AIOTE - ASSOBAT - ATIC - FOREX

Progressi dell'economia italiana: stabilità e ripresa

Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Antonio Fazio

Milano, 25 gennaio 1997

Sommario

		pag.
1.	*La bilancia dei pagamenti*	6
2.	*La posizione patrimoniale dell'Italia. Il cambio della lira*	8
3.	*Il mercato globale*	10
4.	*Gli operatori e l'allocazione di fondi sul mercato internazionale*	14
5.	*La crisi del 1995 e il controllo dell'inflazione*	17
6.	*Le prospettive*	19

Ieri il livello del cambio effettivo della lira era del 5 per cento superiore a quello del dicembre del 1994. L'apprezzamento rispetto al valore minimo toccato nella crisi del marzo del 1995 è del 25 per cento. Per trovare una fase di recupero della nostra moneta analoga per dimensione e intensità occorre risalire a cinquant'anni addietro, al 1947.

L'inflazione, misurata dall'indice del costo della vita, nella media del 1996 è scesa al di sotto del 4 per cento; tra giugno e dicembre è stata, in ragione annua, intorno al 2. Secondo i dati preliminari in questo mese di gennaio la crescita dei prezzi è stata inferiore al 2 per cento.

La posizione patrimoniale netta della Banca d'Italia nei confronti dell'estero, escludendo le riserve auree, è salita da 28 miliardi di dollari al 31 dicembre 1993 a 45 alla fine del 1996.

Gli acquisti di divise sul mercato erano stati nel 1994 di 7 miliardi di dollari, concentrati nella prima metà dell'anno. Nel 1995 sono state effettuate vendite nette per 7 miliardi. Nel 1996 gli interventi in acquisto sono ripresi; si sono intensificati da marzo. Ieri le riserve in valute convertibili della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi ammontavano a 35 miliardi di dollari, dopo aver destinato 21 miliardi al riacquisto di ecu ufficiali e al rimborso di pronti contro termine e di altre passività a breve.

Gli interventi sono stati condotti con modalità volte a evitare che il progressivo apprezzamento della lira si interrompesse: dal 1° marzo al 22

novembre la lira si è rivalutata in termini effettivi del 4,7 per cento; le lire occorrenti per un marco si sono ridotte da 1.056 a 998.

Il rientro negli Accordi europei di cambio è stato effettuato il 25 novembre al tasso di 990 lire per marco e di 1.906 lire per ecu. La nuova parità, rispetto a quella esistente prima della crisi del 1992, risulta deprezzata del 19 per cento.

Il rientro negli Accordi di cambio avviene a seguito di un andamento dell'economia e di politiche che hanno condotto a un riequilibrio della posizione dell'Italia nei confronti dell'estero, a un forte calo dell'inflazione e a un miglioramento, in prospettiva, della situazione dei conti pubblici.

Il *surplus* delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e il riequilibrio della posizione patrimoniale dell'Italia nei confronti dell'estero costituiscono un fondamento solido per il mantenimento della stabilità, interna ed esterna, della nostra moneta.

1. La bilancia dei pagamenti

La forte correzione del *deficit* pubblico, il nuovo livello del cambio, la moderazione salariale, la stabilizzazione dei prezzi hanno indotto dal 1993 una ricomposizione della domanda, consentendo di ottenere, dopo una lunga serie di risultati negativi, avanzi crescenti della bilancia dei pagamenti correnti.

Il *surplus* per l'anno 1996 viene stimato in circa 70.000 miliardi, il 3,7 per cento del prodotto interno lordo. L'avanzo per gli scambi di merci e servizi è dell'ordine di 90.000 miliardi, il più alto in valore assoluto tra i grandi paesi industriali; l'aumento rispetto al 1995, pari a 18.000 miliardi, è dipeso dal miglioramento delle ragioni di scambio, valutabile in 4,7 punti percentuali.

Il volume delle esportazioni di merci e servizi, che nel triennio precedente era cresciuto in media del 10 per cento l'anno, è risultato sostanzialmente stabile. Le vendite verso l'Unione europea si sono ridotte per la debolezza della domanda in quest'area; è proseguito invece l'andamento positivo delle vendite verso i paesi emergenti.

La quota delle esportazioni italiane sul commercio mondiale è diminuita rispetto all'anno precedente per la perdita di competitività, ma soprattutto per la sfavorevole congiuntura in Europa, dove viene collocata più della metà delle nostre vendite all'estero.

Le importazioni sono diminuite in quantità del 2 per cento, a fronte di un aumento del 9 in ciascuno degli anni 1994 e 1995 e della caduta dell'8 registrata nel 1993; esse hanno risentito della debolezza della domanda interna per consumi e per investimenti.

La competitività dei prodotti italiani si è ridotta rispetto al 1995; rimane tuttavia ancora notevolmente superiore a quella antecedente la crisi del settembre 1992. Il tasso di cambio reale, valutato in base ai prezzi alla produzione, mostra attualmente un guadagno di competitività del 10 per cento in confronto con la prima metà del 1992. Il guadagno è del 18 per cento se valutato in base ai costi del lavoro (fig. 1).

Il forte miglioramento del cambio della lira nel 1996 ha contribuito in misura determinante alla stabilizzazione dei costi e dei prezzi sul mercato interno.

L'effetto del buon andamento degli scambi commerciali sulle quotazioni della lira e sui tassi di interesse di mercato è stato rafforzato dal saldo dei movimenti di capitali. È continuato un regolare deflusso di fondi per investimenti di portafoglio all'estero da parte di risparmiatori italiani, ammontati a

53.000 miliardi; sono cresciuti notevolmente gli investimenti esteri in Italia, risultati pari a 122.000 miliardi (tav. 1).

2. La posizione patrimoniale dell'Italia. Il cambio della lira

La posizione passiva netta del Paese alla fine del 1992 si ragguagliava all'11 per cento del prodotto interno lordo; alla fine del 1996 è scesa nettamente al di sotto del 4 per cento (fig. 2).

Sulla base del previsto andamento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti, la posizione patrimoniale si avvicinerà all'equilibrio al termine di quest'anno e diverrà successivamente attiva; una parte della voce "errori ed omissioni" è costituita da esportazioni di capitali non registrate nei dati patrimoniali; tenuto conto di questa componente, la posizione netta del Paese dovrebbe già essere in equilibrio.

Nel settembre 1996, l'ammontare dei titoli del Tesoro, in lire e in valuta, detenuti da non residenti ha raggiunto 350.000 miliardi, a fronte di 290.000 alla fine del 1995 e di 100.000 nel dicembre 1992.

La progressione di tali cifre testimonia il crescente interesse verso il nostro mercato degli investitori esteri; ma è frutto anche di una deliberata politica di diversificazione delle fonti di finanziamento. Espone maggiormente il mercato interno, pur ampio ed efficiente, e il finanziamento dello Stato agli andamenti dei tassi sui mercati internazionali, agli orientamenti e alle valutazioni degli investitori esteri.

A fronte dell'ulteriore aumento del debito pubblico collocato all'estero sta il continuo, consistente miglioramento dei saldi del settore privato. La posizione patrimoniale netta verso l'estero di famiglie e imprese è passata da un passivo

di circa 90.000 miliardi alla fine del 1992 a un attivo di circa 200.000 nel settembre dello scorso anno (tav. 2).

Il sistema delle imprese e dei risparmiatori italiani fu colto dalla crisi del cambio del 1992 in una situazione di rilevante squilibrio; la posizione passiva in valuta si era progressivamente formata, in particolare nel settore delle imprese, confidando nella stabilità del cambio; tale aspettativa contrastava peraltro con l'attesa implicita in un costo dell'indebitamento in valuta sensibilmente più basso rispetto a quello in lire.

Dalla caduta del cambio derivarono rilevanti perdite per gli operatori interni. Si metteva in moto, già negli ultimi mesi del 1992, e continuava intensa negli anni successivi, un'azione volta a ridurre le passività in valuta e ad accrescere corrispondentemente le attività. Le passività lorde verso l'estero del settore privato, costituite per circa tre quarti da debiti di imprese non finanziarie, sono rimaste pressoché costanti in valore assoluto, intorno a 450.000 miliardi; ma ne è mutata la composizione, con una notevole diminuzione della parte in valuta.

Sono cresciute, invece, le attività verso l'estero di imprese, famiglie e altri operatori non bancari, da 370.000 miliardi alla fine del 1992 a 650.000 nel settembre 1996; nella composizione è cresciuta sensibilmente la componente in valuta.

Il rafforzamento del cambio della lira è iniziato nella primavera del 1995, anche in connessione con la percezione da parte degli operatori interni della ricostituzione di una posizione attiva nei confronti dell'estero in particolare di quella in valuta (fig. 3). A fronte di un passivo di 52.000 miliardi nel 1992, alla fine del 1995 il settore privato, famiglie e imprese, poteva vantare già una posizione attiva netta verso l'estero in valuta equivalente a 118.000 miliardi. Nel settembre del 1996 la stessa posizione era valutabile in 126.000 miliardi (tav. 3).

Nel 1996 un forte contributo al miglioramento del cambio è derivato dalle vendite nette di divise estere contro lire effettuate da non residenti per investimenti di portafoglio.

Nell'esperienza della crisi del 1992, le riserve ufficiali, acquisite a fronte di afflussi di capitale a breve termine, si rivelarono prive di consistenza ai fini della difesa del cambio.

Le riserve della banca centrale sono ora parte di una posizione patrimoniale del Paese nel complesso equilibrata e di una posizione attiva del settore privato.

La consistenza dei risparmi interni cumulati nel corso del tempo torna a eguagliare, e in prospettiva a superare, la somma tra il capitale reale, costituito attraverso gli investimenti pubblici e privati, e l'ingente ammontare di debito pubblico, contratto in misura preponderante a fronte di spese correnti dello Stato e delle altre Amministrazioni pubbliche.

3. Il mercato globale

La crescente integrazione internazionale del nostro sistema economico si è riflessa profondamente sulla composizione delle attività e delle passività finanziarie.

Le attività sull'estero, che alla fine del 1989 erano pari al 9,7 per cento di quelle complessive dei residenti, hanno presentato un progressivo aumento nel corso degli anni novanta, raggiungendo il 14 per cento alla metà del 1996 (tav. 4).

Questa quota è ora simile a quella che si rileva per la Francia; assume valori più alti, intorno al 20 per cento, in Germania. Sia in questi due paesi sia

negli altri grandi paesi industriali le quote sono rimaste stabili nel corso degli anni novanta.

Calcolate in rapporto al prodotto interno lordo, le attività finanziarie sull'estero sono pari a circa il 50 per cento in Italia, al 90 in Francia e all'80 in Germania.

La diversificazione del risparmio italiano, attraverso gli investimenti all'estero, è destinata a proseguire in linea con lo sviluppo del sistema finanziario.

Parallelamente alla crescita delle attività, anche le passività verso l'estero dell'Italia hanno segnato un rapido aumento nel corso degli ultimi anni.

Nei principali paesi industriali, dal 1989 al 1994, le attività finanziarie complessive sono cresciute dal 510 al 550 per cento del prodotto interno lordo. Risparmio e investimento nei grandi paesi industriali trovano tuttora corrispondenza, in misura prevalente, all'interno dei sistemi finanziari nazionali; nel complesso le operazioni che si chiudono al di fuori di essi rappresentano all'incirca il 10 per cento del totale (tav. 5). Le attività con contropartita estera sono circa la metà del prodotto interno.

Il totale dei titoli obbligazionari privati e pubblici e delle azioni e partecipazioni, con contropartita fuori dei confini nazionali, rappresenta un quarto del prodotto annuo dei sei maggiori paesi: in cifra assoluta circa 4.000 miliardi di dollari.

