

CAMERA DEI DEPUTATI
V Commissione permanente
(Bilancio, Tesoro e Programmazione)

AUDIZIONE SULLE PROSPETTIVE DELLA POLITICA MONETARIA

Roma, 20 gennaio 1993

1. Lo stato congiunturale dell'economia italiana.

La situazione congiunturale dell'economia italiana si è modificata durante il 1992. Dallo scorso autunno il nostro paese non è più situato nel quadrante delle economie ancora in crescita, ancorché moderata, ma in quello delle economie in ristagno o in rallentamento. Secondo dati ancora provvisori, in Italia il prodotto interno lordo è diminuito nel terzo trimestre, rispetto a quello precedente, dello 0,6 per cento. Analogo è l'andamento negli altri paesi del Gruppo dei Sette, o addirittura più sfavorevole, come in Germania; fanno eccezione, dopo una recessione prolungata, gli Stati Uniti con una crescita del PIL del 3,4 per cento, sempre in ragione d'anno.

Dal complesso delle informazioni oggi disponibili si trae l'indicazione dell'accentuarsi della tendenza recessiva in Europa e in Giappone; di un progressivo rischiararsi dell'orizzonte congiunturale negli Stati Uniti. Tuttavia, le valutazioni sono rese problematiche dalle variazioni avute nei mesi scorsi nei tassi di cambio. Gli effetti di quelle variazioni sul commercio internazionale sono incerti poiché l'ampiezza e la rapidità con cui esse si sono prodotte possono aver determinato negli operatori, in particolare nelle decisioni di fissazione dei prezzi, reazioni diverse da quelle osservate in passato.

Nell'economia italiana, che in Europa trova i due terzi dei suoi mercati di sbocco, gli indicatori congiunturali sono orientati verso il basso. La produzione industriale, se si completano i dati dell'Istat, che giungono fino a ottobre, con stime basate sui consumi di energia elettrica in novembre e dicembre, risulta diminuita, nella media del quarto trimestre, del 3 per cento circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; dell'1,5 rispetto al terzo

trimestre del 1992. Si prolunga così, assumendo variazioni di segno negativo, la fase discendente del ciclo industriale, che ha avuto inizio nel 1990. Fra i settori industriali più colpiti dalla recessione produttiva spiccano quelli dei beni di investimento e dei beni durevoli di consumo, per molti dei quali al calo della domanda si aggiungono carenze qualitative dell'offerta; dall'estate, la tendenza al calo della produzione si è estesa all'intera industria dei beni di consumo.

Le perdite di occupazione si fanno più intense, in particolare nella grande industria. Secondo i più recenti dati dell'Istat, nelle imprese manifatturiere con più di 500 addetti l'occupazione alle dipendenze è scesa del 5,3 per cento nei primi dieci mesi del 1992, rispetto al periodo corrispondente del 1991, a parità di ore di lavoro per dipendente; il ricorso alla Cassa integrazione guadagni è aumentato, in termini di ore di lavoro, di oltre l'8 per cento.

Se le difficoltà sono particolarmente acute nell'industria, più esposta alle fluttuazioni cicliche, preoccupano le condizioni della produzione e dell'occupazione nel complesso dell'economia. Al rarefarsi dei piani di investimento delle imprese potrebbero accompagnarsi cedimenti nella propensione al consumo: ne è un preoccupante sintomo la contrazione delle vendite di beni durevoli nell'ultimo trimestre dell'anno. Si aggiunga lo scarso sostegno del settore dei lavori pubblici, normalmente utile stabilizzatore nelle fasi recessive.

La crisi valutaria e finanziaria dello scorso settembre ha accentuato il prevalere dell'incertezza, della fragilità delle aspettative, nei produttori, nei consumatori, nei risparmiatori. A fronte dei rischi di aggravamento della debolezza della domanda interna, sta l'opportunità recata dalla svalutazione della lira: ingenti guadagni di compe-

titività di prezzo consentono ai produttori nazionali di acquisire quote maggiori dei mercati interni ed esteri, offrendo così occasione per espandere la produzione nonostante l'andamento depresso della domanda interna.

Dati affidabili sulla competitività dell'industria manifatturiera italiana rispetto ai principali paesi concorrenti, basati sui prezzi di produzione, sono disponibili fino a ottobre 1992. In quel mese, la posizione competitiva della nostra industria risultava migliorata del 12,4 per cento rispetto ad agosto, rispecchiando quasi integralmente il deprezzamento effettivo nominale della lira; rispetto al 1987, anno dell'ultimo riallineamento delle parità centrali nello SME prima della crisi dello scorso settembre, il guadagno di competitività era del 6,9 per cento. Ai cambi medi della scorsa settimana, ipotizzando andamenti dei prezzi alla produzione, in Italia e nei paesi concorrenti, che riflettano comportamenti immutati delle imprese nelle decisioni di prezzo, il guadagno di competitività salirebbe al 17,4 per cento rispetto all'agosto 1992, al 12,2 per cento rispetto al gennaio 1987.

Sta ora alle nostre imprese aprirsi, grazie al guadagno di competitività, nuove vie di penetrazione nel mercato internazionale; già utili nell'immediato, queste dispiegherebbero il loro massimo beneficio una volta che il ciclo internazionale sia tornato espansivo. Si consoliderebbe così quel miglioramento dell'interscambio commerciale che si è profilato nel corso del 1992, e che ne ha presumibilmente portato in avanzo il saldo annuo nella valutazione fob, risultato da considerare altrimenti solo un frutto caduco della fase ciclica avversa. Ma che questa opportunità venga colta non è scontato: oltre alla resistenza di concorrenti esteri disposti a sopportare cospicue riduzioni dei profitti, pur di non cedere quote di mercato in un passaggio congiuntu-

rale così delicato, può essere di ostacolo un difetto di competitività delle nostre imprese negli aspetti di qualità o di differenziazione del prodotto, non compensabile con politiche di prezzo.

La posta in gioco è fondamentale per l'intero Paese; per vincerla sono condizioni strettamente necessarie la prosecuzione delle linee di moderazione salariale e la rinuncia a recuperi affrettati, effimeri, dei margini di profitto.

Queste sono condizioni ugualmente necessarie perché la svalutazione della lira non si traduca in un aumento dell'inflazione; esse vanno estese dall'industria a tutti i settori dell'economia, anche a quelli non esposti alla concorrenza internazionale. Fino al mese scorso la dinamica dei prezzi al consumo, misurata dal tasso di crescita a distanza di dodici mesi dell'indicatore del costo della vita, non ha deviato dal sentiero di rientro, scendendo al 4,8 per cento. Il primo impatto della svalutazione sui prezzi è stato frenato dal contenimento del costo del lavoro e dalla debolezza della domanda interna. Ma sarebbe illusorio pensare che, al di là dei ritardi con cui le variazioni dei costi degli inputs produttivi possono riflettersi sui prezzi finali, una svalutazione della dimensione di quella registrata dalla lira non determini spinte ad aumenti dei prezzi interni: attenua quelle spinte la riduzione che dal settembre a oggi hanno avuto i prezzi in dollari del petrolio (13 per cento) e delle materie prime (dal 2 al 7 per cento secondo le fonti), prodotti le cui importazioni sono complessivamente pari al 4 per cento del PIL.

Con l'abolizione della scala mobile è venuto meno un pericoloso meccanismo di autoalimentazione dell'inflazione, anche di quella originata da shocks esterni. Sta ora

alla coerenza dei comportamenti far sì che i rialzi dei prezzi originati dal deprezzamento della lira siano contenuti; soprattutto, che essi siano assorbiti rapidamente. L'esito della partita che si gioca sull'inflazione è ancora una volta nelle mani delle parti sociali; è affidato alla loro capacità di innestare sul tronco dell'accordo sul costo del lavoro del 31 luglio scorso un costruttivo negoziato che metta capo a un riordino di tutta la materia contrattuale, lungo linee che concilino la tutela del salario reale con l'esigenza di non deprimere l'occupazione e di piegare la dinamica dei prezzi.

2. Il cambio della lira e i tassi d'interesse.

Dalla fine di novembre la lira è rimasta debole, con una punta minima di 938 lire per marco toccata il 5 gennaio. Fra agosto e oggi il deprezzamento del tasso di cambio effettivo della lira, verso le principali monete, è stato del 17 per cento.

Negli ultimi mesi, i tassi d'interesse di mercato monetario a breve termine hanno proseguito la discesa in atto dalla fine di settembre. Ciò è avvenuto sotto l'impulso dell'abbassamento dei tassi ufficiali, ritornati il 22 dicembre, attraverso quattro riduzioni, al livello di giugno. Negli ultimi venti giorni, nel mercato monetario, i tassi si sono aggirati sul 13 per cento. Il differenziale fra i tassi interbancari a tre mesi italiani e quelli tedeschi, pur essendo diminuito dai 9 punti di settembre agli attuali 4,5 punti, si è mantenuto al di sopra dei 2,8 punti del periodo precedente il giugno 1992.

