n. 544; G.U. 30.12.88, n. 305)

**30 dicembre — Provvedimenti fiscali: Disposizioni in materia di finanza pubblica.**

I contributi previdenziali dovuti dai dipendenti statali e dai dipendenti dell'Ente ferrovie dello Stato sono fissati nella misura del 6,75 per cento della retribuzione a partire dall'1.1.89, nel 6,95 per cento dall'1.1.90 e nel 7,15 per cento dall'1.1.91. Gli iscritti alla Cassa per le pensioni ai dipendenti degli enti locali devono, a partire dalle date già specificate, corrispondere contributi pari al 6,55, al 6,85 e al 7,15 per cento della retribuzione annua.

Sono stabiliti limiti all'assunzione di mutui da parte di province (500 miliardi), comuni e loro consorzi (8.000 miliardi) e comunità montane (100 miliardi).

L'assunzione di mutui è subordinata alla avvenuta deliberazione del bilancio di previsione e alla dimostrazione dell'effettiva possibilità di pagamento.

(D.L. 30.12.88, n. 545; G.U. 31.12.88, n. 306)

**30 dicembre — Provvedimenti fiscali: Disposizioni urgenti in materia di evasione contributiva, di fiscalizzazione degli oneri sociali e di sgravi contributivi nel Mezzogiorno.**

Con effetto dall'1.1.89, la contribuzione minima settimanale ai fini delle prestazioni pensionistiche a carico dell'INPS viene elevata del 50 per cento.

La fiscalizzazione degli oneri sociali viene prorogata, con alcune modificazioni, dall'1.12.88 al 30.11.89. Gli sgravi contributivi a favore delle aziende industriali che operano nel Mezzogiorno sono prorogati al 31.5.89.

(D.L. 30.12.88, n. 548; G.U. 31.12.88, n. 306)

**30 dicembre — Provvedimenti fiscali: Revisione delle aliquote Irpef e di talune detrazioni; determinazione forfettaria del reddito e dell'IVA e presentazione di dichiarazioni sostitutive; ampliamento degli imponibili e contenimento delle elusioni; revisione dell'aliquota minima IVA e delle tasse sulle concessioni governative.**

Con decorrenza dal 1.1.1989, viene modificata la curva delle aliquote dell'Irpef, riducendo il numero degli scaglioni di reddito da 9 a 7. Vengono aumentate le detrazioni per il coniuge a carico e per i redditi da lavoro dipendente.

Viene riformato il regime di forfettizzazione dell'IVA e delle imposte dirette per alcune categorie di contribuenti: si limita il ricorso a tale regime ai contribuenti «minimi», ovvero professionisti e imprese con ricavi inferiori a 36 milioni (il precedente limite era di 780 milioni). L'imposta viene calcolata applicando percentuali differenziate in base al ramo di attività. Le imprese «minori», con redditi compresi tra 36 e 360 milioni, possono ricorrere ad una contabilità semplificata, con determinazione delle imposte nei modi ordinari. Per questi contribuenti è prevista, a fini di controllo, la determinazione di coefficienti di riscontro, basati su alcune caratteristiche delle imprese e utilizzati per stimare il reddito dovuto. In caso di divergenza tra detta stima e la dichiarazione presentata, gli uffici competenti possono determinare induttivamente l'imponibile, sulla base di coefficienti presuntivi desunti dagli stessi elementi su cui vengono determinati i coefficienti di riscontro.

Ai contribuenti che nel 1988 si sono avvalsi del regime forfettario allora in vigore, viene concesso un condono, relativamente ai periodi di imposta dal 1983 al 1987, ai fini dell'IVA e delle imposte sui redditi. Sui maggiori redditi dichiarati è dovuta una somma pari al 20 per cento (al 25 per cento per le imprese, relativamente alle imposte dirette). Sono posti limiti minimi e massimi all'importo dovuto per ciascun anno.