L'integrazione finanziaria internazionale ha portato al progressivo consolidarsi, con più evidenza nel corso degli anni novanta, di un mercato unico, mondiale, delle monete e dei titoli, nel quale sono organicamente collegati tutti i maggiori mercati nazionali.

Gli scambi e la valutazione degli strumenti finanziari nel mercato globale risentono degli andamenti di fondo dell'economia internazionale nel suo complesso; il movimento appare dominato dalla tendenza che prevale negli strumenti in dollari.

Il peso dei mercati finanziari statunitensi e ancor più quello degli strumenti espressi in dollari è predominante nell'economia mondiale.

Le attività e passività finanziarie complessive, con contropartite sia interne sia estere, facenti capo agli Stati Uniti rappresentano invero quasi il 40 per cento di tutte le attività censite nei sei maggiori paesi industriali. Il peso del Giappone è di poco inferiore a quello degli Stati Uniti. Le attività e passività facenti capo alla Germania rappresentano circa l'8 per cento del totale; quelle dell'Italia il 4 per cento (tav. 6).

Lo stretto legame delle valute dell'America latina e di quelle di larga parte dei paesi emergenti del Sud-Est asiatico con il dollaro accresce l'importanza di questa moneta nella determinazione e nell'andamento del ciclo finanziario internazionale.

La correlazione tra i rendimenti dei titoli a media e a lunga scadenza nei vari mercati nazionali appare elevata. I differenziali tendono a divaricarsi nei periodi di crisi dei cambi; nelle fasi di maggiore tranquillità e di convergenza dei tassi di inflazione le correlazioni si fanno più strette e i divari si riducono.

I rendimenti delle attività a più breve scadenza sono controllati dalle politiche monetarie nazionali. Nel corso degli ultimi anni si è notevolmente ridotto il grado di controllo immediato sui rendimenti a più lunga scadenza da parte delle banche centrali.

All'andamento di fondo dei tassi a lunga scadenza del mercato internazionale si sovrappone una scala di differenziali che risponde, in ogni paese,

alle aspettative di inflazione e al connesso atteso movimento del cambio nel medio termine.

La risposta dei rendimenti a lungo termine a una variazione dei tassi ufficiali dipende in ogni paese dalle condizioni di fondo dell'economia, dalle politiche economiche e, in particolare, dall'orientamento e dalla fermezza della politica monetaria.

L'esperienza di questi anni in sistemi finanziariamente molto aperti, con flessibilità dei cambi tra le grandi aree, conferma l'efficacia della politica monetaria nel controllo dell'inflazione. Ne risultano condizionati le aspettative, i differenziali di rendimento e, attraverso questi, i livelli dei tassi di interesse a più lunga scadenza.

Il meccanismo è noto alla teoria monetaria. Nella misura in cui il controllo monetario risulta efficace, è in grado di influire sulle aspettative di inflazione e, attraverso queste, sui differenziali e quindi sui rendimenti nominali dei titoli a più lunga scadenza.

Abbiamo esplicitamente annunciato, all'inizio del 1995, che avremmo innalzato i tassi a breve per contenere l'aumento, per far flettere, i rendimenti nominali dei titoli a più lungo termine, estremamente alti in quel momento in Italia (fig. 4).

Nella crisi della primavera del 1995 il differenziale tra i rendimenti dei titoli italiani e quelli tedeschi a lunga scadenza era salito a 660 punti base. Le misure di aggiustamento del bilancio pubblico, l'andamento dei conti con l'estero, il miglioramento delle aspettative di inflazione hanno ridotto progressivamente il differenziale nel corso del 1995 (fig. 5).

Nel gennaio dello scorso anno il divario nei rendimenti oscillava ancora intorno ai 450 punti base; il più stabile clima politico e ulteriori progressi nelle

aspettative di inflazione lo portavano, a fine maggio, in prossimità di 300 punti. Gli incisivi interventi sulle finanze pubbliche annunciati nell'autunno dello scorso anno, l'approvazione della Legge finanziaria, l'ulteriore miglioramento dell'inflazione hanno ridotto il differenziale intorno ai 150 punti base.

Nell'attuale contesto, in tutti i paesi, l'abbassamento dei tassi ufficiali da parte della banca centrale è efficace se conferma le più favorevoli aspettative di inflazione; queste ultime debbono trarre forza dall'andamento dei conti pubblici e dei costi. Nell'esperienza storica frequenti sono i casi nei quali, a causa dell'incoerenza delle altre politiche con gli obiettivi, dall'allentamento monetario è seguito un innalzamento, piuttosto che una riduzione, dei tassi di interesse a più lunga scadenza.

4. Gli operatori e l'allocazione di fondi sul mercato internazionale

La crescente apertura dei sistemi finanziari nazionali ha accelerato lo sviluppo del mercato delle cosiddette xenovalute, in particolare dei depositi e dei crediti transnazionali. Gli investitori istituzionali, le banche e gli altri intermediari che operano sul mercato globale necessitano di fondi liquidi per gestire le transazioni finanziarie.

L'ammontare dei depositi in dollari fuori del sistema finanziario statunitense è pari al 70 per cento della massa monetaria degli Stati Uniti. Per il marco questa quota è di poco inferiore e pari al 63 per cento; per la sterlina e il franco francese essa è rispettivamente pari al 13 e al 16 per cento.

Dopo la piena liberalizzazione dei movimenti di fondi a breve termine, nella primavera del 1990 ha avuto inizio un rapido sviluppo anche del mercato della lira da parte di banche operanti fuori dell'Italia. La sua dimensione è oggi

superiore a quella degli analoghi mercati per il franco svizzero, il franco francese e la sterlina (tav. 7).

A metà del 1996 le eurolire erano 340.000 miliardi, il 30 per cento della massa monetaria italiana. Una parte rilevante del mercato dell'eurolira è localizzato nella piazza di Londra.

La quantità di lire trattate nel mercato internazionale riflette una domanda per transazioni finanziarie che riguardano soprattutto il mercato secondario dei titoli pubblici italiani ma anche, in misura crescente, le euro-obbligazioni denominate in lire e gli strumenti derivati. La rapida crescita e l'elevata consistenza raggiunta, nonostante la riduzione dei differenziali di rendimento, riflettono anche un'accresciuta fiducia degli operatori nella nostra moneta.

Nel corso degli ultimi anni sul mercato globale si è sviluppata a ritmo accelerato l'attività degli investitori istituzionali. Alla fine del 1995 l'insieme degli attivi di tali intermediari, negli Stati Uniti, in Europa e in Asia, considerando quelli con bilanci di almeno 10 miliardi di dollari, era pari, nel complesso, a 21.000 miliardi di dollari (fig. 6).

Si tratta di un ammontare di intermediazione finanziaria uguale a un quinto di quella complessiva, sull'interno e sull'estero, raggiunta nel 1995 nei sei maggiori paesi industriali; pari altresì al triplo del prodotto nazionale annuo degli Stati Uniti e a quasi 20 volte il prodotto nazionale lordo dell'Italia.

Questi intermediari reinvestono nel mercato di origine una quota largamente maggioritaria del totale dei fondi raccolti; la loro operatività acquista tuttavia particolare rilievo, per le modalità di scelta e per le dimensioni, nell'allocazione dei fondi a livello internazionale.

Una parte cospicua dei fondi investiti all'estero da imprese e soprattutto da famiglie, sia in Italia che negli altri importanti paesi, si dirige verso tali intermediari. Essi riallocano le loro attività tenendo conto della rilevanza delle diverse economie, dei movimenti attesi del cambio, dei rendimenti, dei rischi.

La quota investita nei vari paesi risponde a criteri di ottimizzazione del portafoglio; gli ammontari sono tali da condizionare l'andamento dei corsi dei titoli anche nei mercati finanziari di media dimensione.

Gli investitori istituzionali europei, alla fine del 1995, raccoglievano 7.500 miliardi di dollari. Si può stimare che essi impieghino in azioni e obbligazioni il 78 per cento dei fondi raccolti, circa 6.000 miliardi di dollari. Di quest'ultimo ammontare, 2.000 miliardi di dollari - circa un quarto dei fondi intermediati - si dirige verso paesi diversi da quelli di residenza (fig. 7).

Per gli investitori operanti negli Stati Uniti, che raccoglievano 8.000 miliardi di dollari, l'impiego in azioni e obbligazioni è uguale all'80 per cento del totale, valore prossimo a quello degli intermediari europei. Dato lo spessore e l'articolazione del mercato di quel paese, gran parte degli investimenti riguarda titoli emessi da residenti; tuttavia l'11 per cento del totale dei fondi raccolti, circa 900 miliardi di dollari, si dirige verso obbligazioni e azioni nei mercati esteri.

Anche gli intermediari dell'Asia e dell'Oceania, che a fine 1995 raccoglievano quasi 5.000 miliardi di dollari, effettuano operazioni prevalentemente sul mercato interno. Tuttavia l'investimento internazionale in azioni e obbligazioni è rilevante; lo si può stimare in 400 miliardi di dollari.

Nel complesso tutti questi investitori istituzionali impiegano in azioni e in obbligazioni sul mercato interno e all'estero, oltre 15.000 miliardi di dollari; un

ammontare pari a circa il 35 per cento della consistenza di questo tipo di passività emesse dai residenti dei maggiori paesi industriali.

Gli investimenti in titoli obbligazionari e azionari indirizzati verso paesi diversi da quelli di insediamento superano i 3.000 miliardi di dollari.

La costellazione dei tassi di cambio e di interesse che si determina sui mercati internazionali interagisce con le variabili finanziarie dei sistemi nazionali. Rilevano a tal fine, oltre alle variabili fondamentali di ogni economia, tutte le informazioni utili a valutare la capacità delle autorità di attuare politiche di sviluppo nella stabilità.

5. La crisi del 1995 e il controllo dell'inflazione

Nei primi mesi del 1995 la crisi messicana e la flessione del dollaro provocarono notevoli e repentini spostamenti di fondi, dalle valute deboli verso quelle ritenute più forti. Si deprezzarono notevolmente, oltre al dollaro statunitense, quello canadese, la sterlina, la corona svedese e la peseta spagnola; soprattutto, tra le monete dei maggiori paesi, fu colpita la lira, che nell'arco di un mese arrivò a perdere, a metà marzo, il 15 per cento del proprio valore.

Il concetto di moneta debole o forte è legato allo stato generale dell'economia di ogni paese, in primo luogo alle condizioni dei conti pubblici, alla posizione creditoria e debitoria dei conti con l'estero e alla solidità delle istituzioni. Sullo sfondo si trovano la stabilità del potere d'acquisto della moneta, la competitività e le prospettive di crescita dell'economia e, in definitiva, la disponibilità di risparmio e il suo impiego.

In Italia la moderazione nell'andamento del costo del lavoro evitava di innescare la spirale prezzi-salari, ma l'aumento dei prezzi al consumo e

l'indebolimento del cambio facevano peggiorare fortemente le aspettative. Le rilevazioni presso gli operatori segnalavano attese di una inflazione in rapida ascesa (fig. 8a).

Alla manovra aggiuntiva di finanza pubblica del febbraio del 1995 affiancammo un innalzamento dei tassi ufficiali di sconto e di anticipazione; decidemmo un ulteriore aumento in maggio.

L'espansione monetaria venne drasticamente rallentata.

Nella Relazione annuale, il 31 maggio 1995, annunciammo un obiettivo di rientro dall'inflazione già dalla seconda metà dell'anno; indicammo la possibilità e la necessità di ricondurre l'aumento dei prezzi al di sotto del 4 per cento nella media del successivo anno 1996.

Le aspettative sui prezzi segnano una netta riduzione verso la metà di quell'anno (fig. 8a).

