

CIPE  
Comitato interministeriale  
per la programmazione economica

## **La politica monetaria e l'inflazione**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia  
Antonio Fazio

27 settembre 1997

## *Sommario*

|  | <i>pag.</i> |
|--|-------------|
| 1. <i>La congiuntura internazionale e italiana</i>         | 5           |
| 2. <i>La bilancia dei pagamenti</i>                        | 6           |
| 3. <i>I costi e i prezzi; le aspettative di inflazione</i> | 8           |
| 4. <i>Gli aggregati monetari e creditizi</i>               | 9           |
| 5. <i>L'Unione economica e monetaria</i>                   | 11          |
| 6. <i>Le prospettive per il 1998</i>                       | 12          |
| 6.1 <i>La crescita e l'occupazione</i>                     |             |
| 6.2 <i>La stabilità dei prezzi e la politica monetaria</i> |             |
| 7. <i>Conclusioni</i>                                      | 14          |

## *1. La congiuntura internazionale e italiana*

Secondo gli organismi internazionali, nel 1997-98 l'economia mondiale si manterrà su un sentiero di crescita sostenuta e non inflazionistica. Il tasso di espansione annuo del prodotto globale dovrebbe situarsi oltre il 4 per cento, mentre il commercio dovrebbe svilupparsi a un ritmo quasi doppio. Le crisi finanziarie nel Sud-Est asiatico non dovrebbero riflettersi in misura rilevante sul commercio e sull'attività economica dei principali paesi, con l'unica, importante eccezione del Giappone. L'inflazione è sotto controllo nei paesi industrializzati e in miglioramento in quelli in via di sviluppo; non si prevedono, al momento, tensioni nell'offerta e nei prezzi delle materie di base.

Nel secondo trimestre di quest'anno la crescita del prodotto lordo negli Stati Uniti è rimasta sensibile, con una forte accelerazione degli investimenti e delle esportazioni; nei mesi estivi, anche la spesa per consumi sembra aver ripreso vigore. Nel 1998 la crescita dell'economia americana, pur rallentando, continuerà a collocarsi su valori superiori al 2,5 per cento. La Riserva Federale mantiene un orientamento di moderata restrizione; la curva dei rendimenti a termine segnala aspettative di aumento dei tassi a tre mesi di oltre mezzo punto percentuale entro il prossimo anno.

Nell'Unione Europea, la ripresa, stimolata dalle esportazioni, si va estendendo anche alla domanda interna. All'espansione ciclica più intensa del Regno Unito, la cui economia segue da vicino quella americana, fa riscontro quella più lenta e ritardata dell'Europa continentale. La Germania crescerà quest'anno a un ritmo del 2,3 per cento, superiore di un punto a quello realizzato nel 1996 e analogo a quello previsto per la Francia. È una crescita ancora moderata, inferiore a quella potenziale delle due economie e insufficiente a incidere sulla disoccupazione; l'espansione dovrebbe accentuarsi il prossimo anno, avvicinandosi al 3 per cento. La politica monetaria in entrambi i paesi tenderà a divenire più restrittiva nei prossimi mesi, a causa dei segnali di un possibile aumento dell'inflazione indotto anche dall'apprezzamento del dollaro.

Le curve dei rendimenti scontano oggi un aumento dei tassi a tre mesi di circa un punto percentuale entro la fine del 1998.

L'Italia segue un profilo ciclico ritardato rispetto a quello dei principali partner europei. In base agli indicatori congiunturali, l'espansione produttiva appare attribuibile in misura rilevante alla domanda di autoveicoli, da parte di famiglie e imprese. Segni di ripresa si manifestano anche nelle importazioni. La produzione industriale ha continuato, nei primi sette mesi dell'anno, a crescere stabilmente, pur a ritmo contenuto; rispetto all'analogo periodo del 1996 l'espansione è dell'1,4 per cento, per circa un terzo attribuibile al settore dei mezzi di trasporto. Stime su agosto e settembre, basate sui consumi elettrici e sulle informazioni riguardanti gli ordini alle imprese industriali, segnalano che l'espansione produttiva prosegue. Alla luce di questi andamenti, è condivisibile la stima, contenuta nella Relazione previsionale e programmatica, di una crescita del prodotto lordo dell'1,2 per cento.