Nell'ultima asta di metà gennaio i rendimenti netti dei BOT all'emissione sono risultati dell'11,1 per cento;

erano dell'11,4 per cento nel maggio 1992. I rendimenti a medio termine - sui BTP con vita residua oltre i dodici mesi - sono rimasti sul 12 per cento, al netto dell'imposta, un punto in più rispetto al maggio; solo le emissioni di ieri, per quantità relativamente modeste di titoli offerti, hanno indicato una più decisa tendenza al ribasso. Il differenziale rispetto ai tassi tedeschi a medio termine è di 4-5 punti, assai più che nel maggio dello scorso anno.

Il ricupero, fondamentale, del merito di credito della Repubblica Italiana sui mercati esteri sta avvenendo con lentezza. Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni in ECU emesse dallo Stato italiano e quelle di titoli analoghi emessi da altri debitori sovrani, che fino a maggio dell'anno scorso era rimasto su valori inferiori a 10 centesimi di punto percentuale, pur essendosi ridotto dai picchi dell'estate, è attualmente pari a circa 75 centesimi. Un segnale positivo è dato dal favorevole accoglimento nel mercato internazionale del prestito della Repubblica per 5 miliardi di marchi a cinque anni, collocato al 7,25 per cento, 47 centesimi in più dell'analogo titolo emesso dal Governo tedesco.

La gestione della liquidità da parte della Banca d'Italia, che ha luogo principalmente con le operazioni di finanziamento pronti contro termine, ha dato luogo ad aste frequenti conclusesi per lo più con un tasso medio inferiore ai tassi di mercato monetario. La trasmissione degli impulsi al calo dei tassi d'interesse provenienti dalla Banca d'Italia è stata pronta, ma non piena, sui tassi di mercato a breve; ancora meno sui rendimenti dei titoli a più lungo termine; su questo aspetto tornerò fra poco. La curva dei rendimenti dei titoli pubblici ha presentato una inclinazione opposta a quella dei principali paesi europei, dove i tassi a lungo termine sono meno elevati di quelli a breve.

Il divario fra tassi bancari attivi e passivi, ampliatisi fra giugno e settembre 1992, è tornato sui valori del maggio 1992 (2-3 punti) nei rapporti con la migliore clientela; resta di circa 2 punti più elevato verso il complesso della clientela.

La trasmissione delle variazioni dei tassi ufficiali ai tassi d'interesse bancari dipende dalla struttura del mercato interbancario e dalla concorrenza fra le banche. La riforma del sistema dei pagamenti, la costituzione di un mercato telematico dei depositi interbancari, la mobilitazione della riserva obbligatoria hanno accresciuto la funzionalità del mercato interbancario. A differenza di quanto accadeva fino a quattro o cinque anni fa, i tassi interbancari riflettono oggi con maggiore prontezza le variazioni dei saggi ufficiali.

Anche la concorrenza nei mercati bancari si è accresciuta negli anni recenti; deve fare ulteriori progressi. Non bisogna a questo riguardo dimenticare che il sistema creditizio italiano è stato per oltre mezzo secolo un settore a prezzi amministrati, con rigide limitazioni e vincoli. Nell'esperienza attuale le banche hanno mostrato più rapidi adeguamenti che in passato ai rialzi dei saggi ufficiali, mentre la velocità con cui ne hanno seguito la diminuzione è stata analoga a precedenti occasioni.

Vi sono due ulteriori aspetti specifici da tenere presente nel valutare il recente andamento dei tassi bancari attivi in Italia: l'accresciuta rischiosità del credito e le perdite su titoli dovute alla flessione dei corsi dei titoli di Stato fra luglio e ottobre, perdite peraltro in gran parte venute meno con il recupero delle quotazioni.

In una condizione, come quella che stiamo vivendo, in cui la valutazione del mercato circa la efficacia della combinazione di politiche economiche e circa gli andamenti dell'economia permane incerta, il tasso di interesse a lungo termine tende a essere - lo chiarì Keynes nella "Teoria generale" - più "recalcitrante" di quello a breve nel rispondere alle sollecitazioni della politica monetaria: esso risente in modo particolare delle aspettative.

Con una lira deprezzata di quasi un quinto, tecnicamente sottovalutata, la congiunzione di cambio debole e di tassi d'interesse resistenti verso il basso, nonostante la disponibilità della Banca centrale ad accettarne e a favorirne il calo, rivela il persistere delle attese sfavorevoli sulla nostra economia, che hanno a un tempo determinato e riflesso la crisi valutaria dell'estate scorsa. I rischi d'inflazione, fiscali, di credito sono tuttora percepiti come rilevanti dai risparmiatori e dagli intermediari finanziari. La politica di risanamento economico che Governo e Parlamento hanno impostato e stanno attuando incontra ancora difficoltà a volgere in meglio il quadro complessivo delle aspettative. Il ripristino della fiducia, della credibilità, non solo nella politica economica, è il problema primario dell'economia italiana oggi.

In questa situazione, il tentativo della Banca d'Italia di forzare verso il basso la struttura dei tassi d'interesse rischierebbe non solo di fallire, ma di risultare controproducente; una eccessiva pressione al ribasso sui tassi a breve sarebbe considerata segno di lassismo, accentuerebbe i timori di inflazione, avrebbe effetti opposti sui tassi a lunga scadenza.

Va ricordato d'altra parte che nei principali paesi industriali i tassi d'interesse a lungo termine, pur

inferiori a quelli a breve, restano elevati in termini reali. Sono compresi fra il 3,5 e il 4 per cento negli Stati Uniti, in Germania, in Giappone e il 5-6 per cento in Francia e nel Regno Unito. L'integrazione finanziaria internazionale non consente che una economia come la nostra operi con tassi reali inferiori a quelli prevalenti all'estero. Dall'inizio dello scorso decennio, la riduzione, prima, il contenimento, poi, dell'inflazione in Italia sono in notevole misura riconducibili alla tenuta del cambio della lira e al mantenimento dei tassi d'interesse reali a livelli coerenti con quelli internazionali, in media pari al 5 per cento circa nel comparto a lungo termine.

Venuta meno l'ancora del cambio della lira inscritto nella banda stretta dello SME, il Paese corre il rischio del riaccendersi dell'inflazione, nonostante il calo della domanda interna. Nel nuovo contesto l'ancoraggio antinflazionistico delle aspettative è affidato, più che in passato, al controllo della moneta e del credito. Secondo prime valutazioni nel 1992 la massa monetaria è cresciuta del 5,9 per cento, in conformità con l'obiettivo annunciato alla fine del 1991 di una espansione contenuta entro il 5-7 per cento. Per il 1993 la Banca d'Italia ha confermato l'obiettivo di una crescita della quantità di moneta M2 compresa fra il 5 e il 7 per cento. Anche il credito bancario mostra segni di decelerazione. Nella componente in lire, a fine anno la crescita stimata si è collocata per circa due punti percentuali al di sotto del profilo - 7,6 per cento - indicato nell'azione di sorveglianza che la Banca ha intrapreso da ottobre.

Per una determinata dinamica del reddito nominale, la quantità di moneta domandata in relazione ai tassi dell'interesse correnti e attesi non si configura come un dato di natura imm modificabile. Potrà diminuire, ampliando i

marginì di assorbimento delle altre attività finanziarie e segnatamente dei titoli pubblici e privati, se le aspettative del mercato diverranno più favorevoli, se si ripristineranno condizioni di fiducia.

Il rispetto dei limiti prefissati per la moneta nel 1993 è compatibile con una diminuzione dei tassi d'interesse nel corso d'anno. Questa sarà tanto più significativa quanto minore risulterà, nella crescita del prodotto interno lordo in termini nominali, la componente inflazionistica dovuta al deprezzamento del cambio e quanto più rapido sarà il ritorno delle aspettative a un normale stato di fiducia nel futuro dell'economia. Nella domanda di attività finanziarie, il fronte più delicato resta quello del collocamento dei titoli pubblici di nuova emissione per provvedere al finanziamento del fabbisogno pubblico e al rinnovo del debito in scadenza. Un apporto al ripristino di una soddisfacente e quindi meno onerosa propensione del mercato a sottoscrivere i titoli dello Stato deriverà dall'apertura di credito accordata dalla Comunità europea all'Italia con la concessione del prestito comunitario e dal rinnovato impegno di risanamento del bilancio che nell'occasione il Governo ha assunto verso la Comunità.