Si avviava la flessione dei rendimenti dei titoli pubblici sul mercato, in particolare di quelli a più lungo termine; il cambio della lira si apprezzava progressivamente, beneficiando anche del miglioramento del corso del dollaro.

Il 31 maggio 1996, oltre a confermare che per l'anno in corso vi erano le condizioni per una discesa dei prezzi al di sotto del 4 per cento, ritenemmo possibile raggiungere un traguardo più ambizioso per l'anno 1997: una inflazione inferiore al 3 per cento.

Da maggio a dicembre del 1996 la media dei tassi di inflazione mensile, rapportata ad anno, si è situata in prossimità del 2 per cento (fig. 8b).

Le aspettative per i prezzi al consumo rilevate nel settembre avevano indicato per il primo trimestre dell'anno in corso una inflazione compresa su

base annua tra il 3 e il 3,5 per cento. Le attese rilevate in dicembre indicano per la prima metà di quest'anno una inflazione compresa tra il 2,5 e il 3 per cento (fig. 8a).

6. Le prospettive

Dopo la crisi del *gold exchange standard* le monete di tutti i paesi hanno assunto un carattere puramente fiduciario. È uno sviluppo del tutto nuovo nella storia monetaria.

I movimenti internazionali dei capitali tendono a espandersi, con una moltiplicazione della moneta e del credito a livello globale, che rende sempre più difficile il controllo quantitativo da parte delle autorità.

La dimensione dei fondi scambiati e la loro rapidità di spostamento, la sensibilità degli operatori a informazioni economiche e metaeconomiche possono generare tensioni nei mercati e condizionare i corsi delle valute e dei titoli, con riflessi di rilievo sull'attività produttiva e sui prezzi, anche per economie di media grandezza.

Una maggiore stabilità monetaria in Europa, oltre che ad avvantaggiare le singole economie, contribuisce alla solidità del sistema finanziario internazionale.

La debolezza del ciclo economico e l'abbattimento dell'inflazione hanno condotto a un calo dei tassi di interesse. L'orientamento delle politiche monetarie più disteso costituisce una causa di fondo del miglioramento dei corsi obbligazionari e azionari.

Stabilità monetaria, ordine nella finanza pubblica, flessibilità nell'offerta sono necessari per porre al riparo le singole economie da movimenti speculativi

destabilizzanti, per partecipare ai benefici del mercato globale e dell'integrazione economica e finanziaria in Europa.

In tale contesto vanno attuate politiche che permettano un pieno utilizzo delle risorse disponibili di lavoro, risparmio, capitale tecnico.

L'Italia negli ultimi quattro anni ha compiuto progressi significativi nei conti con l'estero e nel ridimensionamento dei disavanzi pubblici, nel controllo dell'inflazione.

Nel 1996 il calo dell'inflazione ha consentito una riduzione sensibile dei tassi di interesse; la spesa sostenuta a tale titolo dal Tesoro è diminuita in valore assoluto, nonostante un aumento del 6 per cento dello *stock* del debito. Il miglioramento del disavanzo ha però subito una battuta d'arresto. Il fabbisogno complessivo è tornato a crescere in valore assoluto, raggiungendo il 7,4 per cento del prodotto interno lordo, come nell'anno precedente. La manovra aggiuntiva di metà anno non ha consentito di evitare un rilevante sconfinamento, dell'ordine di 30.000 miliardi, rispetto all'obiettivo originariamente stabilito nel settembre del 1995.

Con la Relazione previsionale e programmatica dello scorso settembre il Governo ha innalzato a 62.500 la portata complessiva degli interventi correttivi, rispetto al valore di 37.500 miliardi indicato nel Documento di programmazione economico-finanziaria. Si tratta di uno sforzo considerevole del quale già beneficiano le quotazioni dei titoli pubblici e i mercati finanziari.

Come ho avuto occasione di rilevare nell'Audizione sulla Legge finanziaria presso le Commissioni parlamentari del Senato e della Camera dei Deputati, le previsioni del fabbisogno per il 1997 risentono di valutazioni molto favorevoli

sull'evoluzione del saldo primario; esse trovano solo in parte compensazione nell'andamento sensibilmente migliore del previsto della spesa per interessi.

Il più basso livello dell'avanzo primario registrato nel 1996, di circa 20.000 miliardi rispetto alle stime dello scorso settembre, tenderà a riflettersi sui risultati del 1997; questi risentiranno anche del rallentamento congiunturale, in atto dall'inizio del 1996 e accentuatosi nell'ultima parte dell'anno.

Il riequilibrio del disavanzo pubblico va perseguito limitando la crescita della spesa. Dal lato delle entrate è necessario ridurre evasione ed elusione. Inasprimenti fiscali avrebbero effetti negativi sulla domanda interna e sui prezzi.

Al fine di accrescere la fiducia in un riconquistato equilibrio di medio termine le correzioni al bilancio pubblico debbono avere carattere strutturale.

È urgente riavviare il processo di sviluppo.

L'Italia, al pari di altri importanti paesi europei, è lungi dall'utilizzare appieno le risorse di risparmio, di lavoro, di capacità imprenditoriali, di cui dispone, con costi economici e sociali.

Sul piano congiunturale il livello dell'attività economica rimane insoddisfacente.

Sulla base delle valutazioni attualmente disponibili la crescita del prodotto interno lordo nel 1997 supererà di poco l'1 per cento.

Rimarranno elevati il *surplus* commerciale e quello delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, contribuendo a un ulteriore miglioramento della posizione patrimoniale verso l'estero e quindi al sostegno della lira.

Occorre agire sulla composizione della spesa di bilancio, riducendo quella corrente anche per creare lo spazio necessario a riportare gli investimenti pubblici a un livello normale. Questi ultimi sono caduti negli ultimi anni in misura pari a circa un punto percentuale del prodotto lordo. Gli investimenti vanno indirizzati nelle aree e nei settori dove è più carente la dotazione di capitale pubblico, a beneficio della produttività e, innanzitutto, dell'occupazione.

La riduzione dei tassi ufficiali, che fa seguito a quelle attuate nel 1996, è stata resa possibile dal miglioramento dell'inflazione, effettiva e attesa. Insieme all'ampia disponibilità di risparmio esso pone le condizioni anche per una più vivace attività di investimento privato.

L'abbassamento dei tassi di interesse di mercato sarà definitivamente acquisito solo in presenza di una riconquistata, permanente stabilità dei prezzi.

Stabilità della moneta, risanamento delle finanze pubbliche, sviluppo dell'economia sono tre obiettivi tra di loro strettamente connessi. L'esperienza di questi anni conferma che il venir meno di uno solo di essi compromette necessariamente anche il conseguimento degli altri.

L'avvio e il mantenimento del circolo virtuoso possono essere interrotti dal riapparire di pressioni inflazionistiche, che possono provenire dal costo del lavoro, da politiche di prezzo delle imprese di breve respiro e poco sollecite a recepire gli stimoli della concorrenza, da insufficiente correzione o eccessiva espansione del disavanzo.

La politica monetaria rimarrà fermamente orientata a conseguire una evoluzione dei flussi di credito e di moneta che permetta uno sviluppo equilibrato dell'economia, in condizioni di sostanziale stabilità dei prezzi.

La crescita dei redditi di coloro che già lavorano non deve ostacolare l'aumento dell'occupazione. Un minor assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico renderà disponibili risorse per gli investimenti. Sono le condizioni per riassorbire le forme più acute, più socialmente insopportabili, di disoccupazione, accentuate dalle vicende degli ultimi anni. Permetteranno di far partecipare al processo produttivo schiere di giovani, preparati e desiderosi di contribuire allo sviluppo dell'economia e della società.

AIOTE - ASSOBAT - ATIC - FOREX

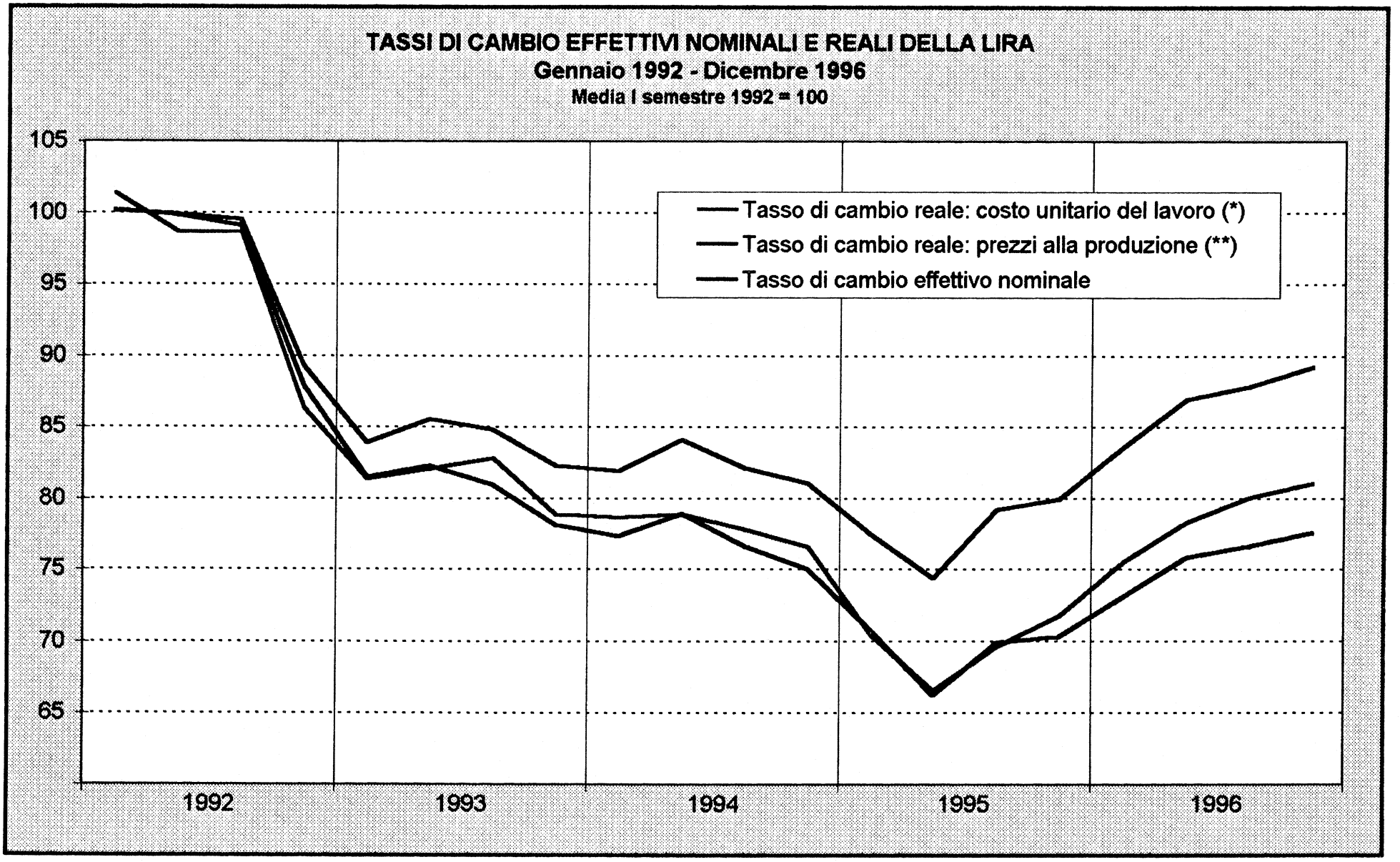
Progressi dell'economia italiana: stabilità e ripresa