L'occupazione, secondo le evidenze emerse questa settimana dall'indagine Istat, si mantiene pressoché stabile. Nell'industria, gli indicatori di breve periodo suggeriscono una tendenziale ripresa della domanda di lavoro.

## **2. *La bilancia dei pagamenti***

Il riaggiustamento dei conti con l'estero realizzato dal 1992 a oggi è imponente. Nel quinquennio 1993-97, le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno sviluppato un avanzo prossimo, in media, al 2,5 per cento del prodotto interno lordo; il debito estero, che nel 1992 sfiorava l'11 per cento del prodotto, si è annullato, secondo stime provvisorie, nel corso degli ultimi mesi.

Il riequilibrio della posizione esterna dell'Italia è fattore di forza per la nostra economia; contribuisce alla stabilità della lira. Esso è dovuto al ristabilimento di

condizioni giustamente competitive e al ridimensionamento della domanda interna. Oggi, la ripresa della domanda e gli effetti ritardati dell'apprezzamento della lira nel 1996 vanno gradualmente restringendo l'avanzo commerciale; nei primi sei mesi dell'anno, esso si è ridotto di quasi 6.000 miliardi rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno. In prospettiva, la solidità della nostra bilancia dei pagamenti dovrà essere assicurata da un sistema produttivo che rimanga competitivo, in primo luogo attraverso il contenimento del costo del lavoro; l'espansione del reddito e dell'occupazione, consentita dall'avanzo dei conti con l'estero, dovrà dispiegarsi in condizioni di stabilità.

All'annullamento del debito estero del paese si è accompagnata, soprattutto dopo il 1990, una forte crescita dei flussi finanziari fra l'Italia e il resto del mondo, in entrata e in uscita. L'accumulazione di attività finanziarie verso l'estero da parte del settore privato era stata, negli anni ottanta, pari in media allo 0,5 per cento del prodotto interno lordo ogni anno; è risultata, nel periodo 1991-96, dell'1,5 per cento; nel biennio 1996-97 sfiorerà il 4 per cento. L'accelerazione può riflettere in parte un'offerta insufficiente, in Italia, di prodotti finanziari diversificati. Dal lato delle passività finanziarie, sono in forte espansione gli acquisti esteri di titoli di Stato: nel 1996 hanno raggiunto i tre quarti del fabbisogno di finanziamento statale. Tali acquisti, che dallo scorso anno sono accompagnati in misura crescente dall'assunzione del rischio di cambio sulla lira, segnalano una ritrovata fiducia nell'emittente pubblico e nella nostra moneta.

Nel complesso, la consistenza delle attività finanziarie sull'estero del paese, detenute in massima parte da famiglie e imprese, eguaglia oggi quella delle passività, in capo per circa un terzo alle imprese e per la parte rimanente al settore pubblico e alle banche. Tale consistenza si commisura a circa il 65 per cento del prodotto interno lordo; nel 1990, attività e passività erano pari, rispettivamente, al 33 e al 40 per cento del prodotto. La struttura del nostro sistema finanziario si va avvicinando a quella degli altri principali paesi europei, strutturalmente contrassegnati da un grado maggiore di apertura finanziaria verso l'estero. Secondo dati dell'OCSE, il volume delle attività o delle

passività finanziarie lorde sull'estero nella media degli altri maggiori paesi europei supera ampiamente il 100 per cento del prodotto interno lordo.

L'internazionalizzazione del nostro sistema finanziario deve avvenire in modo equilibrato; alla domanda di diversificazione dei portafogli proveniente dalle famiglie e dalle imprese italiane deve corrispondere un'accresciuta capacità di offerta dei nostri operatori. In questo modo, l'apertura verso l'estero sarà occasione di crescita per il nostro sistema finanziario, non fattore di debolezza o causa di movimenti di capitale destabilizzanti.