Il superamento delle tensioni che persistono e il miglioramento delle aspettative contribuiranno, oltre che a ridurre i tassi dell'interesse, a stabilizzare la lira nel mercato dei cambi su livelli più realistici, nella prospettiva del rientro della nostra divisa nell'Accordo europeo di cambio.

Vanno altresì rimosse in sede comunitaria le cause che hanno concorso a provocare nella maggior parte dei paesi membri dell'Accordo europeo di cambio le tensioni valutarie dello scorso autunno; che hanno impedito una tempestiva e

appropriata difesa del Sistema monetario europeo; che ne hanno minato la credibilità. Occorre rafforzare lo spirito collegiale fra i partecipanti al Sistema sia nel momento della definizione e della revisione periodica della griglia delle parità, sia in quello della difesa delle singole parità. Definizione delle parità, difesa delle parità devono divenire responsabilità comune, patrimonio comune. Occorre altresì essere consapevoli degli stretti nessi fra politica dei cambi e politica della moneta; quest'ultima, pur essendo nell'attuale fase dell'integrazione europea responsabilità nazionale, deve tener presente l'esigenza di un crescente coordinamento europeo.

3. Il fabbisogno pubblico e la spesa per interessi.

La politica economica è posta di fronte a scelte difficili. Incombe una recessione di cui vanno evitati l'aggravarsi e il protrarsi. Nell'inflazione, anche superato lo scoglio degli effetti della svalutazione della lira, deve ancora essere ottenuta la convergenza con i più bassi ritmi degli altri principali paesi europei. E' pressante l'esigenza di infondere fiducia nei mercati finanziari, evitando strappi al ribasso dei rendimenti e, soprattutto, attuando una politica del bilancio pubblico credibile negli obiettivi di riequilibrio, convincente nella natura "strutturale" delle misure di correzione, convalidata giorno per giorno dalla puntuale attuazione di quelle misure.

Quello delle pubbliche finanze resta il nodo cruciale da sciogliere.

In base ai dati di preconsuntivo, il fabbisogno del settore statale è ammontato nel 1992 a circa 163 mila miliardi. Lo scostamento rispetto al limite di 155 mila mi-

liardi stabilito in settembre con la Relazione previsionale e programmatica è dipeso quasi interamente dal mancato realizzo dei proventi programmati per le dismissioni di beni patrimoniali dello Stato. L'indebolimento dell'attività produttiva nel secondo semestre dell'anno ha contribuito, anche se in misura per ora modesta, a sospingere l'espansione del disavanzo. Nondimeno, il disavanzo primario, dopo essere sceso da 14.500 miliardi nel 1990 a 7.000 nel 1991, si è tramutato in un avanzo di 9.000 miliardi nel 1992.

La manovra di bilancio approvata dal Parlamento per il 1993 ha una portata pari a quasi 6 punti percentuali del prodotto interno, notevolmente più ampia rispetto a quella delle manovre attuate negli anni precedenti. L'azione correttiva risulta altresì più incisiva per la sua composizione: minore rilevanza degli interventi una tantum; per la prima volta, misure dirette a incidere nel lungo periodo sulla quantità e sulla qualità della spesa; più ampia correzione operata dal lato della spesa stessa.

In base alle valutazioni governative condotte in settembre e ribadite quale impegno a cui è condizionata la fruizione del prestito accordatoci lunedì scorso dalla Comunità, l'insieme delle misure dovrebbe consentire di contenere entro i 150.000 miliardi il fabbisogno del settore statale: l'avanzo primario dovrebbe elevarsi a 50.000 miliardi; la spesa per interessi raggiungerebbe i 200.000 miliardi.

Il raggiungimento degli obiettivi postula, ancor più che in passato, una valutazione attenta dei fattori di rischio ed eventualmente pronti interventi correttivi: le condizioni del prestito comunitario prevedono, peraltro, che nell'eventuale correzione si debba tener conto degli effetti sul fabbisogno di un quadro macroeconomico peggiore di quello

programmato. Tra i fattori di rischio sono da annoverare i seguenti:

- a) il rallentamento dell'economia può essere più accentuato del previsto, causando una contrazione delle entrate e l'aumento di talune spese;
- b) i tagli di spesa possono contrarre lo stesso gettito tributario più di quanto non ci si attenda;
- c) alcuni tagli di spesa, come i trasferimenti agli enti territoriali, possono essere ostacolati dai comportamenti delle amministrazioni.

Mi soffermerò sulla spesa per interessi: come ho già detto, la previsione per il 1993 è di 200 mila miliardi; nel 1992 essa è stata di 172 mila miliardi. Nel 1993 la consistenza del debito del settore statale si stima salga di poco meno del 10 per cento, da 1.635.000 miliardi della fine del 1992.

I calcoli per la previsione di una parte della spesa per interessi, quella relativa al debito rappresentato da titoli a tasso fisso già emessi con scadenza oltre il dicembre 1993, sono un dato facilmente definibile; per l'altra parte, la più cospicua, si tratta di stima che sottintende la presumibile evoluzione dei tassi d'interesse dei titoli all'emissione nel corso dell'anno.

Allorché, nel settembre scorso, è stata effettuata la previsione si è scontata una graduale riduzione dei tassi all'emissione rispetto ai livelli del momento. L'andamento finora registrato è stato più favorevole; come ho detto poco fa, si è avuto, stando alle ultime emissioni di gennaio, un rientro del forte rialzo subito dai tassi d'interesse nell'autunno 1992, pieno per quelli a breve, considerevole, pur se ancora incompleto, per quelli a più lungo termine.

La previsione complessiva della spesa per interessi per il 1993 sconta un ulteriore ribasso dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, la cui realizzazione è ovviamente aleatoria. Se quindi, oggi, la base per la previsione della spesa per interessi per il 1993 è leggermente migliorata, ampi restano i margini di incertezza per quello che sarà il dato finale della spesa stessa. Essi dipendono in parte non piccola dalle condizioni dei mercati finanziari internazionali, in particolare di quelli europei; dipendono soprattutto dai nostri comportamenti, dalla capacità di meritare fiducia, credibilità.

Fig. 1

TASSI D'INTERESSE

dati decadali
gennaio - dicembre 1992

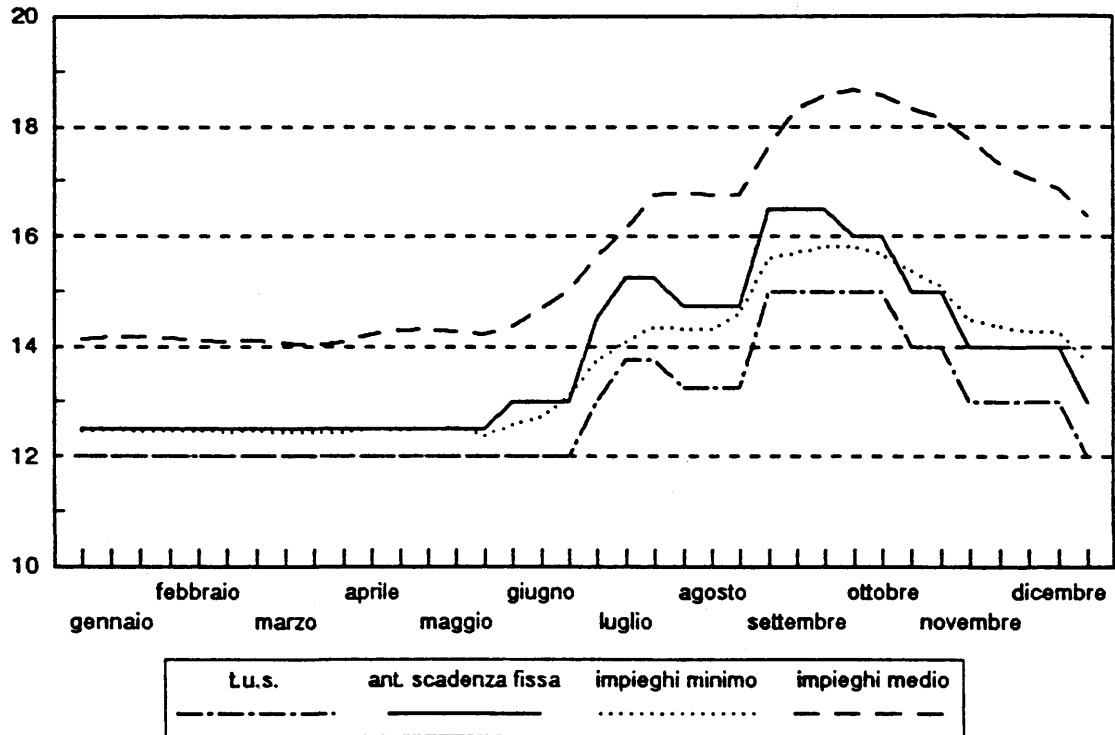
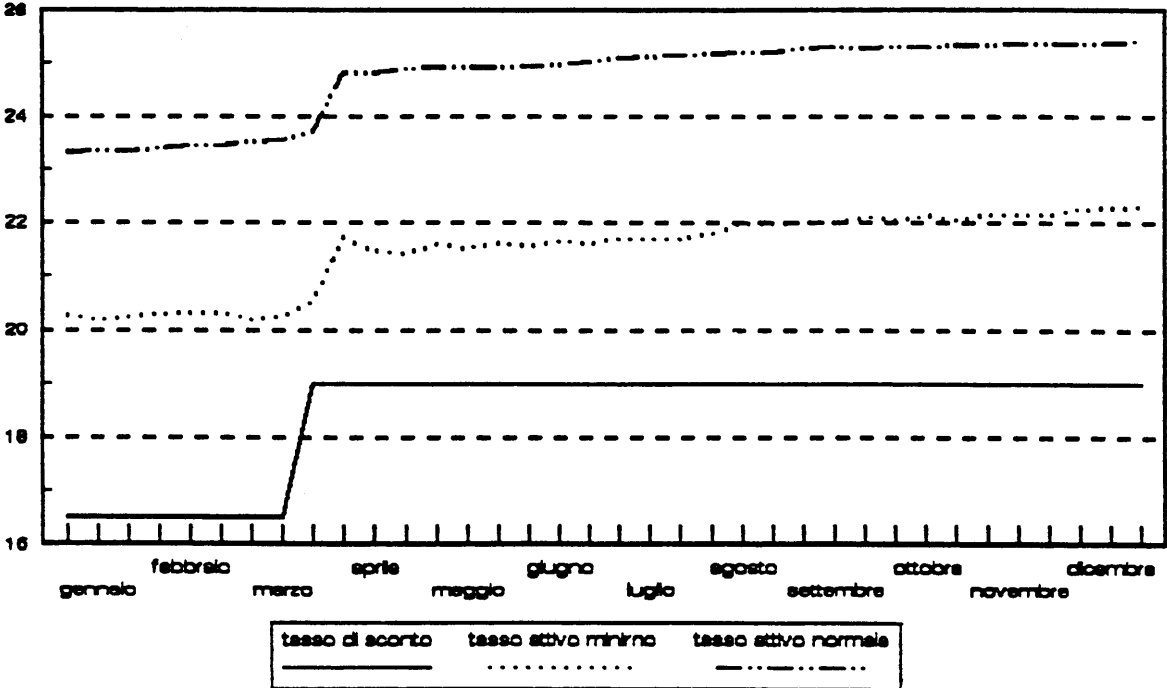