Nell'ambito delle disposizioni anti-elusione viene limitata la deducibilità dall'IVA delle spese per acquisti di veicoli, aeromobili e imbarcazioni. Sono posti limiti: all'imputazione separata dei proventi delle attività di ciascun coniuge ai fini dell'Irpef; alla possibilità di trasferire le perdite dell'esercizio d'impresa a periodi successivi; alla deducibilità, ai fini della determinazione del reddito d'impresa, delle spese di rappresentanza e di quelle di leasing. Viene inoltre inasprito il trattamento delle fusioni di società in perdita e stabilito che gli interessi derivanti da prestiti concessi siano computati al tasso di sconto vigente.

E' introdotta una ritenuta a titolo d'imposta del 15 per cento, con facoltà di opzione per una

ritenuta d'acconto del 10 per cento, sui dividendi distribuiti dalle banche popolari cooperative. Viene contemporaneamente elevata dal 18 al 30 per cento l'aliquota dell'imposta sostitutiva sui titoli atipici e dal 12,5 al 30 per cento quella sugli interessi delle obbligazioni, di nuova emissione, di società non quotate in borsa. Le ritenute sugli interessi percepiti da società semplici, in nome collettivo, o in accomandita semplice, vengono trattenuti a titolo d'acconto e non d'imposta.

Viene elevata dal 2 al 4 per cento l'aliquota minima dell'IVA, che interessa principalmente alcuni prodotti alimentari e le cessioni di fabbricati di nuova costruzione soggetti ad agevolazione. Viene abolita la non imponibilità per l'assegnazione ai soci di abitazioni non di lusso da parte di cooperative edilizie e di loro consorzi, prevedendo l'assoggettamento ad aliquota minima. Anche per giornali quotidiani, periodici, libri e per la carta utilizzata nella loro produzione, è previsto il passaggio all'aliquota del 4 per cento.

Viene istituita una tassa di concessione annuale per l'attribuzione della partita IVA, stabilita in 250.000 lire per società, enti e associazioni e in 100.000 lire per le imprese individuali.

E' nuovamente modificata la tassa di concessione governativa per l'iscrizione nel registro delle imprese, riportata a somma fissa (12 milioni) anche per le società per azioni. Per le società a responsabilità limitata l'importo viene elevato da 2,5 a 3,5 milioni, mentre resta fissata in 0,5 milioni quella sulle altre società. Viene aumentata la tassa di concessione per la vidimazione dei libri delle società.

(D.L. 30.12.88, n. 550; G.U. 31.12.88, n. 306)

**30 dicembre — Provvedimenti fiscali: Autonomia impositiva degli enti locali e finanza locale.**

Viene istituita, dal 1989, l'imposta comunale per l'esercizio di arti e professioni e di imprese. L'imposta è determinata in base all'attività esercitata e per classi di superficie utilizzata; la misura è stabilita dal comune entro livelli minimi e massimi prestabiliti, e rispettando i rapporti tra le classi di superficie e tra i settori di attività.

I comuni sono tenuti a devolvere il 10 per cento del gettito alle rispettive province, le quali devolvono a loro volta il 30 per cento allo Stato.

La tassa comunale per i servizi di smaltimento dei rifiuti solidi dovrà estendere la copertura ai costi della pulizia delle strade con un limite minimo fissato, per il 1989, al 60 per cento dei costi.

Sono stabiliti limiti minimi di copertura dei costi complessivi anche per i servizi a domanda individuale e per la gestione degli acquedotti.

Viene soppressa l'imposta di soggiorno.

Viene confermata anche per il 1989 l'applicazione dell'Invim con le aliquote massime.

Sono determinati i trasferimenti dello Stato per il finanziamento dei bilanci delle amministrazioni provinciali, dei comuni, dei consorzi, delle comunità montane e delle aziende municipalizzate; vengono stabilite le modalità del risanamento degli enti locali dissestati.