Nei primi sette mesi del 1997, la bilancia dei pagamenti complessiva, che include le transazioni in conto capitale, ha registrato un avanzo di 24.000 miliardi. La Banca d'Italia ha corrispondentemente rafforzato la propria posizione finanziaria verso l'estero, con riflessi positivi per la solidità di fondo della lira.

### ***3. I costi e i prezzi; le aspettative di inflazione***

Sul fronte dell'inflazione i risultati raggiunti sono rilevanti. La crescita del costo della vita è risultata pari, nel 1996, al 3,9 per cento in media d'anno. Dati gli attuali andamenti, il dato medio annuo per il 1997 dovrebbe collocarsi sotto il 2 per cento. Gli indicatori delle aspettative di inflazione avvalorano questa previsione: nel corso dell'anno l'inflazione attesa si è ridotta, avvicinandosi a quella effettiva.

I segnali positivi sul fronte dei prezzi hanno consentito di attuare un graduale allentamento della politica monetaria; i tassi ufficiali, dopo due riduzioni nel 1996 per complessivi 1,50 punti percentuali, sono stati ridotti ancora due volte quest'anno, in gennaio e in giugno, per complessivi 1,25 punti percentuali. I tassi sulle operazioni di finanziamento temporaneo della Banca d'Italia, già diminuiti sensibilmente nel corso del 1996, sono scesi ancora, nei primi nove mesi di quest'anno, di circa un punto.

Va segnalato che a partire dalla primavera i prezzi alla produzione hanno mostrato una moderata tendenza all'accelerazione; l'indicatore dei prezzi dell'*output* industriale, pressoché stazionario all'inizio dell'anno, è cresciuto dalla primavera a un ritmo vicino al 2 per cento, al netto della stagionalità. All'accelerazione hanno concorso la ripresa della domanda, la crescita dei costi del lavoro e il deprezzamento medio della lira, riconducibile all'andamento del dollaro. Finora, l'aumento dell'inflazione indotto dall'apprezzamento della valuta statunitense dall'inizio del 1997 è stato limitato. Recentemente è tornato ad accelerare anche il costo della vita: nei primi sette mesi dell'anno il dato annualizzato è stato pari all'1,4 per cento, al netto della stagionalità; in agosto e settembre la crescita media ha superato nettamente il 2 per cento.

Pressioni inflazionistiche di qualche rilievo sono derivate dai costi del lavoro; la Relazione stima, nell'anno, una crescita delle retribuzioni unitarie superiore al 4 per cento nel settore privato e al 5 nelle Amministrazioni pubbliche. La crescita dei costi del lavoro per unità di prodotto, compresa nel 1997 fra il 3 e il 4 per cento, fa seguito all'aumento già elevato dello scorso anno.

#### **4. *Gli aggregati monetari e creditizi***

Secondo le indicazioni espresse un anno fa a questo Comitato, il credito erogato all'economia e il volume complessivo delle attività finanziarie avrebbero dovuto mostrare, nel 1997, una graduale accelerazione. Per l'aggregato monetario M2 indicai un obiettivo di espansione compreso entro il 5 per cento, non dissimile dal ritmo di crescita del prodotto interno lordo a valori correnti. La definizione dell'aggregato stesso venne in quell'occasione modificata, per escludere i certificati di deposito bancari con scadenza pari a 18 mesi e oltre, penalizzati dalla riforma fiscale varata nel giugno del 1996.

Gli andamenti nel corso di quest'anno confermano le indicazioni allora fornite per le attività finanziarie e per il credito; se ne discostano fortemente per quanto riguarda la moneta.