Fig. 2

TASSI D'INTERESSE BANCARI ATTIVI

(dati decedali)
gennaio - dicembre 1981



TASSI DI MERCATO MONETARIO E SUGLI IMPIEGHI

dati decadali
gennaio - dicembre 1992

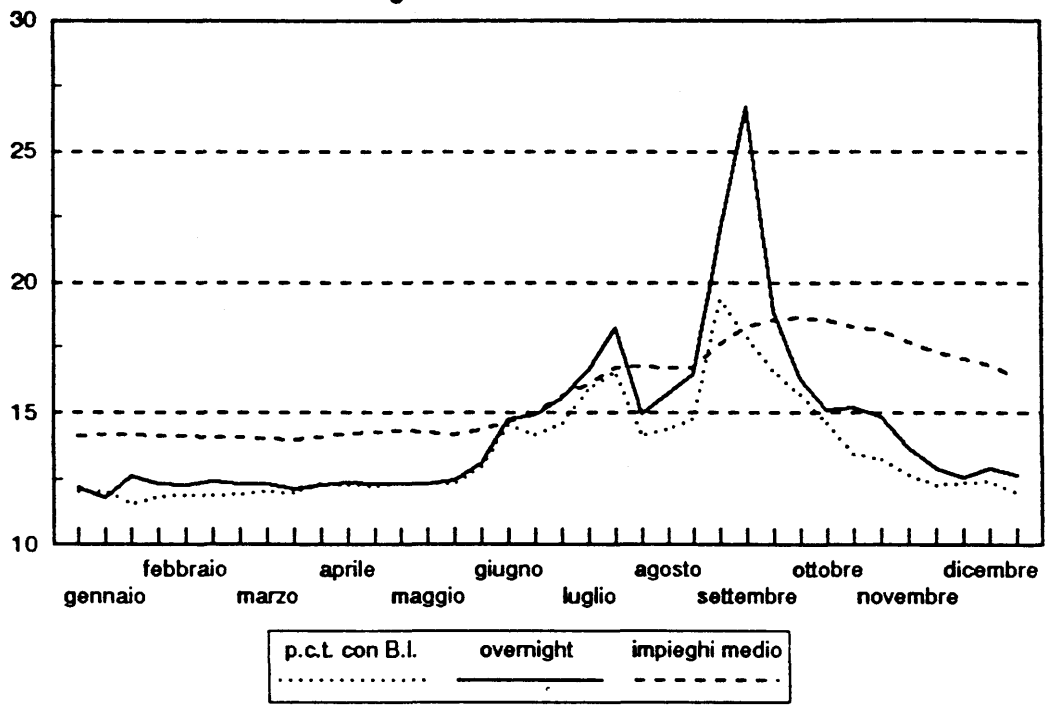
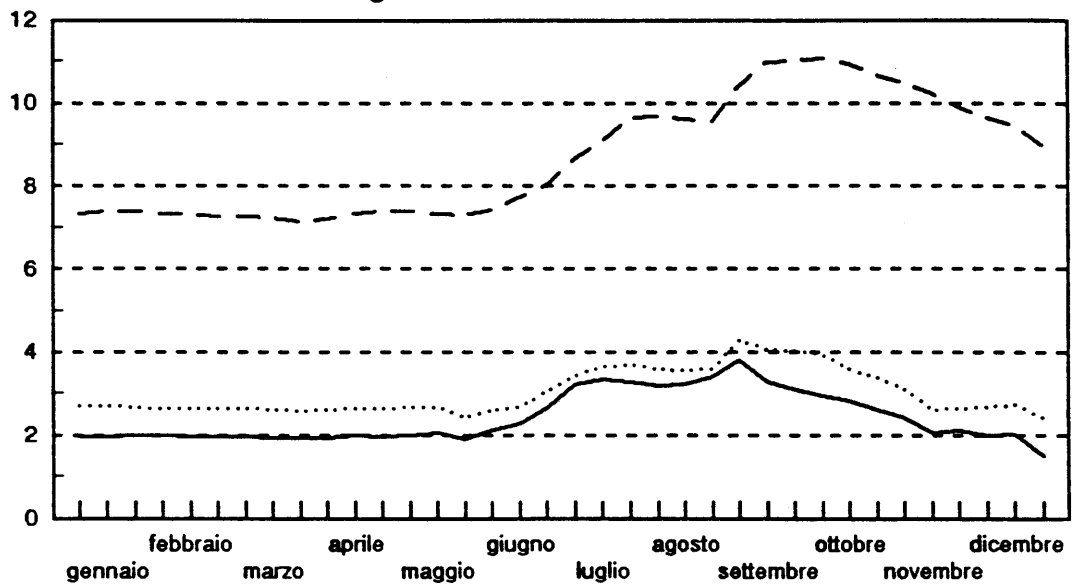