L'onere derivante dall'applicazione del decreto, è stimato in 23.500 miliardi per il 1989.

(D.L. 30.12.88, n. 549; G.U. 31.12.88, n. 306)

**27 gennaio — Provvedimenti fiscali: Imposte indirette.**

Sono riproposte le norme contenute nel D.L. 28.11.88, n. 512.

(D.L. 27.1.89, n. 21; G.U. 28.1.89, n. 23)

**27 gennaio — Provvedimenti fiscali: Finanza regionale e locale.**

E' convertito in legge, con modificazioni, il D.L. 28.11.88, n. 511.

(D.L. 27.1.89, n. 20; G.U. 28.1.89, n. 23)

**27 gennaio — Provvedimenti fiscali: Misure urgenti in materia sanitaria.**

Converte con alcune modificazioni il D.L. 30.11.88, n. 514.

(L. 27.1.89, n. 23; G.U. 30.1.89, n. 24)

ELENCO DELLE «NOTE» E DEI «DOCUMENTI»  
APPARSI NEI PRECEDENTI NUMERI DEL BOLLETTINO ECONOMICO

TITOLO	NUMERO
<b>NOTE:</b>	
I certificati di deposito degli istituti di credito speciale .....	1 - ottobre 1983
La fluttuazione della lira nella banda allargata dello SME .....	» » »
I finanziamenti al Tesoro da parte della Banca centrale in Italia e in altri paesi industriali .....	» » »
L'evoluzione della normativa valutaria italiana .....	2 - febbraio 1984
Orientamenti in tema di statuti della banca pubblica .....	» » »
Le intese internazionali del «consensus» e il credito agevolato all'esportazione .....	» » »
Recente evoluzione del finanziamento dell'agricoltura .....	» » »
L'attuazione della Legge 787 del 1978 .....	» » »
Misure di contenimento della spesa pubblica in alcuni paesi industriali .....	3 - ottobre 1984
Orari di fatto e orari contrattuali nei maggiori paesi industriali .....	» » »
Indagine campionaria sui bilanci delle imprese manifatturiere .....	» » »
L'evoluzione della situazione debitoria dei paesi in via di sviluppo non petroliferi ...	4 - febbraio 1985
Problemi di valutazione dell'apprezzamento del dollaro negli ultimi anni .....	» » »
L'uso dei dati sui consumi di energia elettrica nell'analisi economica .....	» » »
Provvedimenti di riforma delle anticipazioni ordinarie .....	» » »
Il nuovo regime fiscale dei redditi delle imprese derivanti da obbligazioni pubbliche e private esenti .....	» » »
La revisione degli aggregati monetari .....	5 - ottobre 1985
I saldi finanziari corretti per l'inflazione .....	» » »
La «Tesoreria Unica» per gli enti del settore pubblico .....	» » »
L'attuazione della Direttiva comunitaria 77/780 in materia di costituzione di enti creditizi .....	6 - febbraio 1986
Il nuovo sistema di «scala mobile» .....	» » »
La «rivoluzione finanziaria» della City di Londra .....	» » »
Le nuove procedure di decisione per la finanza pubblica .....	7 - ottobre 1986
Gli effetti della modifica dell'Irpef .....	» » »
La ricchezza delle famiglie in Italia (1975-1985) .....	» » »
Ciclo di Borsa e contratti di riporto .....	8 - febbraio 1987
Indicatori di cambio reale: alcune modifiche .....	» » »
Sviluppo di tecniche finanziarie nell'ambito del problema del debito dei PVS .....	9 - ottobre 1987
La riforma del bilancio comunitario .....	10 - febbraio 1988
Compensazione straordinaria dei buoni cassa .....	» » »
La riforma del mercato secondario dei titoli pubblici .....	» » »
Il processo di revisione dell'ordinamento valutario .....	11 - ottobre 1988