Le attività finanziarie del settore non statale dovrebbero crescere, nell'anno in corso, a un tasso del 6 per cento, contro il 5 del 1996. All'accelerazione contribuisce, in ampia misura, la formazione di attività finanziarie sull'estero, soprattutto sotto forma di titoli obbligazionari esteri acquistati dalle famiglie e di finanziamenti a breve termine in lire erogati da intermediari non bancari a soggetti non residenti. Dal lato del credito, i finanziamenti a imprese e famiglie potrebbero espandersi nell'anno a un tasso vicino al 5 per cento, contro il 3 del 1996. Gli impieghi bancari sono aumentati nei primi otto mesi del 5 per cento, con una dinamica più pronunciata nella componente a medio e a lungo termine.

La moneta M2 è cresciuta invece, da gennaio ad agosto, a un ritmo annuo vicino al 13 per cento. L'espansione, eccezionale e del tutto fuori linea rispetto all'andamento delle normali determinanti di questo aggregato, è riconducibile, in misura rilevante, alla riforma del trattamento fiscale della raccolta bancaria e alla politica di emissione del Tesoro, contraddistinta da una forte riduzione nell'offerta di BOT. Sul processo hanno inciso anche due ulteriori ordini di fattori: i mutamenti strutturali in corso nell'allocazione del risparmio delle famiglie; i movimenti dei tassi di interesse.

Nei primi sette mesi dell'anno, il settore privato ha ridotto i titoli pubblici in portafoglio di oltre 70.000 miliardi e accresciuto il volume di fondi detenuti in forme di risparmio gestito di un ammontare molto superiore ai 100.000 miliardi. Sono movimenti di grande rilevanza, che avvicinano la struttura finanziaria del nostro paese a quella dei maggiori paesi industrializzati, ove gli investitori istituzionali intermediano quote di risparmio comparativamente più elevate. Nel contempo, la riallocazione dei portafogli accentua la domanda di depositi bancari, veicolo temporaneo di passaggio da una forma di investimento all'altra e anche mezzo per compensare, in via permanente, il minor grado di liquidità che contraddistingue i nuovi strumenti.

Con il calo dei tassi sui titoli di Stato si è ridotto il margine fra il rendimento della moneta e quello ottenibile dalle attività alternative più prossime. Negli ultimi dodici mesi, il rendimento dei BOT si è ridotto di oltre 2 punti, quello dei CCT e dei BTP decennali rispettivamente di 2,3 e 2,9 punti percentuali. Nello stesso periodo, il rendimento medio sui depositi è sceso di 1,7 punti percentuali, quello dei conti correnti bancari di 1,4 punti. Con il calo dell'inflazione, i tassi netti sui depositi in conto corrente sono divenuti positivi in termini reali. Anche la variabilità dei rendimenti può, in alcuni momenti dell'anno, avere alimentato la domanda di liquidità a scopo precauzionale.

Il tasso di espansione della M2 dovrebbe flettere nei prossimi mesi, avvicinandosi a fine anno al 10 per cento. Riteniamo che, nell'anno in corso, il mutamento strutturale nella composizione dei portafogli abbia ridotto il valore dell'aggregato monetario come anticipatore di tensioni inflazionistiche; il rischio che deriva da una sua crescita eccessiva rispetto all'obiettivo appare, pertanto, ridimensionato. Questo giudizio si rafforza considerando la dinamica delle attività finanziarie e del credito, che risultano in linea con le previsioni. Nondimeno, l'esperienza ha mostrato che, su un orizzonte lungo, una crescita monetaria eccessiva tende a ripercuotersi negativamente sul cambio e sui prezzi. L'evoluzione dei flussi finanziari rimane oggetto di attenta analisi da parte della Banca d'Italia, al fine di cogliere tempestivamente eventuali segni di tensione.