Fig. 4

DIFFERENZIALI TRA TASSI ATTIVI E PASSIVI

dati decadali
gennaio - dicembre 1992

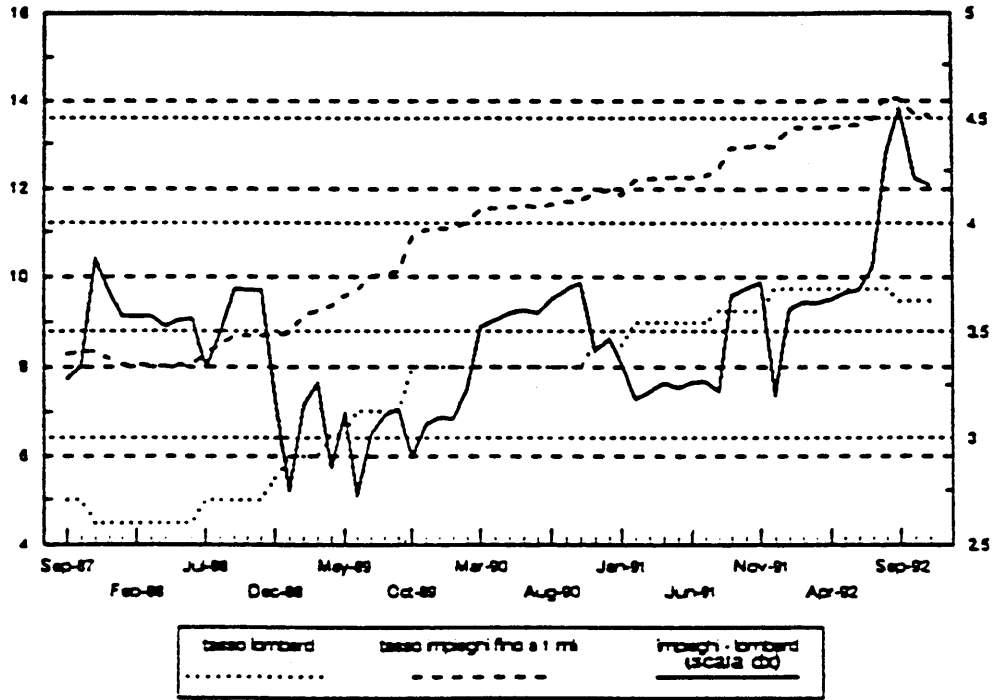


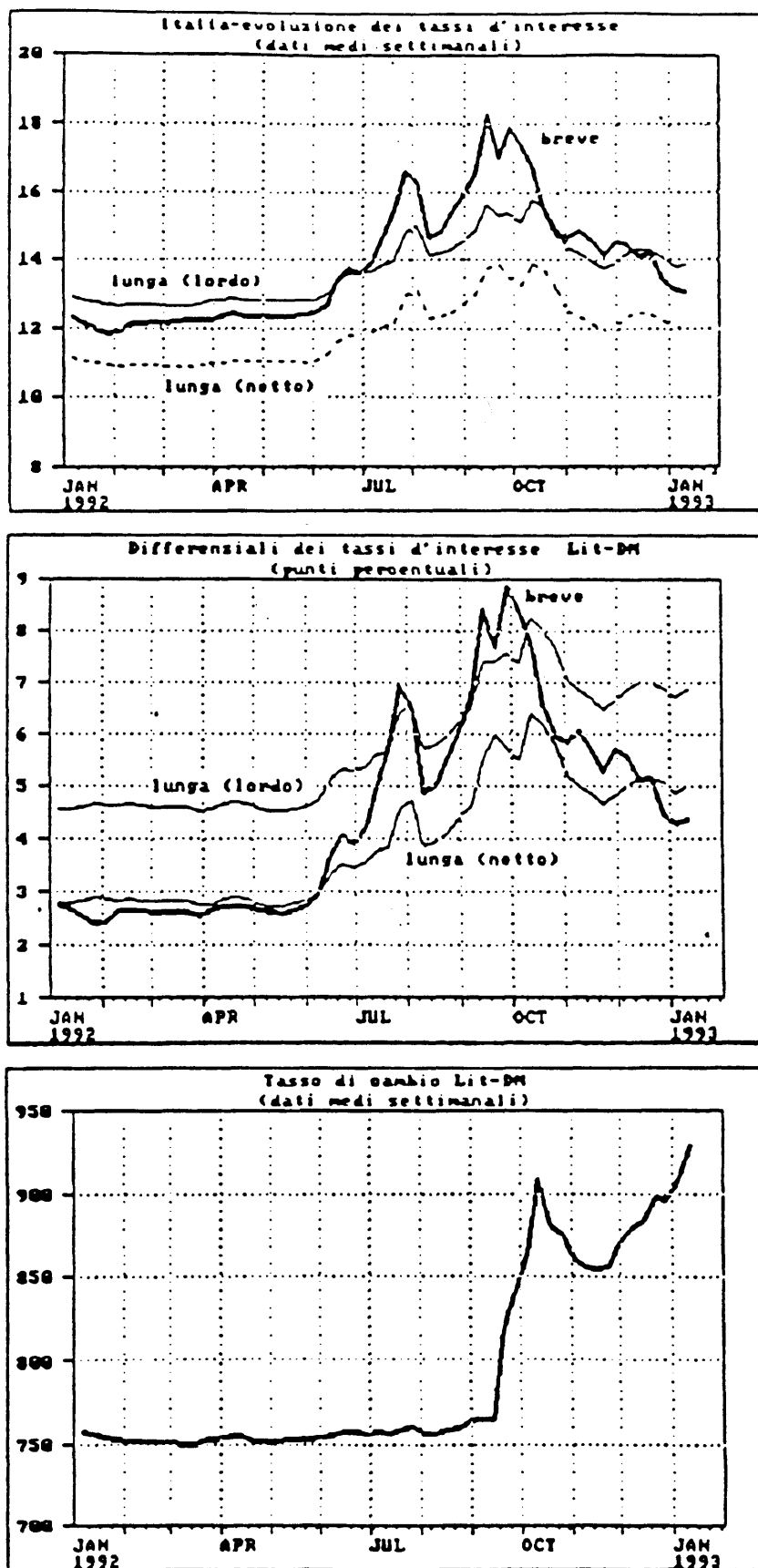
minimo impieghi - massimo depositi (raccolta non con i.c.d.)	medio impieghi - medio depositi (raccolta non con i.c.d.)	minimo impieghi - c.d. 6m
.....	-----	—————

Fig. 5

GERMANIA TASSI D'INTERESSE

valori assoluti e differenziali





I tassi a lunga per l'Italia vengono riportati sia al lordo, sia al netto della ritenuta d'imposta. In Germania i pagamenti d'interessi non sono soggetti a ritenuta alla fonte, ma vengono tassati mediante l'imposizione del credito.

TASSO DI CAMBIO LIT - ITL
(dati giornalieri)

fig. 7

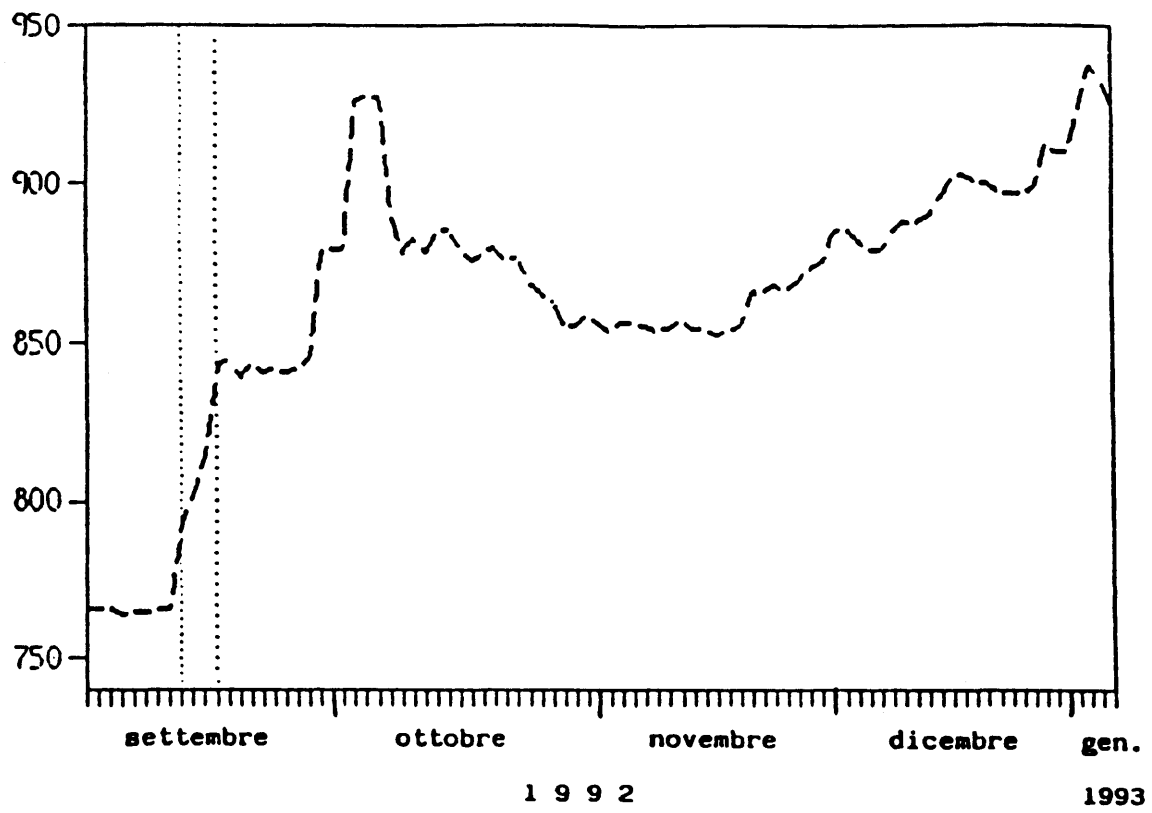
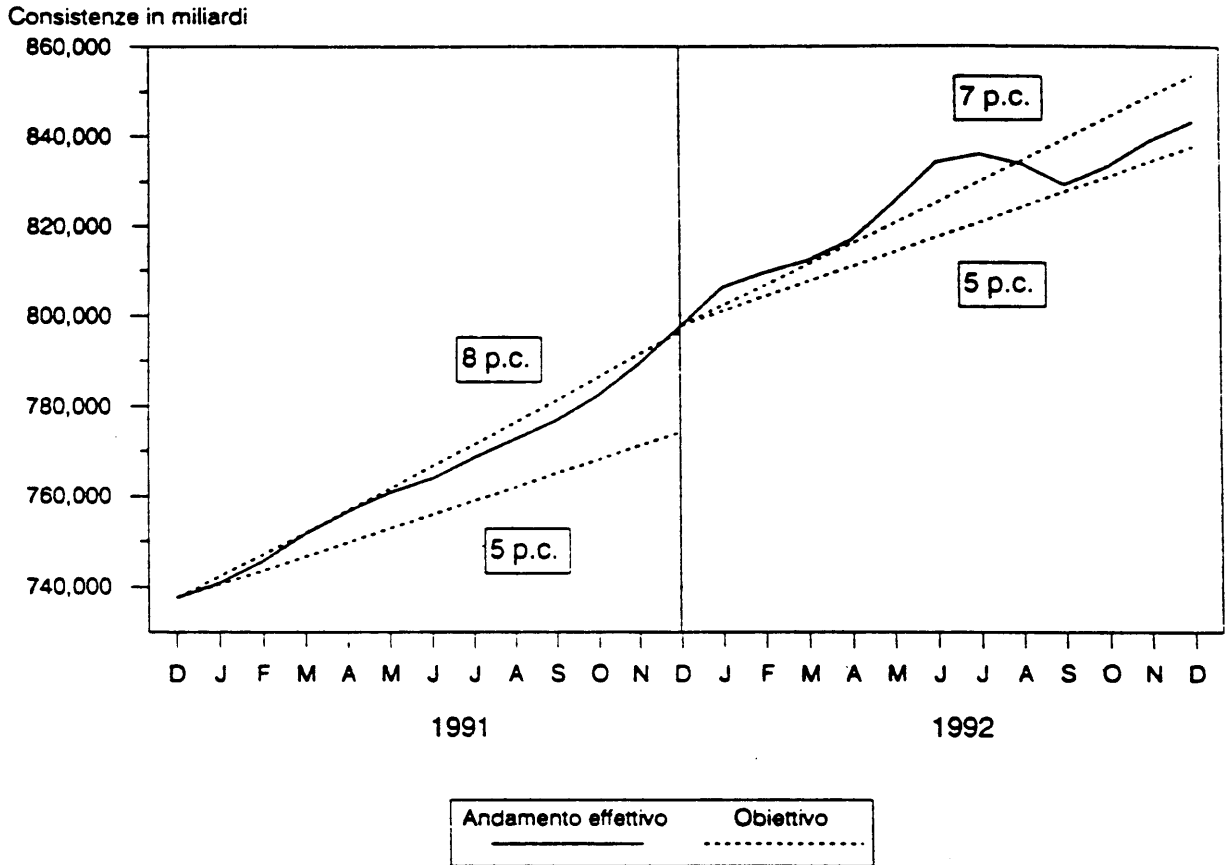