TITOLO	NUMERO
<b>DOCUMENTI:</b>	
Rapporto sugli interventi nel mercato dei cambi ( <i>a cura del gruppo di lavoro presieduto da Philippe Jurgensen</i> ) .....	1 - ottobre 1983
Principi per la vigilanza sugli stabilimenti esteri delle banche ( <i>Concordato di Basilea</i> ) .	» » »
Relazione introduttiva al disegno di legge sulla revisione della legislazione valutaria .	2 - febbraio 1984
L'integrazione finanziaria nei paesi CEE .....	» » »
Gestione delle crisi bancarie: il caso Ambrosiano .....	3 - ottobre 1984
Il funzionamento del sistema monetario internazionale ( <i>Rapporto dei Supplenti del Gruppo dei Dieci ai Ministri e ai Governatori</i> ) .....	5 - ottobre 1985
Audizione del Governatore della Banca d'Italia innanzi alle Commissioni riunite del Senato e della Camera .....	» » »
La gestione delle esposizioni bancarie «Off-Balance-Sheet»: una prospettiva di vigilanza ( <i>rapporto Cooke</i> ) .....	7 - ottobre 1986
Recenti innovazioni nell'attività bancaria internazionale ( <i>rapporto Cross</i> ) .....	» » »
Efficienza, stabilità ed equità: una strategia per l'evoluzione del Sistema economico della Comunità europea .....	9 - ottobre 1987
Comitato per lo studio dei problemi concernenti l'oggetto sociale, le attività connesse e la partecipazione in altre imprese delle compagnie di assicurazione: Documento conclusivo .....	» » »
Proposte per la convergenza internazionale della misurazione dei fondi propri e dei coefficienti patrimoniali minimi .....	10 - febbraio 1988
Ordinamento degli enti pubblici creditizi: l'adozione del modello della società per azioni .....	» » »
Sistema telematico di negoziazione dei titoli pubblici ( <i>Decreto istitutivo e convenzione tra gli operatori aderenti al sistema</i> ) .....	11 - ottobre 1988
Accordo internazionale sulla valutazione del patrimonio e sui coefficienti patrimoniali minimi .....	» » »