Intervento del Governatore della Banca d'Italia
Antonio Fazio

GRAFICI E TAVOLE

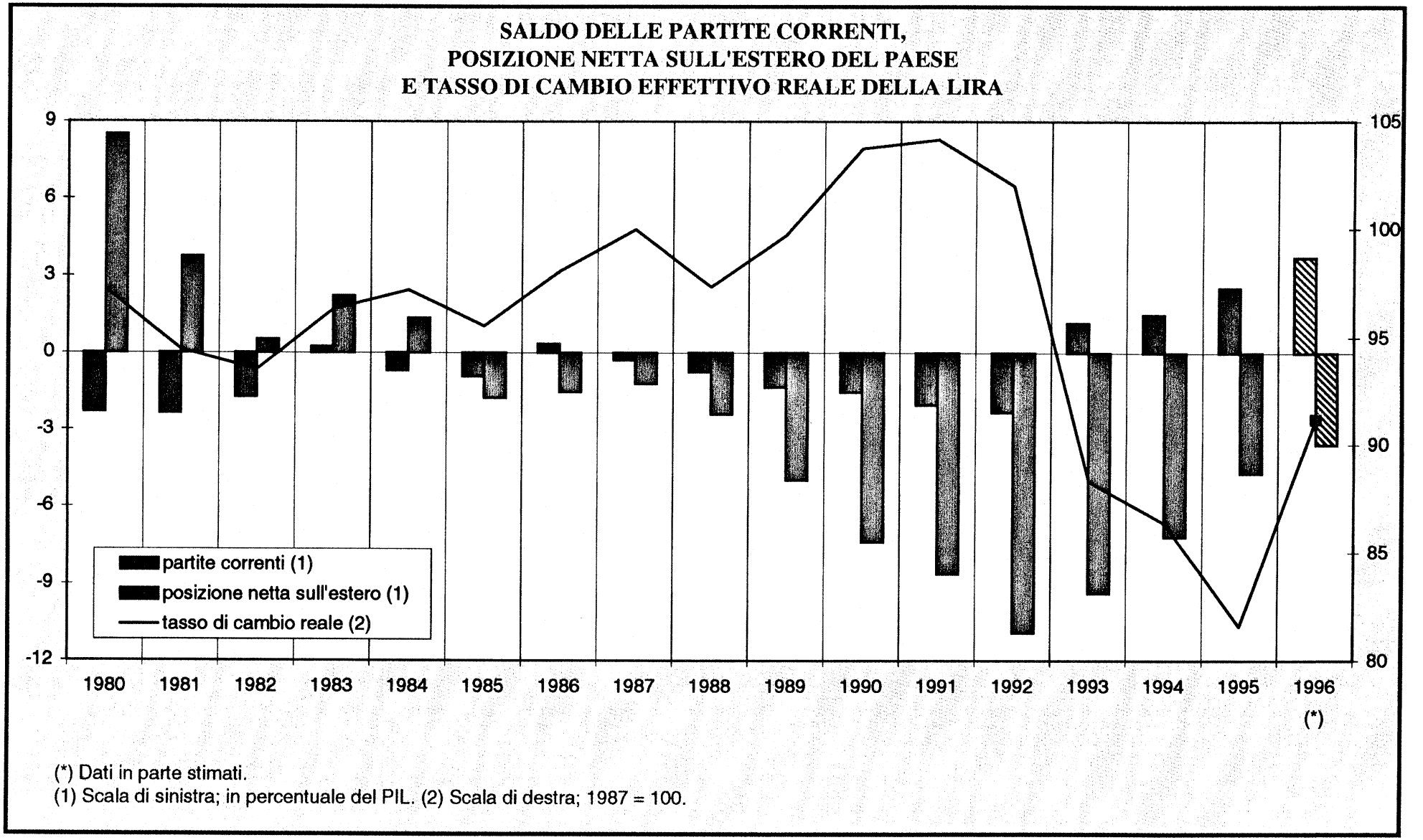
Milano, 25 gennaio 1997

Figura 1



(*) Dati trimestrali: per gli ultimi due periodi i dati sono provvisori e parzialmente stimati.
(**) Dati medi trimestrali: per l'ultimo periodo i dati sono parzialmente stimati.

Figura 2



(*) Dati in parte stimati.
(1) Scala di sinistra; in percentuale del PIL. (2) Scala di destra; 1987 = 100.

Figura 3

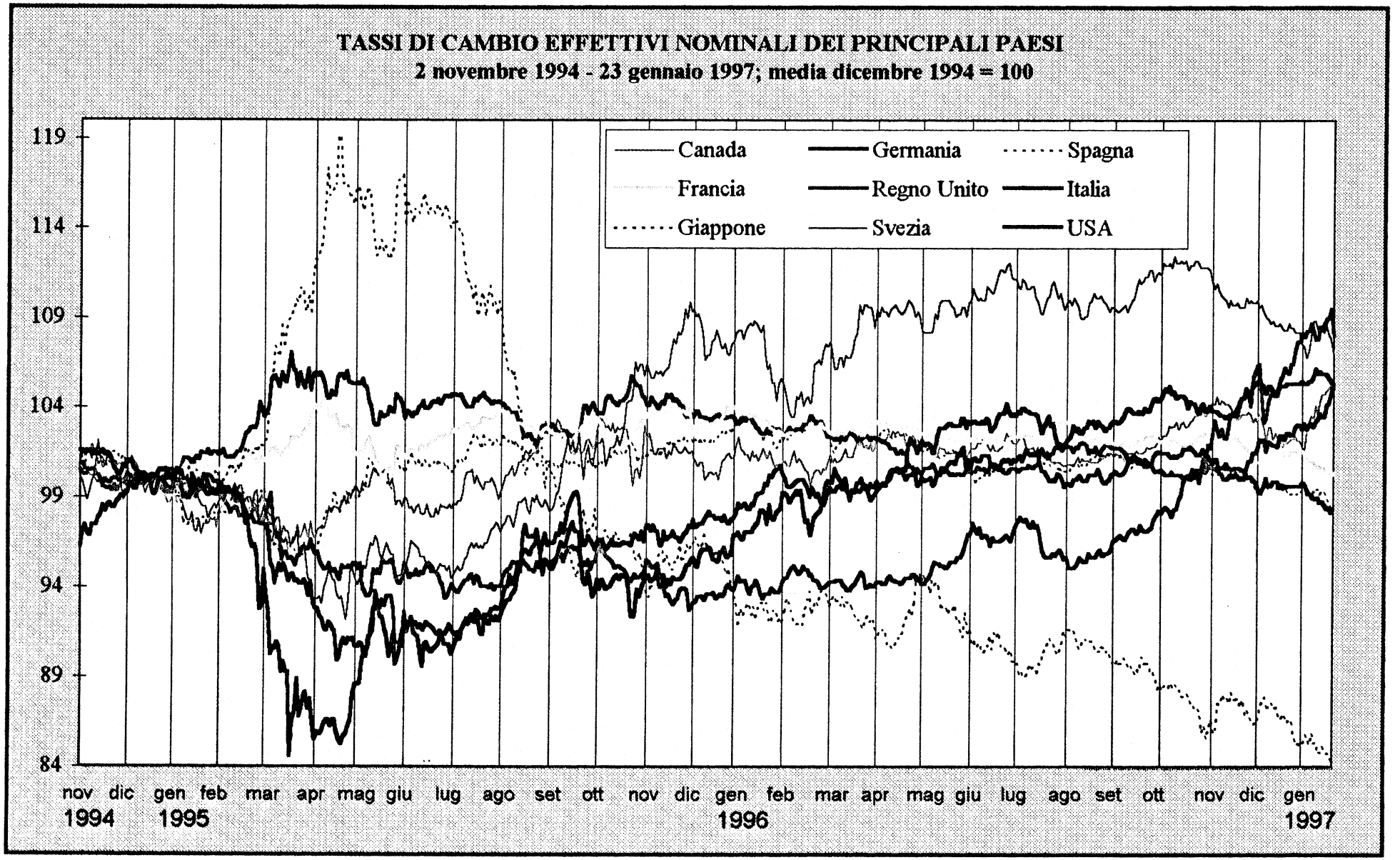

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI NOMINALI DEI PRINCIPALI PAESI
2 novembre 1994 - 23 gennaio 1997; media dicembre 1994 = 100
Canada
Germania
Spagna
Francia
Regno Unito
Italia
Giappone
Svezia
USA
119
114
109
104
99
94
89
84
nov dic gen feb mar apr mag giu lug ago set ott nov dic gen feb mar apr mag giu lug ago set ott nov dic gen
1994
1995
1996
1997

Figura 4

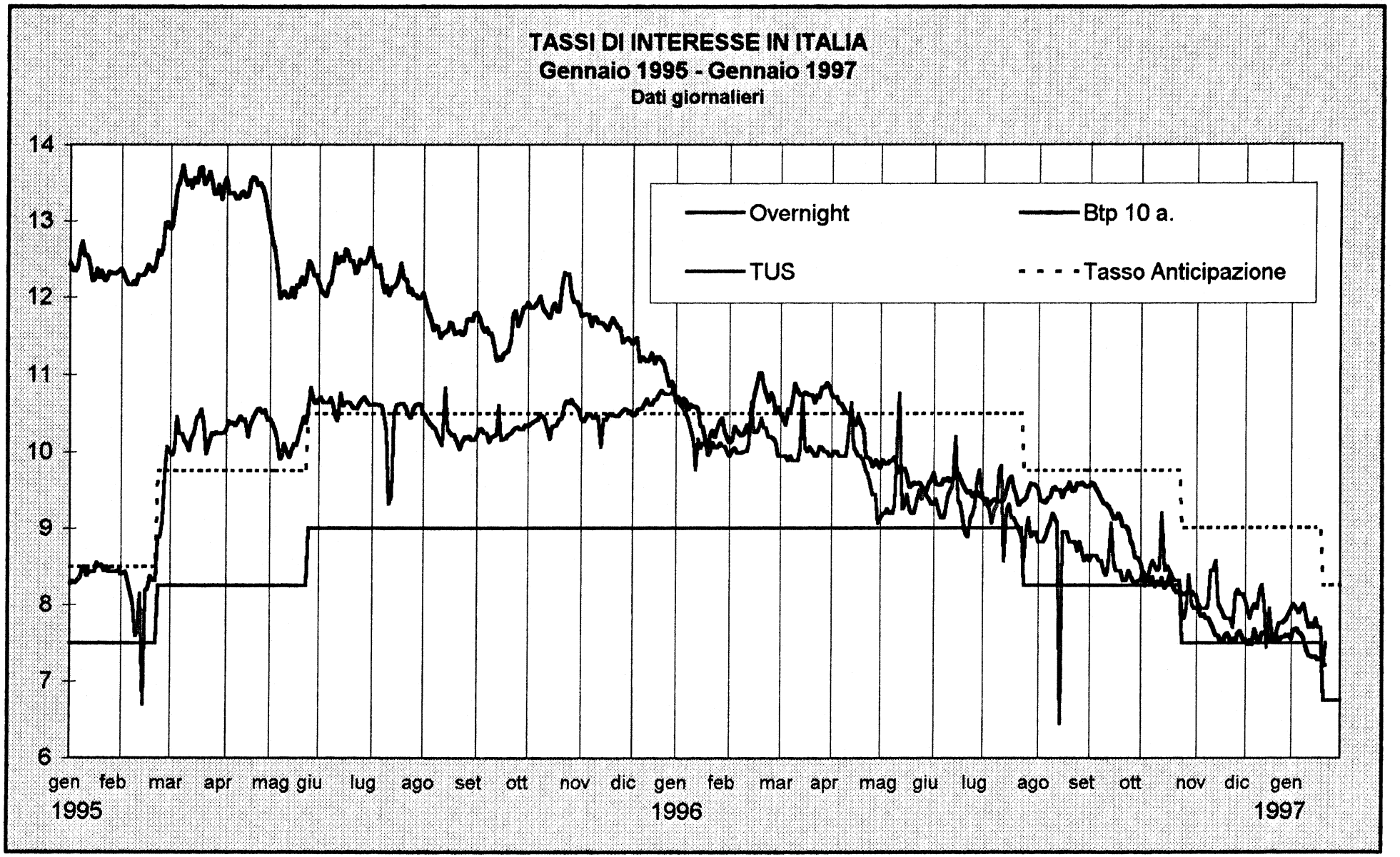

TASSI DI INTERESSE IN ITALIA
Gennaio 1995 - Gennaio 1997
Dati giornalieri
Overnight
Btp 10 a.
TUS
Tasso Anticipazione
14
13
12
11
10
9
8
7
6
gen feb mar apr mag giu lug ago set ott nov dic gen feb mar apr mag giu lug ago set ott nov dic gen
1995
1996
1997