Fig. 8

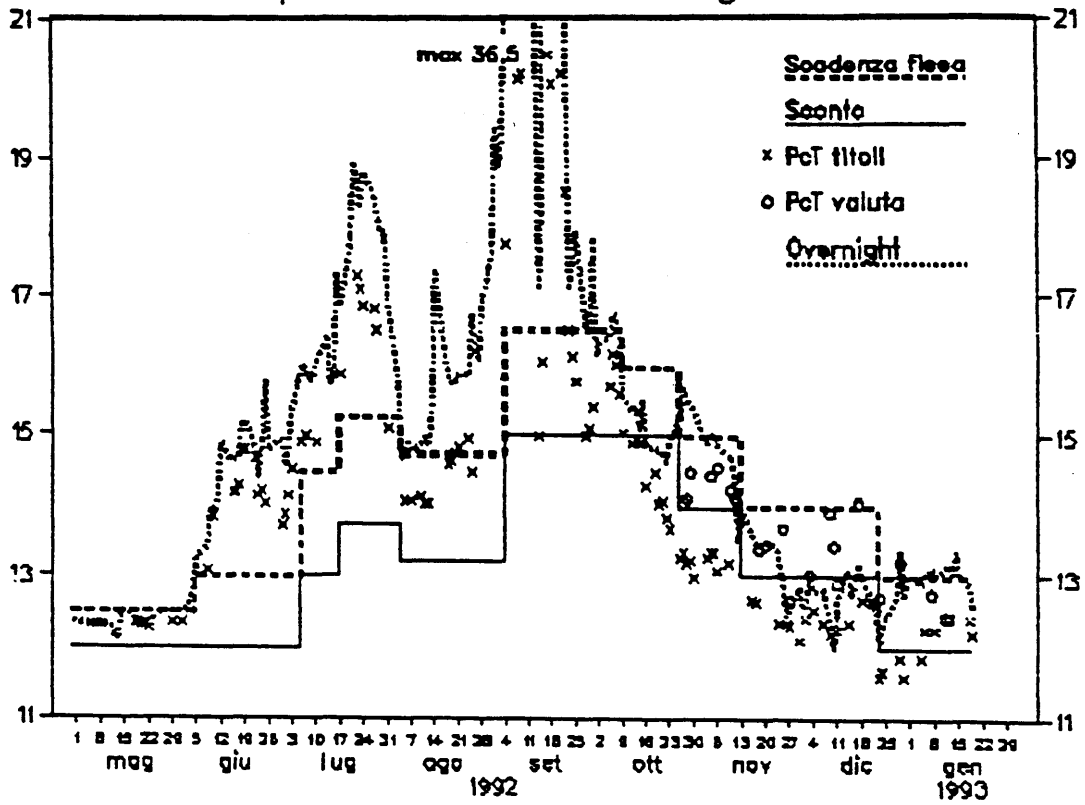
MONETA (M2)
(OBIETTIVI E ANDAMENTO EFFETTIVO)



Medie relative al trimestre che finisce con il mese di riferimento; dati destagionalizzati.

Fig. 9

TASSI DI INTERVENTO DELLA BANCA D'ITALIA
E TASSO OVERNIGHT
(valori percentuali di dati giornalieri)



BASE MONETARIA E MONETA

(variazioni percentuali) (1)

DATA	RISERVE BANCARIE (2)			BASE MONETARIA (2)			M2 - MEDIE TRIMESTRALI (3)		
	1 mese	12 mesi	N. mesi	1 mese	12 mesi	N. mesi	1 mese	12 mesi	N. mesi
1991 giu.	18,5	11,6	12,1	14,8	10,9	10,7	4,9	8,3	7,1
lug.	-7,0	7,3	9,1	-3,6	7,8	8,5	8,0	8,4	7,2
ago.	4,2	6,7	8,5	9,8	7,7	8,7	6,8	8,4	7,2
set.	8,3	7,8	8,5	8,6	8,4	8,7	7,0	7,8	7,2
ott.	4,6	6,5	8,1	11,0	8,1	9,1	8,8	7,5	7,3
nov.	3,8	7,6	7,7	6,9	8,8	8,9	11,4	7,6	7,7
dic.	23,1	8,9	8,9	18,6	9,7	9,7	13,5	8,3	8,3
1992 gen.	5,9	9,9	5,9	-,1	9,5	-,1	13,8	8,9	13,8
feb.	-5,2	9,7	,2	,7	9,0	,3	5,3	8,7	9,5
mar.	2,5	6,2	,9	2,6	7,0	1,0	4,4	8,1	7,8
apr.	13,8	5,8	4,0	21,5	7,7	5,8	7,2	8,1	7,6
mag.	23,8	7,5	7,7	19,4	8,8	8,4	12,9	8,6	8,6
giu.	26,3	8,1	10,6	8,3	8,3	8,4	13,9	9,3	9,5
lug.	-,5	8,7	8,9	6,0	9,1	8,0	2,6	8,9	8,5
ago.	-11,9	7,3	6,1	-,4	8,5	6,9	-2,9	8,0	7,0
set.	-18,6	4,6	3,0	6,4	8,1	6,9	-5,8	6,9	5,5
ott.	-1,5	3,9	2,5	7,8	7,7	7,0	6,6	6,7	5,6
nov.	38,7	6,7	5,4	25,7	9,3	8,6	9,9	6,6	6,0
dic.		4,7	4,7		7,8	7,8		5,9	5,9

- (1) - Annualizzate e, per i tassi a 1 e N mesi, al netto della componente stagionale. I dati delle riserve bancarie e della base monetaria sono calcolati come medie di dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria, quelli dei depositi e della moneta come medie nel mese di calendario.
- (2) - Dati aggiustati per la variazione del coefficiente medio di riserva obbligatoria.
- (3) - Calcolate sulla base della media nel trimestre che termina con il mese indicato.