## **5. *L'Unione economica e monetaria***

L'Italia è entrata, negli ultimi mesi, all'interno della soglia di convergenza secondo i due criteri, previsti dal Trattato, che più immediatamente misurano la stabilità monetaria, quelli riguardanti i tassi di inflazione e i tassi di interesse a lungo termine. A tali andamenti ha contribuito in misura decisiva l'interagire positivo della politica di bilancio e di quella monetaria, miranti ad abbattere l'inflazione, effettiva e attesa, e a ridurre i premi per il rischio incorporati nei rendimenti italiani a lunga scadenza.

Il rientro della lira negli Accordi europei di cambio, nello scorso novembre, e la stabilità della quotazione della nostra valuta nei mesi successivi assicurano il soddisfacimento di un ulteriore requisito per l'accesso alla moneta unica. Tra gennaio e settembre di quest'anno, il cambio fra la lira e il marco è rimasto sostanzialmente stabile; in termini medi effettivi, la lira si è deprezzata del 2 per cento, a causa dell'apprezzamento del dollaro.

Nei primi nove mesi di quest'anno, il fabbisogno di finanziamento del settore statale si è ridotto, rispetto al corrispondente periodo del 1996, di quasi la metà. Il raggiungimento dell'obiettivo per l'anno richiede la continuazione dell'impegno di contenimento della spesa nei prossimi mesi. Il rapporto fra debito pubblico e prodotto interno lordo mostrerà una flessione, per il terzo anno consecutivo.

La preparazione dell'Unione economica e monetaria si intensifica anche al di fuori della pubblica amministrazione; in particolare presso le banche, più direttamente interessate sotto il profilo organizzativo e più esposte all'accresciuta concorrenzialità determinata dal passaggio alla moneta unica. La Banca d'Italia è attivamente impegnata in questo processo; essa coopera, per gli aspetti di sua diretta pertinenza, con le altre banche centrali nell'Istituto Monetario Europeo.

## **6. *Le prospettive per il 1998***

### *6.1 La crescita e l'occupazione*

Secondo il quadro previsivo presentato oggi a questo Comitato, l'espansione del prodotto lordo sarà il prossimo anno del 2 per cento, in accelerazione rispetto all'1,2 di quest'anno. La domanda interna continuerebbe a essere il fattore trainante, con una crescita dell'1,8 per cento. Un'accelerazione è prevista per gli investimenti, mentre la

variazione dei consumi rimarrebbe costante; questi ultimi dovrebbero rallentare nella componente durevole. La bilancia dei pagamenti correnti continuerebbe a registrare un avanzo dell'ordine del 3,5 per cento del prodotto interno lordo. Le valutazioni della Banca d'Italia, così come quelle formulate di recente da altri centri di previsione, concordano nella sostanza con questo quadro.

La Relazione stima un aumento dell'occupazione dipendente nel settore privato dello 0,7 per cento, superiore a quella realizzata nel 1996, anno che pur risentiva della forte espansione produttiva realizzata l'anno precedente. Tuttavia, l'esperienza mostra che una ripresa dell'occupazione tende a verificarsi solo in presenza di tassi di incremento del prodotto superiori a quelli ipotizzati per il 1998. L'abbondante dotazione di risparmio crea, in Italia, i presupposti per una crescita sostenuta del potenziale produttivo. Condizione imprescindibile perché essa si realizzi rimane il definitivo riequilibrio delle finanze pubbliche.

## *6.2 La stabilità dei prezzi e la politica monetaria*

Per il 1998, miriamo a un'inflazione contenuta ancora nel 2 per cento. È raggiungibile l'obiettivo, a lungo perseguito, di una duratura stabilità dei prezzi.

Le attuali tendenze dei prezzi internazionali appaiono, sotto questo profilo, favorevoli. Le preoccupazioni derivanti dall'apprezzamento del dollaro si vanno ridimensionando; all'interno, esistono le condizioni per un rallentamento della dinamica dei costi del lavoro, elevata nell'ultimo biennio.

Il conseguimento dell'obiettivo di inflazione per il prossimo anno è possibile, ma può essere messo in forse dall'inasprimento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati.