Figura 5

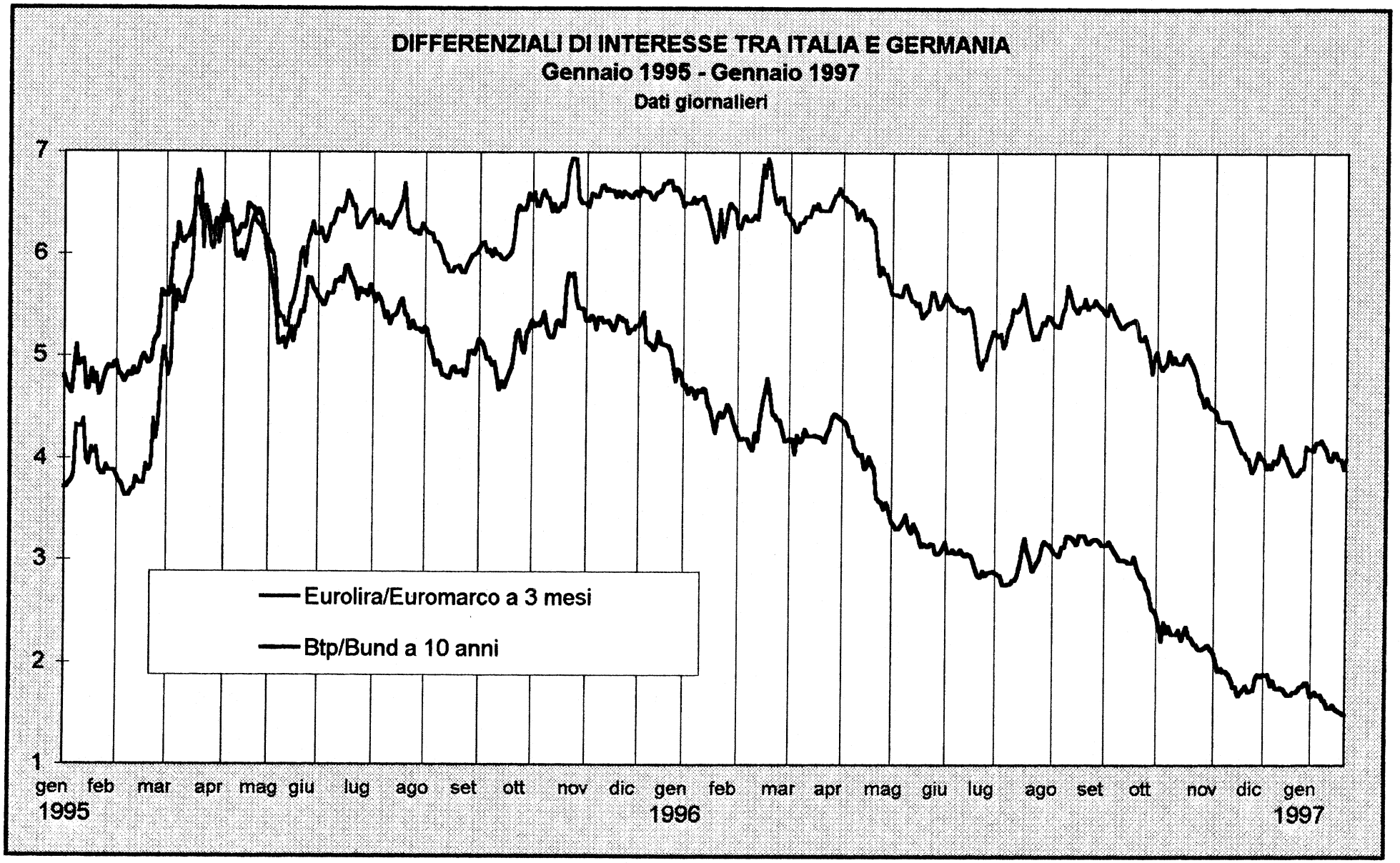
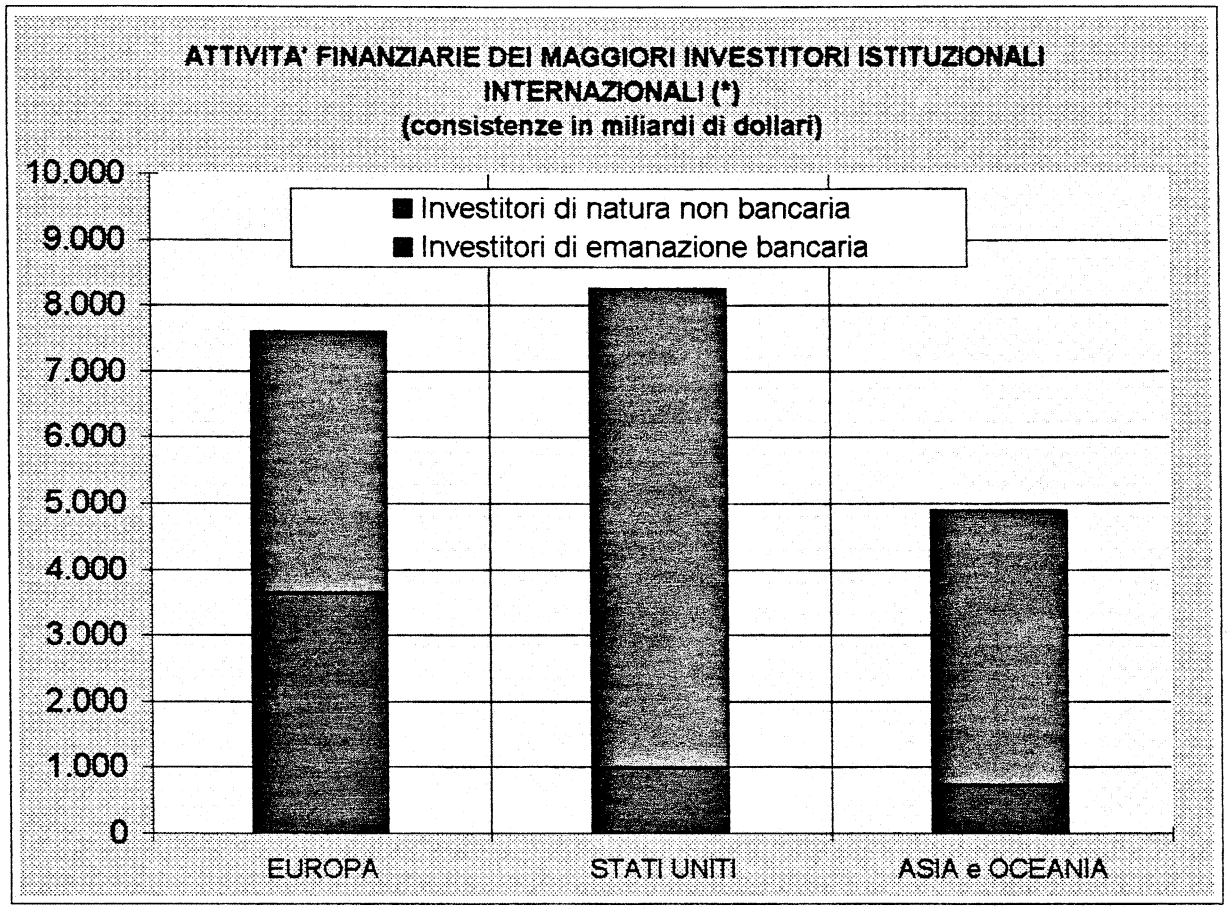
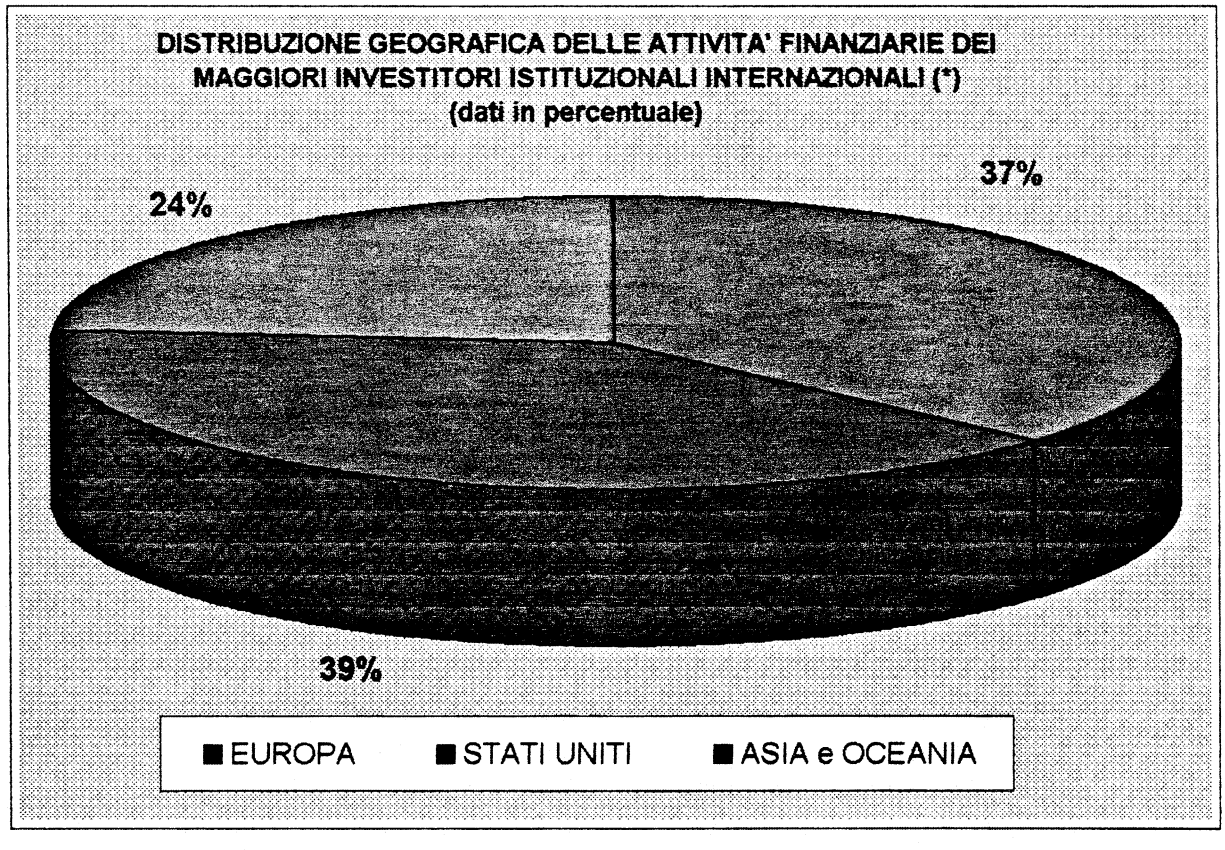

DIFFERENZIALI DI INTERESSE TRA ITALIA E GERMANIA
Gennaio 1995 - Gennaio 1997
Dati giornalieri
7
6
5
4
3
2
1
Eurolira/Euromarco a 3 mesi
Btp/Bund a 10 anni
gen feb mar apr mag giu lug ago set ott nov dic gen feb mar apr mag giu lug ago set ott nov dic gen
1995
1996
1997

Figura 6





(*) Dati di fine 1995 relativi agli investitori istituzionali con attività totali superiori ai 10 mld. di dollari.