Tav. 2

DATA		IMPIEGHI; CONSISTENZE E TASSI DI CRESCITA (*)											
YEAR	PRD	CONSISTENZE		VARIAZ. ASS. A 1 MESE		VARIAZ. % A 1 MESE		VARIAZ. % A 3 MESI		VARIAZ. % A 12 MESI		VARIAZ. % IMVIZ. ANNO	
		TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE	TOTALE	LIRE
1989	12	427183	374248	18416	18513	16.0	18.6	19.2	23.2	21.7	21.8	20.9	20.8
1990	1	432964	379639	5781	5390	17.0	22.4	20.0	24.8	20.3	20.8	17.0	22.4
1990	2	431308	376011	-1656	-3627	25.8	17.2	19.5	19.4	19.0	19.8	21.3	19.7
1990	3	425492	368532	-5816	-7480	9.5	6.5	17.2	15.1	18.5	19.4	17.2	15.1
1990	4	431524	373620	6032	5089	18.7	14.2	17.8	12.5	18.1	18.7	17.6	14.9
1990	5	439319	378597	7796	4976	19.2	19.2	15.7	13.1	17.8	18.3	17.9	15.7
1990	6	445031	383625	5711	5028	9.6	10.3	15.7	14.4	17.0	16.9	16.5	14.8
1990	7	458162	397020	13131	13395	22.3	23.2	16.9	17.4	17.4	17.5	17.2	15.6
1990	8	447842	387561	-10320	-9459	9.5	13.4	13.6	15.5	16.6	17.0	16.2	15.6
1990	9	444727	383217	-3115	-4344	6.0	5.0	12.3	13.6	16.2	16.5	15.0	14.4
1990	10	457712	397539	12985	12985	24.4	30.7	13.0	13.6	17.3	17.6	15.9	15.9
1990	11	468623	409945	10911	12405	17.5	22.6	15.7	18.9	16.1	16.5	16.0	16.4
1990	12	495922	437406	27299	27462	24.1	26.5	21.9	26.5	17.4	18.1	16.7	17.2
1991	1	489750	432510	-6172	-4896	-10.0	-3.0	19.5	14.6	14.4	15.1	-10.0	-3.0
1991	2	487993	429863	-1757	-2647	38.8	28.9	15.7	16.5	14.4	15.5	11.8	11.8
1991	3	486099	424890	-1894	-4972	15.8	17.8	13.1	13.8	15.1	16.5	13.8	13.8
1991	4	493553	432501	7454	7611	15.5	15.7	22.9	20.7	14.9	16.7	13.7	14.2
1991	5	501091	437861	7538	5360	13.5	13.7	14.9	15.7	14.4	16.3	13.7	14.1
1991	6	515554	447890	14463	10029	20.8	18.5	16.6	15.9	15.9	17.3	14.8	14.8
1991	7	533150	464244	17596	16355	19.4	16.9	17.9	16.3	15.9	17.0	15.5	15.1
1991	8	521585	452637	-11565	-11607	13.7	13.2	17.9	16.2	16.2	16.8	15.3	14.9
1991	9	524411	455356	2826	2719	20.1	21.8	17.7	17.2	17.8	18.8	15.8	15.6
1991	10	534208	463316	9796	7960	9.2	6.0	14.2	13.5	16.5	16.5	15.1	14.6
1991	11	539349	468408	5142	5092	4.7	2.9	11.1	9.9	14.9	14.3	14.1	13.5
1991	12	569694	500203	30345	31795	16.5	18.0	10.0	8.8	14.9	14.4	14.3	13.9
1992	1	568830	495235	-865	-4968	6.8	3.5	9.2	7.9	16.0	14.5	6.8	3.5
1992	2	568659	492024	-171	-3211	44.0	28.3	21.5	16.2	16.3	14.5	24.1	15.3
1992	3	572341	492718	3682	694	34.9	37.7	27.6	22.3	17.8	16.0	27.6	22.3
1992	4	576855	495664	4514	2946	5.9	4	27.2	21.1	16.9	14.6	21.8	16.4
1992	5	573149	491007	-3706	-4657	-12.1	-12.4	7.9	6.6	14.5	12.1	14.1	10.0
1992	6	592939	509862	19790	18855	32.9	41.9	7.4	7.7	15.4	13.8	17.0	14.8
1992	7	502974	513248	10034	3385	-2.6	-17.7	4.4	8	13.4	10.6	14.0	9.6
1992	8	591140	499406	-11834	-13842	16.9	10.5	14.8	8.9	13.7	10.3	14.4	9.6
1992	9	607068	504196	15927	4791	17.2	27.1	10.1	4.9	13.4	10.7	11.4	7.8
1992	10	603913	501207	-3155	-2990	-17.4	-19.8	4.0	4.0	10.8	8.2	10.9	7.8
1992	11	607066	495044	3153	-6163	-7.5	-22.2	-3.8	-7.5	9.7	5.7	9.1	4.6
1992	12									8.1	4.3		

(*) DATI DI FINE PERIODO. LE VARIAZIONI PERCENTUALI SONO DESTAGIONALIZZATE E RAPPORTATE AD ANNO ED AL NETTO DEI CONSOLIDAMENTI E DELL'EFFETTO DELLA VARIAZIONE DEL TASSO DI CAMBIO

DEPOSITI MEDI: CONSISTENZE E TASSI DI CRESCITA (1)						
YEAR	MONTH	VARIAZIONI ASSOLUTE A 1 MESE	VARIAZIONI % A 1 MESE (2)	VARIAZIONI % A 3 MESI (2)	VARIAZIONI % A 12 MESI	VARIAZIONI % DA INIZIO ANNO (2)
1989	12	10440	9.5	4.6	8.0	7.7
1990	1	31983	27.4	12.3	8.9	27.4
1990	2	-16827	2.8	12.8	9.3	14.5
1990	3	-5415	6.0	11.6	8.3	11.6
1990	4	9016	11.0	6.6	8.1	11.4
1990	5	2442	5.8	7.6	7.9	10.3
1990	6	-10833	-1.6	4.9	7.2	8.2
1990	7	11602	13.8	5.8	7.2	9.0
1990	8	-4081	5.6	5.7	7.2	8.6
1990	9	16519	28.3	15.5	9.1	10.6
1990	10	6242	4.4	12.3	9.2	10.0
1990	11	1974	1.8	10.9	9.2	9.2
1990	12	11169	6.8	4.3	9.2	9.0
1991	1	21923	4.3	4.3	7.1	4.3
1991	2	-12872	12.3	7.8	8.0	8.2
1991	3	-2108	13.3	9.9	8.6	9.9
1991	4	3606	-1.3	7.9	7.6	7.0
1991	5	5132	10.4	7.3	8.0	7.7
1991	6	-6614	9.5	6.1	8.8	8.0
1991	7	7278	3.0	7.6	7.9	7.2
1991	8	-4780	5.4	5.9	7.9	7.0
1991	9	7328	5.4	4.6	6.2	6.8
1991	10	10319	11.0	7.3	6.8	7.2
1991	11	8381	14.2	10.1	7.8	7.9
1991	12	16933	14.2	13.1	8.5	8.4
1992	1	27059	12.3	13.5	9.0	12.3
1992	2	-24702	-6.5	6.2	7.4	2.5
1992	3	-2762	12.4	5.7	7.3	5.7
1992	4	14963	19.4	7.8	9.0	8.9
1992	5	3520	6.6	12.6	8.7	8.5
1992	6	-3698	16.2	13.9	9.2	9.7
1992	7	-4479	-16.5	1.1	7.3	5.5
1992	8	-18469	-16.4	-6.8	5.3	2.5
1992	9	2180	-4.3	-12.6	4.5	1.7
1992	10	18108	25.9	.3	5.5	3.9
1992	11	-304	-2.2	5.6	4.2	3.3
1992	12				3.0	

- (1) I DATI DI DICEMBRE 1989 E GENNAIO 1990 SONO CORRETTI PER GLI SCIOPERI
(2) VALORI DESTAGIONALIZZATI E RAPPORATI AD ANNO
(3) MEDIE TRIMESTRALI DESTAGIONALIZZATE E RAPPORATE AD ANNO