È necessario che la politica economica prosegua nell'azione di risanamento fin qui condotta, incidendo sulla crescita della spesa pubblica corrente. Sugli obiettivi di bilancio per il 1998, già enunciati in maggio nel Documento di programmazione economica e finanziaria e a cui la manovra oggi presentata dal Governo intende dare attuazione, ho già riferito nell'audizione di fronte alle Commissioni Bilancio e Programmazione del Senato e della Camera, il 12 giugno scorso. Gli interventi dovranno porre la finanza pubblica su un sentiero di equilibrio e stabilità, coerente con gli impegni assunti in sede europea.

I mercati scontano una flessione dei tassi di interesse a breve italiani, più accentuata nella prossima primavera in connessione con l'individuazione dei paesi che daranno vita all'euro e con l'annuncio dei rapporti di conversione fra le rispettive monete. Gli stessi mercati prevedono che questi rapporti coincidano, almeno per le principali valute, con le attuali parità centrali del Sistema monetario europeo. E' un'aspettativa che è opportuno non disattendere. La convergenza dei cambi verso le parità centrali dovrà essere coerente con la progressiva riduzione dei differenziali di tasso.

Le attese dei mercati devono trovare conferma nei comportamenti delle parti sociali e nell'attuazione di interventi di bilancio idonei a garantire un risanamento strutturale delle finanze pubbliche. La politica monetaria continuerà a essere rivolta all'obiettivo di controllare, in modo duraturo, l'inflazione.

## **7. Conclusioni**

Le tendenze attuali dell'economia internazionale e di quella italiana pongono le premesse per uno sviluppo non inflazionistico nei prossimi anni. In Italia, i progressi compiuti nel riequilibrio dei conti con l'estero, nel controllo dell'inflazione, nella finanza pubblica creano le condizioni per accrescere lo sviluppo e l'occupazione. Il

riavvio di un processo di crescita stabile rimane affidato a una ripresa sostenuta degli investimenti.

Nell'allocazione del risparmio sono in corso mutamenti importanti, che traggono impulso dal nuovo clima di stabilità. La crescita degli aggregati monetari osservata quest'anno, in eccesso rispetto all'obiettivo, ne è in parte un sintomo; una crescita eccessiva e prolungata della moneta comporta tuttavia rischi per la stabilità del cambio e dei prezzi, su cui occorre vigilare.

L'avvicinarsi dell'Unione economica e monetaria determinerà una progressiva convergenza dei tassi di interesse in Europa. La Banca d'Italia coordina la sua azione con quella delle altre banche centrali europee.

La politica monetaria è volta a realizzare l'obiettivo di inflazione.

Continueremo a tenere sotto stretta osservazione l'evoluzione del quadro reale e la dinamica degli aggregati monetari e del credito. L'obiettivo fissato per il disavanzo pubblico e la previsione sulla bilancia dei pagamenti sono coerenti con una espansione delle attività finanziarie del settore privato pari, nel corso del 1998, al 5 per cento e con una crescita dei finanziamenti totali erogati allo stesso settore del 4 per cento. I recenti movimenti nella struttura dei portafogli e l'approssimarsi dell'Unione economica e monetaria circondano la previsione sugli aggregati monetari di un margine di incertezza. Qualora si esauriscano in tempi brevi i fattori straordinari che hanno interessato quest'anno la domanda di attività monetarie, il tasso di crescita della M2 nel 1998 potrebbe collocarsi attorno al 5 per cento, valore poco superiore a quello del reddito nominale e in linea con gli andamenti di medio periodo.