Figura 7a

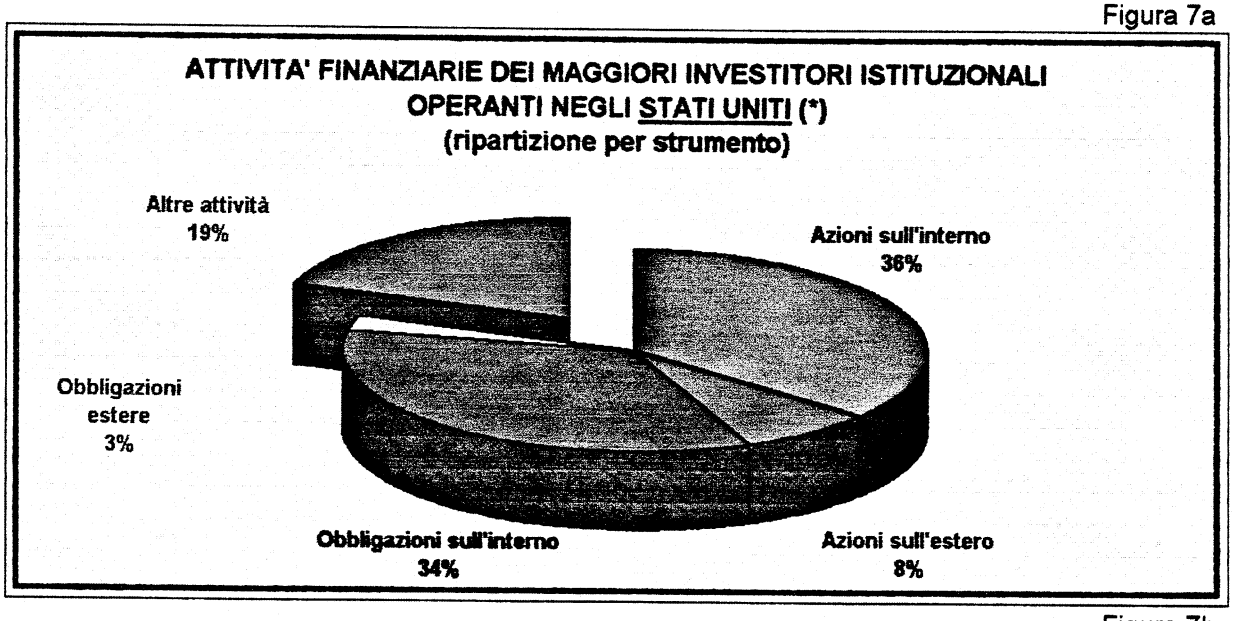


Figura 7b

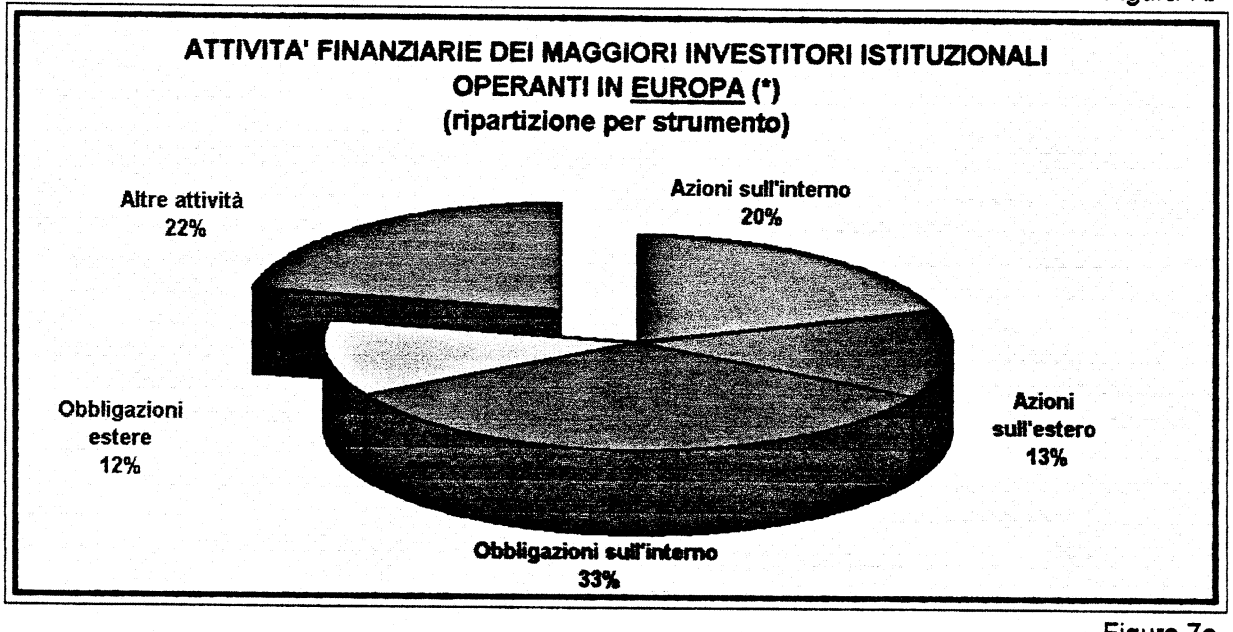
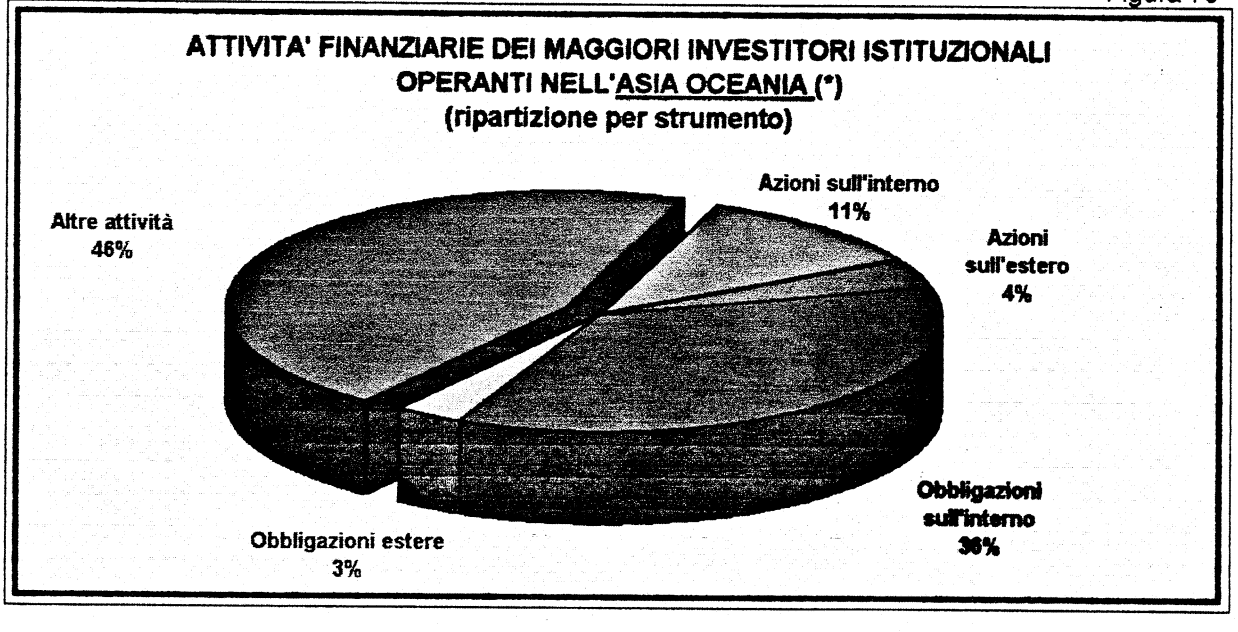


Figura 7c

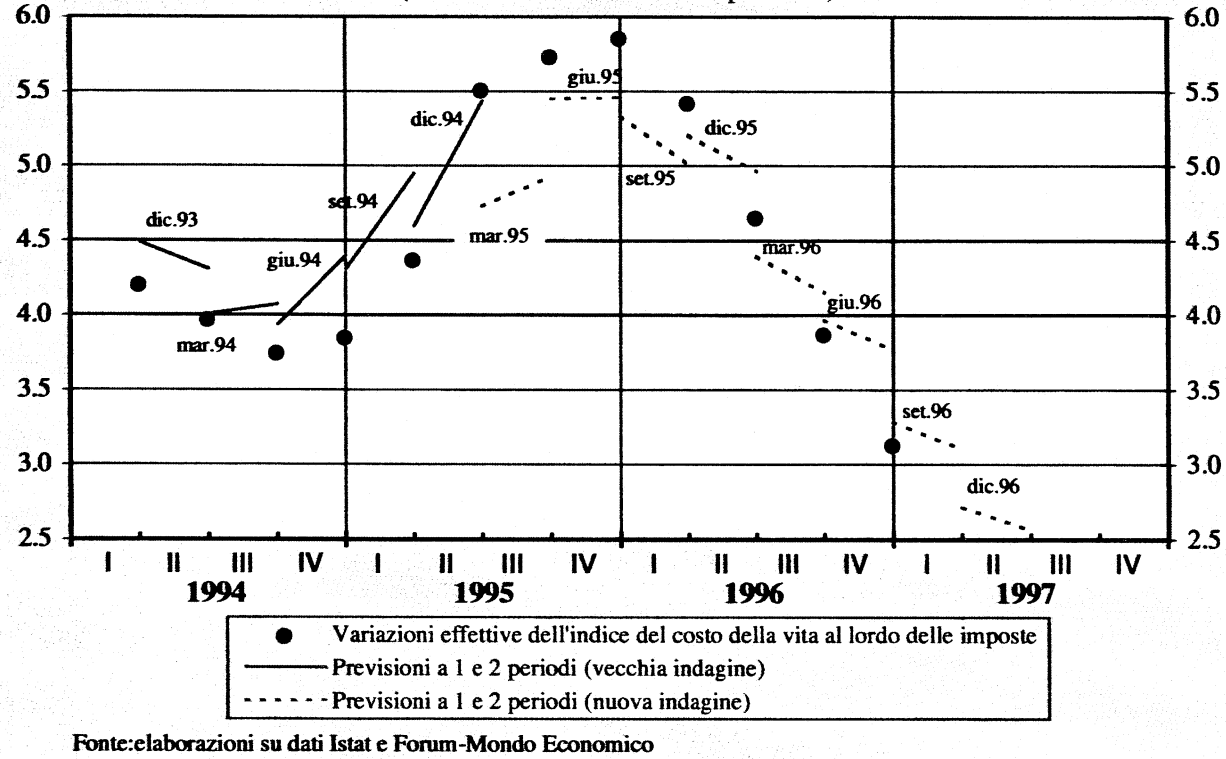


(*) Dati parzialmente stimati di fine 1995 relativi agli investitori istituzionali con attività totali superiori ai 10 mld. di dollari.