Tav. 4

ANNO	MESE	TASSI D'INTERESSE BANCARI MEDI										EUROLIRA A 3 MESI BRI	TASSO DI SCONTO(*)	PRIME RATE ABI	
		PRESTITI IN LIRE		DEPOSITI	CERTIF. DI DEP. 6 MESI	B.O.T. A 6 MESI	OVERNIGHT	1 MESE	3 MESI	TASSI M.I.D.					
		MINIMO	MEDIO	MASSIMO	MEDIO										
1990	DIC.	12.37	13.77	9.67	6.73	10.50	12.47	14.52	14.39	13.72	12.50	13.00			
	GEN.	12.47	14.01	9.76	6.83	10.53	13.17	13.24	13.46	13.39	12.50	13.13			
	FEB.	12.68	14.24	9.85	6.89	10.57	13.22	13.79	13.73	13.52	12.50	13.50			
	MAR.	12.79	14.28	9.92	6.94	10.59	12.67	12.55	12.73	12.64	12.50	13.50			
	APR.	12.67	14.22	9.88	6.87	10.53	12.33	11.41	11.91	12.04	12.50	13.44			
	MAG.	12.43	14.10	9.66	6.65	10.43	11.82	11.28	11.53	11.57	11.50	12.75			
	GIU.	12.08	13.73	9.44	6.34	10.21	11.77	11.46	11.50	11.56	11.50	12.50			
	LUG.	11.97	13.59	9.45	6.42	10.21	12.34	11.31	11.60	11.81	11.18	12.50			
	AGO.	12.01	13.66	9.47	6.44	10.24	12.91	11.63	11.78	11.97	11.41	12.50			
	SET.	12.04	13.72	9.50	6.48	10.37	12.45	10.63	11.46	11.75	11.25	12.50			
	OTT.	12.00	13.68	9.57	6.54	10.46	12.06	11.05	11.21	11.50	11.08	12.50			
	NOV.	11.99	13.64	9.60	6.58	10.46	12.31	11.48	11.71	11.82	11.34	12.50			
1992	DIC.	12.12	13.83	9.67	6.67	10.46	12.27	12.30	13.10	12.92	12.00	12.81			
	GEN.	12.43	14.13	9.76	6.78	10.49	12.21	12.26	12.26	12.15	12.00	13.00			
	FEB.	12.45	14.14	9.80	6.80	10.48	12.17	12.33	12.35	12.21	12.00	13.00			
	MAR.	12.43	14.07	9.80	6.84	10.49	12.82	12.24	12.33	12.30	12.00	13.00			
	APR.	12.46	14.16	9.84	6.89	10.49	13.43	12.31	12.40	12.41	12.00	13.13			
	MAG.	12.49	14.28	9.86	6.93	10.49	13.21	12.37	12.42	12.41	11.98	13.13			
	GIU.	12.68	14.56	10.01	6.95	10.45	13.85	14.23	14.07	13.66	12.00	13.75			
	LUG.	13.86	15.88	10.37	7.03	10.67	15.32	16.90	16.62	15.64	15.11	15.31			
	AGO.	14.38	16.77	10.78	7.14	11.13	15.24	15.78	15.74	15.43	14.83	15.38			
	SET.	15.50	17.87	11.46	7.33	12.05	18.52	22.06	20.77	18.22	16.98	17.00			
	OTT.	15.70	18.56	11.95	7.61	12.82	16.14	15.54	15.71	15.58	14.85	16.62			
	NOV.	14.81	17.90	11.90	7.57	12.53	15.23	13.87	14.39	14.50	14.15	15.31			
DIC.	14.20	16.92	11.56	7.41	12.26	14.35	12.72	13.94	13.87	13.59	14.38				

(*) DATI DI FINE PERIODO

CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE (1)
(dati di fine periodo - valori nominali in miliardi di lire)

VOCI	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Titoli a medio e lungo term.sul merc.	209.337	297.190	378.808	436.625	494.139	547.133	631.003	729.672	789.100
BOT e BTE sul mercato	153.871	152.034	160.334	192.332	239.596	285.628	320.101	335.342	386.700
Raccolta dell'Amministras. postale	50.626	59.693	70.960	83.877	94.873	110.237	123.007	134.701	145.700
Impieghi delle istituz. creditizie	6.427	6.013	6.641	8.067	11.548	16.628	19.802	25.623	34.100
Altri debiti interni	3.091	4.036	3.002	3.046	3.385	4.228	5.506	6.830	5.900
Debiti esteri	16.285	18.205	17.379	23.322	28.586	34.979	48.656	54.699	64.500
TOTALE DEBITI SUL MERCATO	439.637	537.171	637.123	747.269	872.127	998.833	1.148.074	1.286.866	1.426.000
Debiti verso BI-UIC	92.863	120.286	130.954	137.968	140.522	147.474	147.752	166.923	209.400
di cui: titoli a m//l termine	36.367	45.083	52.681	53.975	58.104	66.203	57.462	77.854	117.700
Titoli a breve termine	6.641	21.658	23.056	18.551	13.273	10.291	16.498	12.805	8.500
c/c di tesoreria prov.le	41.842	48.182	52.707	61.981	66.312	68.154	71.063	73.074	80.780
altri debiti	8.013	5.363	2.511	3.461	2.834	2.826	2.729	3.190	2.420
TOTALE GENERALE	532.500	657.457	768.077	885.237	1.012.649	1.146.307	1.295.826	1.453.789	1.635.400
	Composizione percentuale								
Titoli a medio e lungo term.sul merc.	39,3	45,2	49,3	49,3	48,8	47,7	48,7	50,2	48,3
BOT e BTE sul mercato	28,9	23,1	20,9	21,7	23,7	24,9	24,7	23,1	23,6
Raccolta dell'amministras. postale	9,5	9,1	9,2	9,5	9,4	9,6	9,5	9,2	8,9
Impieghi delle istituz. creditizie	1,2	0,9	0,9	0,9	1,1	1,4	1,5	1,8	2,1
Altri debiti interni	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Debiti esteri	3,1	2,8	2,3	2,6	2,8	3,1	3,8	3,7	3,9
Debiti v/ BI-UIC	17,4	18,3	17,0	15,6	13,9	12,9	11,4	11,5	12,8
TOTALE GENERALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

(*) Dati provvisori e in parte stimati.

COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE
(miliardi di lire)

V O C I	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992(*)
Fabbisogno	122.613	110.159	114.250	125.643	133.854	145.262	152.322	163.100
(Fabbisogno escluse regol. debiti progressivi) .	(110.022)	(109.553)	(113.697)	(124.847)	(132.335)	(140.431)	(152.249)	(163.050)
Copertura								
Titoli sul mercato	72.195	87.463	86.355	103.281	96.809	107.624	108.906	105.555
di cui: BOT e BTE	(-1.837)	(8.295)	(31.997)	(47.256)	(46.124)	(34.310)	(15.285)	(50.769)
titoli a medio e a lungo termine .	(74.032)	(79.168)	(54.358)	(56.025)	(50.685)	(73.314)	(93.621)	(54.786)
Titoli emessi per consolidamenti	10.403	-	421	732	454	4.582	-	-
Prestiti esteri.....	2.937	856	6.067	4.227	8.397	14.914	5.506	-150
Raccolta dell'amministrazione postale	9.067	11.267	12.917	10.996	15.364	12.770	11.694	11.000
Impieghi delle istituzioni creditizie(1).....	532	-407	1.470	3.762	5.924	4.451	7.146	7.543
Debiti con BI-UTC.....	27.479	10.980	7.020	2.645	6.906	920	19.070	39.152
di cui: c/c di tesoreria provinciale	(6.340)	(4.525)	(9.274)	(4.331)	(1.842)	(2.909)	(2.011)	(7.706)
	Composizione percentuale							
Fabbisogno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Copertura								
Titoli sul mercato	58,9	79,4	75,6	82,2	72,3	74,1	71,5	64,7
di cui: BOT e BTE	(-1,5)	(7,5)	(28,0)	(37,6)	(34,5)	(23,6)	(10,0)	(31,1)
titoli a medio e a lungo termine ..	(60,4)	(71,9)	(47,6)	(44,6)	(37,9)	(50,5)	(61,4)	(33,6)
Titoli emessi per consolidamenti	8,5	-	0,4	0,6	0,3	3,1	-	-
Prestiti esteri	2,4	0,8	5,3	3,4	6,3	10,3	3,6	-0,1
Raccolta dell'amministrazione postale	7,4	10,2	11,3	8,7	11,5	8,8	7,7	6,8
Impieghi delle istituzioni creditizie(1).....	0,4	-0,4	1,3	3,0	4,4	3,1	4,7	4,6
Debiti con BI-UTC.....	22,4	10,0	6,1	2,1	5,2	0,6	12,5	24,0
di cui: c/c di tesoreria provinciale	(5,2)	(4,1)	(8,1)	(3,5)	(1,4)	(2,0)	(1,3)	(4,7)

(1) Incluse voci minori

(*) Dati provvisori e in parte stimati