## ELENCO DELLE PUBBLICAZIONI PERIODICHE E DELLE COLLANE DI STUDIO

**Assemblea generale ordinaria dei partecipanti (Relazione annuale)**

**Abridged version of the Annual report**

**Bollettino statistico (A.I. 1946, trimestrale)**

**Supplemento al Bollettino statistico (A.I. 1948, periodicità diverse)**

**Bollettino della Banca d'Italia - Vigilanza sulle Aziende di Credito (A.I. 1962, trimestrale)**

**Bollettino economico (A.I. 1983, semestrale)**

**Economic bulletin (A.I. 1985, semestrale)**

**Bollettino bibliografico (A.I. 1978, mensile)**

**Contributi all'analisi economica (A.I. 1985, annuale)**

**Temi di discussione (periodicità variabile):**

- n. 99 *Funzioni di costo e obiettivi di efficienza nella produzione bancaria*, di G. LANCIOTTI e T. RAGANELLI (febbraio 1988)
- n. 100 *L'imputazione di informazioni mancanti: una sperimentazione*, di L. CANNARI (marzo 1988)
- n. 101 *Esiste una curva di Beveridge per l'Italia? Analisi empiriche della relazione tra disoccupazione e posti di lavoro vacanti (1980-1985)*, di P. SESTITO (marzo 1988)
- n. 102 *Alcune considerazioni sugli effetti di capitalizzazione determinati dalla tassazione dei titoli di Stato*, di D. FRANCO e N. SARTOR (luglio 1988)
- n. 103 *La coesione dello SME e il ruolo dei fattori esterni: un'analisi in termini di commercio estero*, di L. BINI SMAGHI e S. VONA (luglio 1988)
- n. 104 *Stime in tempo reale della produzione industriale*, di G. BODO, A. CIVIDINI e L.F. SIGNORINI (luglio 1988)
- n. 105 *On the Difference between Tax and Spending Policies in Models with Finite Horizons*, di W. H. BRANSON e G. GALLI (ottobre 1988)
- n. 106 *Non Nested Testing Procedures: Monte Carlo Evidence and Post Simulation Analysis in Dynamic Models*, di G. PARIGI (ottobre 1988)
- n. 107 *Completamento del mercato unico. Conseguenze reali e monetarie*, di A. FAZIO (ottobre 1988)
- n. 108 *Modello mensile del mercato monetario*, a cura del gruppo di lavoro coordinato da I. ANGELONI (ottobre 1988)
- n. 109 *Il mercato unico europeo e l'armonizzazione dell'IVA e delle accise*, di C. A. BOLLINO, V. CERIANI, R. VIOLI (dicembre 1988)
- n. 110 *Il mercato dei contratti a premio in Italia*, di E. BARONE e D. CUOCO (dicembre 1988)
- n. 111 *Delegated Screening and Reputation in a Theory of Financial Intermediaries*, di D. TERLIZZESE (dicembre 1988)
- n. 112 *Procedure di destagionalizzazione dei depositi bancari mensili in Italia*, di A. CIVIDINI e C. COTTARELLI (gennaio 1989)
- n. 113 *Intermediazione finanziaria non bancaria e gruppi bancari plurifunzionali: le esigenze di regolamentazione prudenziale*, (febbraio 1989)

**Quaderni di ricerca giuridica (periodicità variabile):**

- n. 1 *Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria*, di F. CAPRIGLIONE (ottobre 1985).
- n. 2 *Moneta*, di F. CARBONETTI (dicembre 1985).
- n. 3 *L'istituto di emissione*, di P. DE VECCHIS (febbraio 1986).
- n. 4 *Governo del credito e Regioni a statuto speciale: il quadro istituzionale*, di G. CARRIERO (aprile 1986).
- n. 5 *Una svolta dei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, di G. OPPO (aprile 1986).
- n. 6 *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia*, di L. DESIDERIO (maggio 1986).
- n. 7 *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, di G. SANGIORGIO e F. CAPRIGLIONE (giugno 1986).
- n. 8 *L'attività bancaria nell'ambito dei movimenti di capitali nella CEE*, di V. MEZZACAPO, (giugno 1986).
- n. 9 *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, di F. CAPRIGLIONE (luglio 1986).
- n. 10 *I cinquant'anni della legge bancaria*, di F. CARBONETTI (settembre 1986).
- n. 11 *La legge bancaria*, (ottobre 1986).
- n. 12 *L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi*, di C. LAMANDA (dicembre 1986).
- n. 13 *L'accertamento dell'illecito amministrativo nel diritto valutario e nel diritto tributario*, di G. IMPERATRICE (marzo 1987).
- n. 14 *Profilo istituzionale della disciplina pubblicistica del credito*, di G. SANGIORGIO (maggio 1987).
- n. 15 *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, a cura di F. CAPRIGLIONE (luglio 1987).
- n. 16 *Il credito documentario: nozione, fondamento, problematica*, di C. TAGLIENTI (settembre 1987).
- n. 17 *Aspetti legali delle crisi bancarie in Italia*, di P. DE VECCHIS (gennaio 1988).
- n. 18 *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato*, di V. MEZZACAPO (agosto 1988).
- n. 19 *Il controllo della Banca d'Italia sulle emissioni di titoli atipici*, di F. CARBONETTI (ottobre 1988).
- n. 20 *Le polizze di credito commerciale*, di F. CAPRIGLIONE (dicembre 1988).

*Per qualsiasi informazione riguardante le pubblicazioni rivolgersi a:*

**Banca d'Italia**  
**Servizio Studi - Divisione Biblioteca e Pubblicazioni**  
**Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA**  
**Telefono (06) 47922404**