CIPE  
Comitato interministeriale  
per la programmazione economica

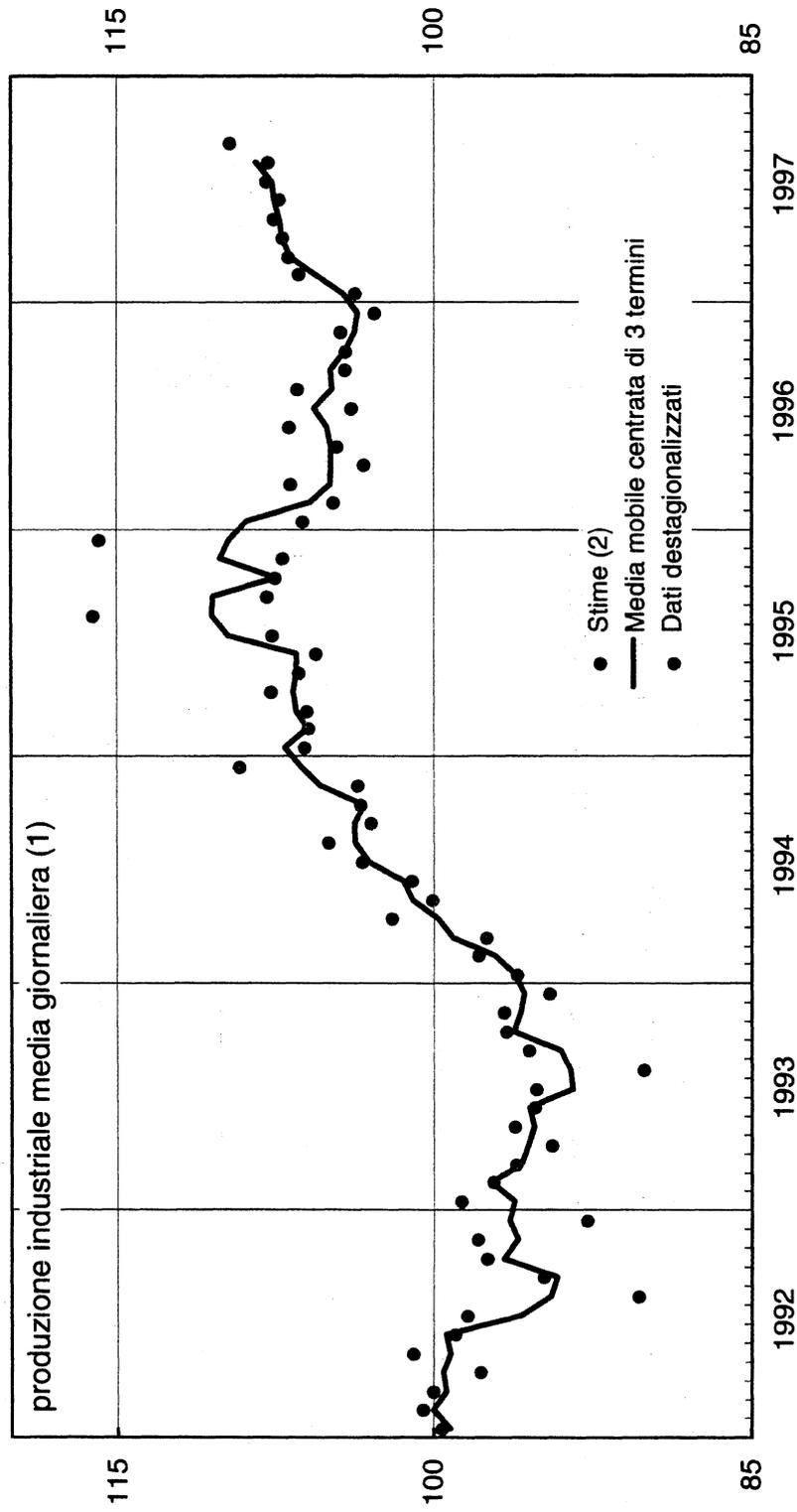
## **La politica monetaria e l'inflazione**