Figura 8

ASPETTATIVE FORUM-ME DEGLI OPERATORI: PREZZI AL CONSUMO (1)

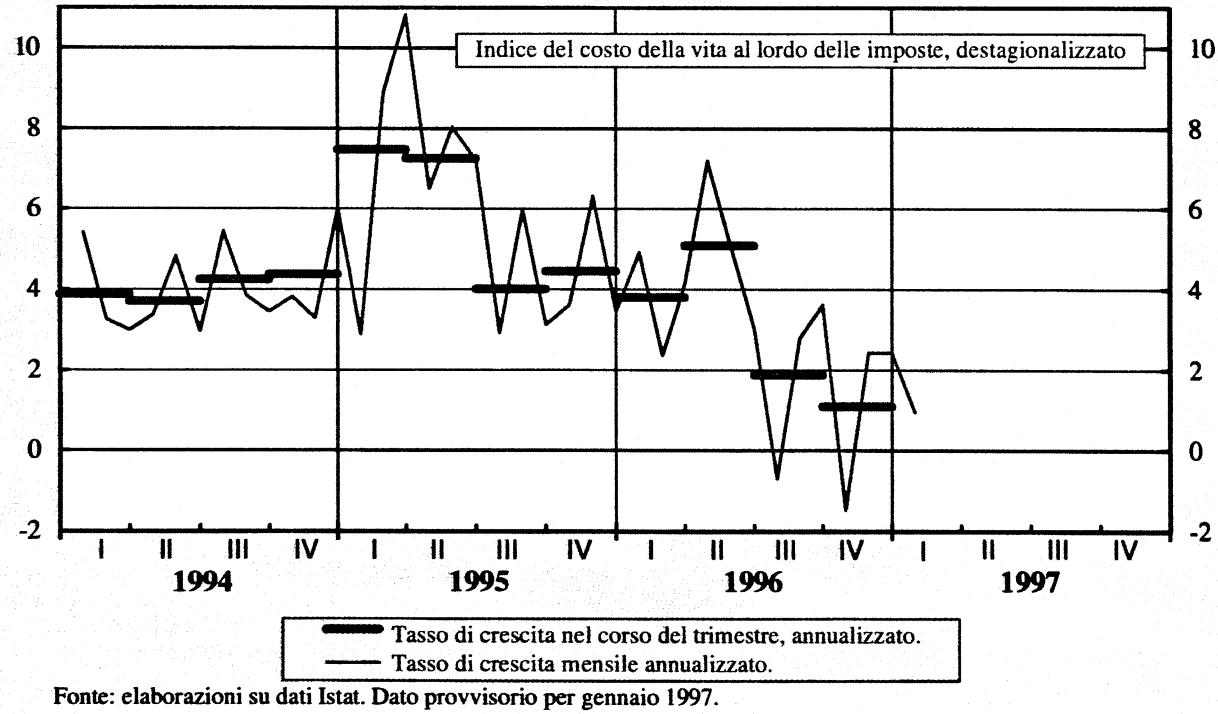
(variazioni sul trimestre corrispondente)



Fonte:elaborazioni su dati Istat e Forum-Mondo Economico
(1) Da marzo 1995 sono cambiate le modalità dell'indagine.

INFLAZIONE

(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat. Dato provvisorio per gennaio 1997.

Tavola 1a

BILANCIA DEI PAGAMENTI

(flussi in miliardi di lire)

	1992	1993	1994	1995	1996°
A. SALDO GLOBALE	-32.548	2.206	3.309	2.910	19.602
B. PARTITE CORRENTI **(1)**	-34.225	17.824	24.329	44.583	53.771
C. MOVIMENTI DI CAPITALE **(2)**	10.317	14.799	-22.273	-6.563	-10.550
C.1. BANCARI	12.187	-84.589	21.594	-58.102	-43.511
C.2. NON BANCARI **(2)**	-1.870	99.388	-43.867	51.539	32.961
C.2.1. CAPITALI ITALIANI **(2)**	-44.911	-9.955	-84.090	-32.924	-82.664
di cui: a) Investimenti di portafoglio	*-27.393*	*10.095*	*-52.135*	*-11.865*	*-53.479*
b) Prestiti	*-6.255*	*-5.076*	*-13.548*	*-4.444*	*-19.389*
C.2.2. CAPITALI ESTERI **(2)**	43.041	109.343	40.223	84.463	115.625
di cui: a) Investimenti di portafoglio	*28.681*	*103.390*	*43.871*	*61.490*	*122.054*
b) Prestiti	*9.215*	*607*	*-14.279*	*9.656*	*-8.510*
D. ERRORI E OMISSIONI **(3)**	-8.640	-30.417	1.253	-35.110	-23.619

° Dati provvisori.

(1) Da ottobre 1996 il dato delle partite correnti include le voci "crediti commerciali" ed "errori e omissioni", in attesa di essere assegnate, rispettivamente, ai movimenti di capitale e a voce propria.
(2) Da ottobre 1996 il dato non ricomprende la voce "crediti commerciali".
(3) Per il 1996, totale gennaio - settembre.

Tavola 1b

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELLE BANCHE E DELLA BANCA CENTRALE

(consistenze in miliardi di lire)

	1992	1993	1994	1995	1996°
A. POSIZIONE NETTA VERSO L'ESTERO DELLE BANCHE	-191.158	-127.208	-153.247	-108.535	-53.365
A.1. IN VALUTA	-187.114	-160.649	-155.841	-130.513	-104.483
A.2. IN LIRE	-4.044	33.441	2.594	21.978	51.118
B. POSIZIONE NETTA VERSO L'ESTERO DELLA BANCA CENTRALE					
B.1 COMPLESSIVA	67.299	83.937	91.436	91.476	106.773
di cui: Ecu ufficiali	*1.925*	*7.382*	*7.554*	*9.377*	*16.323*
B.2 AL NETTO DELL'ORO	37.355	47.027	50.098	51.219	68.407
per memoria:					
- pronti contro termine in valuta della banca centrale	*30.316*	*33.500*	*31.461*	*42.168*	*14.947*

° Dati provvisori.

Tavola 2

POSIZIONE DELL' ITALIA SULL'ESTERO PER OPERATORI RESIDENTI (1):
(Consistenze di fine periodo; migliaia di miliardi di lire)

	1992	1993	1994	1995	1996 (settembre)
ATTIVITA'	**604**	**768**	**841**	**947**	**1031**
Settore statale	**8**	**9**	**10**	**11**	**16**
Banca Centrale	**77**	**87**	**94**	**96**	**112**
Banche	**155**	**222**	**201**	**228**	**250**
Settore privato non bancario	**366**	**451**	**537**	**612**	**653**
di cui: famiglie e fondi comuni	*115*	*154*	*167*	*177*	*186*
imprese non finanziarie	*132*	*162*	*183*	*207*	*216*
altre imprese	*65*	*78*	*90*	*96*	*113*
residuo non allocato	*53*	*57*	*96*	*132*	*138*
PASSIVITA'	**769**	**914**	**959**	**1032**	**1104**
Settore statale	**111**	**225**	**250**	**318**	**369**
Banca Centrale	**41**	**37**	**35**	**46**	**32**
Banche	**165**	**191**	**226**	**234**	**247**
Settore privato non bancario	**452**	**462**	**449**	**434**	**455**
di cui: famiglie e fondi comuni	*32*	*29*	*28*	*23*	*23*
imprese non finanziarie	*320*	*334*	*319*	*317*	*329*
altre imprese	*47*	*52*	*54*	*53*	*58*
residuo non allocato	*52*	*46*	*49*	*41*	*45*
POSIZIONE NETTA	**-164**	**-145**	**-118**	**-85**	**-73**
Settore statale	**-104**	**-216**	**-241**	**-306**	**-354**
Banca Centrale	**36**	**50**	**59**	**50**	**80**
Banche	**-10**	**31**	**-24**	**-6**	**3**
Settore privato non bancario	**-86**	**-10**	**88**	**178**	**198**
di cui: famiglie e fondi comuni	*83*	*125*	*139*	*154*	*163*
imprese non finanziarie	*-188*	*-172*	*-135*	*-110*	*-113*
altre imprese	*18*	*26*	*36*	*43*	*55*
residuo non allocato	*1*	*11*	*47*	*90*	*93*
Per memoria:					
errori ed omiss. della bilancia dei pagamenti (saldi)	**-8**	**-30**	**1**	**-35**	**-24**

(1) I dati sulla posizione complessiva del Paese e su quella delle banche sono tratti dal sistema contabile della bilancia dei pagamenti. I dati sulle altre poste sono tratti dai conti finanziari (peraltro le consistenze sono tutte valutate ai cambi correnti e le passività del settore statale sono valutate ai prezzi di mercato, non al valore facciale). Nella riga "residuo non allocato" i dati includono la discrepanza statistica fra i due sistemi di conti. Le posizioni della Banca centrale e delle banche escludono le operazioni pronti contro termine in valuta tra questi due operatori; quella delle banche esclude inoltre la parte che ha contropartita nei finanziamenti alla clientela residente in valuta e in lire ma indicizzati al corso di valute estere, che è invece direttamente imputata a debito dei settori statale e privato non bancario.

Tavola 3

POSIZIONE IN VALUTA DEL SETTORE PRIVATO NON BANCARIO ITALIANO (1)
(miliardi di lire)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 Settembre (2)
1. ATTIVITA' IN VALUTA	**68.361**	**102.296**	**158.244**	**210.263**	**242.180**	**262.357**	**262.840**
1.1. Depositi	**6.273**	**8.802**	**17.605**	**25.907**	**32.222**	**39.804**	**45.182**
1.1.1 Verso l'estero	*273*	*2.802*	*6.605*	*10.907*	*17.222*	*20.804*	*26.560*
1.1.2 Verso l'interno	*6.000*	*6.000*	*11.000*	*15.000*	*15.000*	*19.000*	*18.622*
1.2. Prestiti e altri finanziamenti	**5.839**	**6.235**	**8.710**	**8.815**	**13.313**	**14.935**	**16.132**
1.2.1 Verso l'estero	*5.839*	*6.235*	*8.710*	*8.815*	*9.313*	*9.935*	*10.917*
1.2.2 Verso l'interno	*0*	*0*	*0*	*0*	*4.000*	*5.000*	*5.215*
1.3. Titoli	**56.249**	**87.259**	**131.929**	**175.541**	**196.645**	**207.618**	**201.526**
1.3.1 Verso l'estero	*56.249*	*87.259*	*129.929*	*173.541*	*194.645*	*203.618*	*196.969*
1.3.2 Verso l'interno (CD e obbligazioni in valuta emessi dalle banche)	*0*	*0*	*2.000*	*2.000*	*2.000*	*4.000*	*4.557*
2. PASSIVITA' IN VALUTA	**128.424**	**134.079**	**206.414**	**179.961**	**154.218**	**126.832**	**114.741**
2.1. Prestiti e altri finanziamenti	**126.135**	**133.533**	**205.860**	**179.156**	**153.316**	**123.068**	**113.557**
2.1.1 Dall'estero	*67.135*	*60.533*	*74,860*	*69.156*	*60.316*	*50.068*	*45.971*
2.1.2 Dall'interno	*59.000*	*73.000*	*131.000*	*110.000*	*93.000*	*73.000*	*67.586*
2.2. Titoli	**2.289**	**546**	**554**	**805**	**902**	**3.764**	**1.184**
2.2.1 Sull'estero	*2.289*	*546*	*554*	*805*	*902*	*764*	*733*
2.2.2 Sull'interno	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*3.000*	*451*
3. IMPEGNI A PRONTI E A TERMINE	**-5.000**	**-4.000**	**-4.000**	**-13.000**	**-20.000**	**-18.000**	**-21.768**
4. SALDO (1. - 2. + 3.)	**-65.063**	**-35.783**	**-52.170**	**17.302**	**67.962**	**117.525**	**126.331**
4.1 Verso l'estero	*-7.063*	*35.217*	*69.830*	*123.302*	*159.962*	*183.525*	*187.742*
4.2 Verso l'interno	*-58.000*	*-71.000*	*-122.000*	*-106.000*	*-92.000*	*-66.000*	*-61.411*
Per memoria: voce ERRORI E OMISSIONI della Bilancia dei Pagamenti	*-16.630*	*-8.284*	*-8.640*	*-30.417*	*1.253*	*-35.110*	*-23.619*

(1) Al netto dei CTE, dei BTE, dei crediti commerciali e degli investimenti diretti.
(2) Dati provvisori.

GRADO DI APERTURA FINANZIARIA DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)

ATTIVITA' SULL'ESTERO
(in percentuale delle attività finanziarie dei settori interni (2))

Anni	Italia	Francia	Germania	Regno Unito	Stati Uniti	Giappone
1989	9.7	13.1	20.9	29.4	5.1	7.9
1990	10.0	14.7	19.7	28.6	5.3	9.9
1991	10.1	13.6	19.4	27.7	5.0	9.2
1992	11.1	14.5	19.6	30.0	4.6	9.2
1993	12.8	14.4	20.5	29.8	4.5	8.6
1994	12.7	14.5	20.6	30.1	4.6	8.2
1995	13.2	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
1996 II° trim.	14.0	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d

PASSIVITA' VERSO L'ESTERO
(in percentuale delle passività finanziarie dei settori interni (3))

Anni	Italia	Francia	Germania	Regno Unito	Stati Uniti	Giappone
1989	11.8	14.2	15.1	29.4	7.2	6.5
1990	12.3	15.6	14.2	29.9	7.8	8.1
1991	12.6	14.4	14.4	28.6	7.3	7.3
1992	14.3	15.1	15.3	31.0	7.3	6.6
1993	15.3	14.7	16.9	30.6	7.5	6.0
1994	15.8	14.7	17.3	31.2	8.0	5.6
1995	15.7	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
1996 II° trim.	15.8	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d

(1) Il Canada è escluso per mancanza di dati confrontabili.
(2) Al netto dei crediti bancari ai settori interni.
(3) Al netto dei depositi dei settori interni.

Fonti: per l'Italia, Conti Finanziari; per gli altri paesi, elaborazioni B.I. su dati OCSE.

Tavola 5

ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE COMPLESSIVE DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)
(Consistenze in miliardi di dollari e valori percentuali)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ATTIVITA' FINANZIARIE (2)	**61.951**	**67.406**	**74.260**	**75.263**	**83.970**	**92.698**
in percentuale del PIL	*509,7*	*488,5*	*505,3*	*512,8*	*552,2*	*551,8*
di cui:						
Con controparte nel paese d'origine	**55.728**	**59.912**	**66.477**	**67.448**	**75.305**	**83.197**
in percentuale delle att. fin. complessive	*90,0*	*88,9*	*89,5*	*89,6*	*89,7*	*89,8*
in percentuale del PIL	*458,5*	*434,2*	*452,3*	*459,6*	*495,2*	*495,3*
Con controparte all'estero	**6.223**	**7.474**	**7.784**	**7.815**	**8.666**	**9.501**
in percentuale delle att. fin. complessive	*10,0*	*11,1*	*10,5*	*10,4*	*10,3*	*10,2*
in percentuale del PIL	*51,2*	*54,3*	*53,0*	*53,3*	*57,0*	*56,6*
PASSIVITA' FINANZIARIE (2)	**60.223**	**65.361**	**72.955**	**73.987**	**82.546**	**91.078**
in percentuale del PIL	*495,5*	*473,6*	*496,4*	*504,1*	*542,8*	*542,2*
di cui:						
Con controparte nel paese d'origine	**54.118**	**57.926**	**65.200**	**66.118**	**73.816**	**81.422**
in percentuale delle pass. fin. complessive	*89,9*	*88,6*	*89,4*	*89,4*	*89,4*	*89,4*
in percentuale del PIL	*445,3*	*419,8*	*443,6*	*450,5*	*485,4*	*484,7*
Con controparte all'estero	**6.106**	**7.435**	**7.755**	**7.870**	**8.730**	**9.657**
in percentuale delle pass. fin. complessive	*10,1*	*11,4*	*10,6*	*10,6*	*10,6*	*10,6*
in percentuale del PIL	*50,2*	*53,9*	*52,8*	*53,6*	*57,4*	*57,5*
per memoria: PIL dell'area ($ correnti)	12.154	13.800	14.698	14.677	15.208	16.792

(1) Italia, Francia, Germania, Regno Unito, Stati Uniti, Giappone. Il Canada è escluso per mancanza di dati confrontabili.

(2) Le attività/passività finanziarie complessive dell'area sono calcolate come somma delle attività/passività dei settori interni di ciascun paese espresse in dollari correnti; le attività sono al netto dei crediti bancari ai settori interni; le passività sono al netto dei depositi dei settori interni. Nel calcolo dei rapporti sul PIL, il denominatore è dato dalla somma dei PIL nazionali espressi in dollari correnti.

Fonte: per l'Italia, Conti Finanziari; per gli altri paesi, elaborazioni B.I. su dati OCSE e FMI.

Tavola 6

ATTIVITA' E PASSIVITA' FINANZIARIE COMPLESSIVE DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)

(Consistenze in miliardi di dollari e percentuali sul totale)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ATTIVITA' FINANZIARIE (2)	**61.951**	**67.406**	**74.260**	**75.263**	**83.970**	**92.698**
	100,0	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
di cui:						
ITALIA	**3.000**	**3.645**	**4.032**	**3.452**	**3.345**	**3.708**
	4,8	*5,4*	*5,4*	*4,6*	*4,0*	*4,0*
FRANCIA	**5.438**	**5.914**	**6.653**	**6.673**	**7.768**	**8.160**
	8,8	*8,8*	*9,0*	*8,9*	*9,3*	*8,8*
GERMANIA	**4.152**	**5.585**	**5.942**	**6.014**	**6.222**	**7.134**
	6,7	*8,3*	*8,0*	*8,0*	*7,4*	*7,7*
REGNO UNITO	**5.227**	**6.151**	**6.422**	**5.929**	**6.881**	**7.290**
	8,4	*9,1*	*8,6*	*7,9*	*8,2*	*7,9*
STATI UNITI	**23.720**	**25.260**	**27.776**	**30.149**	**32.854**	**34.660**
	38,3	*37,5*	*37,4*	*40,1*	*39,1*	*37,4*
GIAPPONE	**20.414**	**20.852**	**23.436**	**23.047**	**26.900**	**31.747**
	33,0	*30,9*	*31,6*	*30,6*	*32,0*	*34,2*
PASSIVITA' FINANZIARIE (2)	**60.223**	**65.361**	**72.955**	**73.987**	**82.546**	**91.078**
	100,0	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
di cui:						
ITALIA	**2.857**	**3.556**	**4.018**	**3.490**	**3.326**	**3.650**
	4,7	*5,4*	*5,5*	*4,7*	*4,0*	*4,0*
FRANCIA	**5.502**	**6.030**	**6.801**	**6.994**	**8.066**	**8.339**
	9,1	*9,2*	*9,3*	*9,5*	*9,8*	*9,2*
GERMANIA	**3.910**	**5.228**	**5.717**	**5.795**	**6.186**	**7.219**
	6,5	*8,0*	*7,8*	*7,8*	*7,5*	*7,9*
REGNO UNITO	**4.947**	**5.899**	**6.230**	**5.710**	**6.649**	**6.967**
	8,2	*9,0*	*8,5*	*7,7*	*8,1*	*7,6*
STATI UNITI	**22.456**	**23.736**	**26.437**	**28.609**	**31.195**	**32.980**
	37,3	*36,3*	*36,2*	*38,7*	*37,8*	*36,2*
GIAPPONE	**20.551**	**20.912**	**23.753**	**23.390**	**27.125**	**31.928**
	34,1	*32,0*	*32,6*	*31,6*	*32,9*	*35,1*

(1) Il Canada è escluso per mancanza di dati confrontabili.

(2) Le attività/passività finanziarie complessive dell'area sono calcolate come somma delle attività/passività dei settori interni di ciascun paese espresse in dollari correnti; le attività sono al netto dei crediti bancari ai settori interni; le passività sono al netto dei depositi dei settori interni.

Fonte: per l'Italia, Conti Finanziari; per gli altri paesi, elaborazioni B.I. su dati OCSE e FMI.

ATTIVITA' E PASSIVITA' IN VALUTA ESTERA DELLE BANCHE RESIDENTI NEI PAESI INDUSTRIALI (*)

(miliardi di dollari)

	ATTIVITA'									
	1992		1993		1994		1995		1996 (**)	
	mld. $	%	mld. $	%	mld. $	%	mld. $	%	mld. $	%
Franco Belga	27,0	0,7	29,1	0,7	33,3	0,7	38,9	0,8	47,1	1,0
Marco Tedesco	622,4	15,3	647,3	15,8	759,2	17,1	820,6	17,4	846,8	17,5
Fiorino Olandese	47,6	1,2	52,0	1,3	55,0	1,2	65,8	1,4	76,7	1,6
Franco Francese	128,6	3,2	139,5	3,4	138,4	3,1	160,6	3,4	169,0	3,5
Lira Italiana	***83,1***	***2,0***	***113,6***	***2,8***	***146,7***	***3,3***	***166,1***	***3,5***	***220,9***	***4,6***
Yen Giapponese	196,7	4,8	188,7	4,6	238,4	5,4	324,1	6,9	304,8	6,3
Sterlina Inglese	138,6	3,4	128,4	3,1	144,5	3,3	145,5	3,1	150,7	3,1
Franco Svizzero	196,0	4,8	169,9	4,2	178,7	4,0	207,5	4,4	195,8	4,0
Ecu	235,6	5,8	217,2	5,3	207,8	4,7	201,5	4,3	182,0	3,8
Dollaro USA	2.385,0	58,7	2.398,8	58,7	2.536,1	57,1	2.578,1	54,8	2.644,5	54,7
Totale (*)	**4.060,5**	**100,0**	**4.084,4**	**100,0**	**4.438,1**	**100,0**	**4.708,7**	**100,0**	**4.838,1**	**100,0**

	PASSIVITA'									
	1992		1993		1994		1995		1996 (**)	
	mld. $	%	mld. $	%	mld. $	%	mld. $	%	mld. $	%
Franco Belga	34,9	0,9	41,7	1,0	47,8	1,1	50,7	1,1	58,0	1,2
Marco Tedesco	685,6	16,7	715,2	17,5	830,2	18,4	883,0	18,5	865,8	18,1
Fiorino Olandese	55,9	1,4	61,6	1,5	68,6	1,5	79,4	1,7	86,2	1,8
Franco Francese	150,6	3,7	178,1	4,4	155,1	3,4	200,2	4,2	191,7	4,0
Lira Italiana	***68,3***	***1,7***	***97,7***	***2,4***	***132,5***	***2,9***	***161,3***	***3,4***	***214,5***	***4,5***
Yen Giapponese	193,8	4,7	195,5	4,8	240,6	5,3	285,0	6,0	299,0	6,2
Sterlina Inglese	151,9	3,7	145,4	3,6	160,9	3,6	162,0	3,4	161,4	3,4
Franco Svizzero	200,6	4,9	181,6	4,4	198,4	4,4	249,1	5,2	236,0	4,9
Ecu	232,7	5,7	214,9	5,3	207,1	4,6	189,6	4,0	176,3	3,7
Dollaro USA	2.320,4	56,7	2.259,2	55,2	2.472,3	54,8	2.511,5	52,6	2.501,5	52,2
Totale (*)	**4.094,7**	**100,0**	**4.091,0**	**100,0**	**4.513,4**	**100,0**	**4.771,9**	**100,0**	**4.790,4**	**100,0**

(*) Non sono inclusi i dati relativi ad altre valute e quelli non allocati per mancanza di informazioni.
(**) Per il 1996, dati relativi alla fine di giugno.

Fonte: *Banca dei Regolamenti Internazionali*