Intervento del Governatore della Banca d'Italia  
Antonio Fazio

*GRAFICI E TAVOLE*

27 settembre 1997

# PRODUZIONE INDUSTRIALE

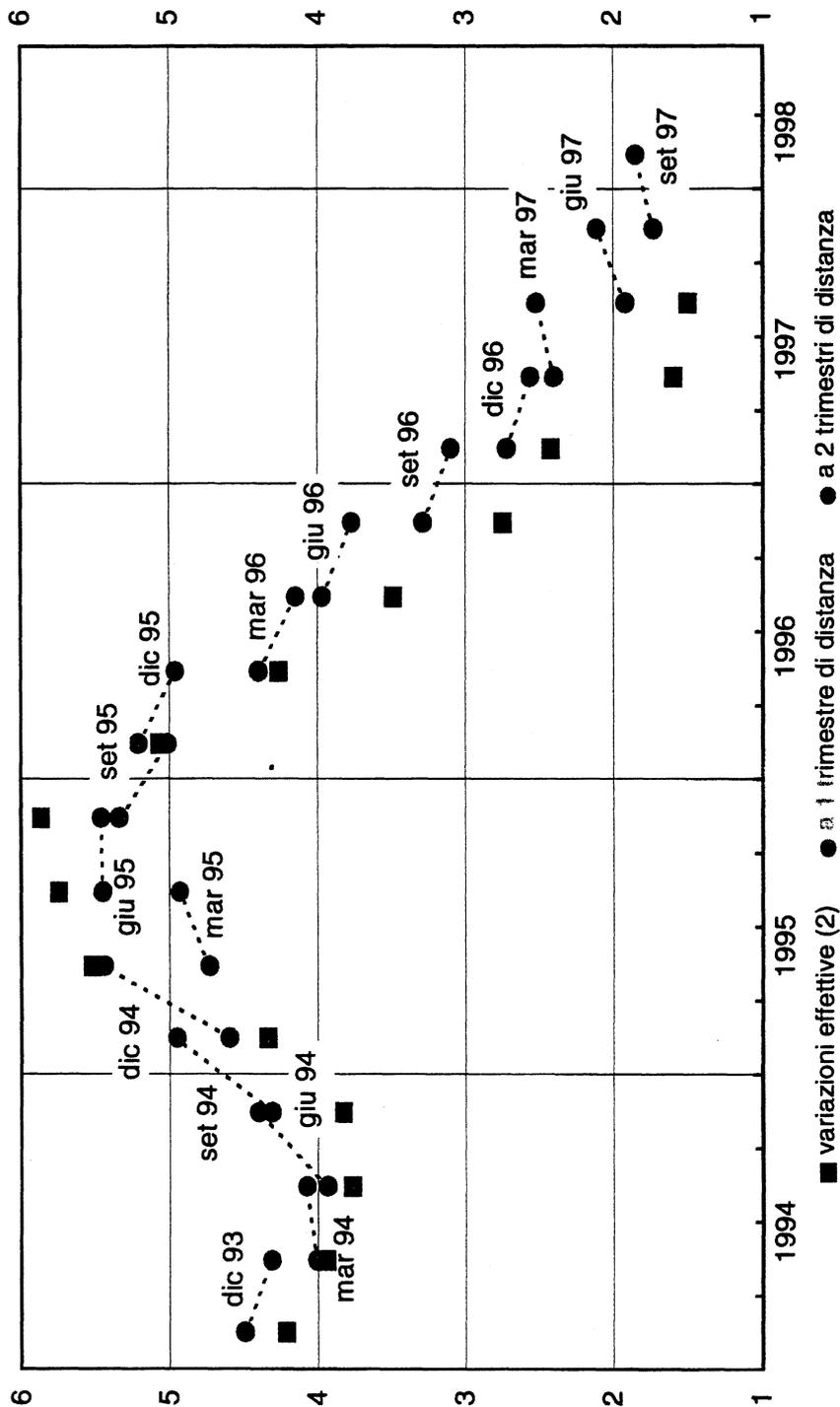


Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco-ME.

(1) Indice: 1990=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese. - (2) Basate sui consumi elettrici e sugli indicatori Isco-ME.

# ASPETTATIVE FORUM-ME SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO NEI SUCCESSIVI DUE TRIMESTRI (1)

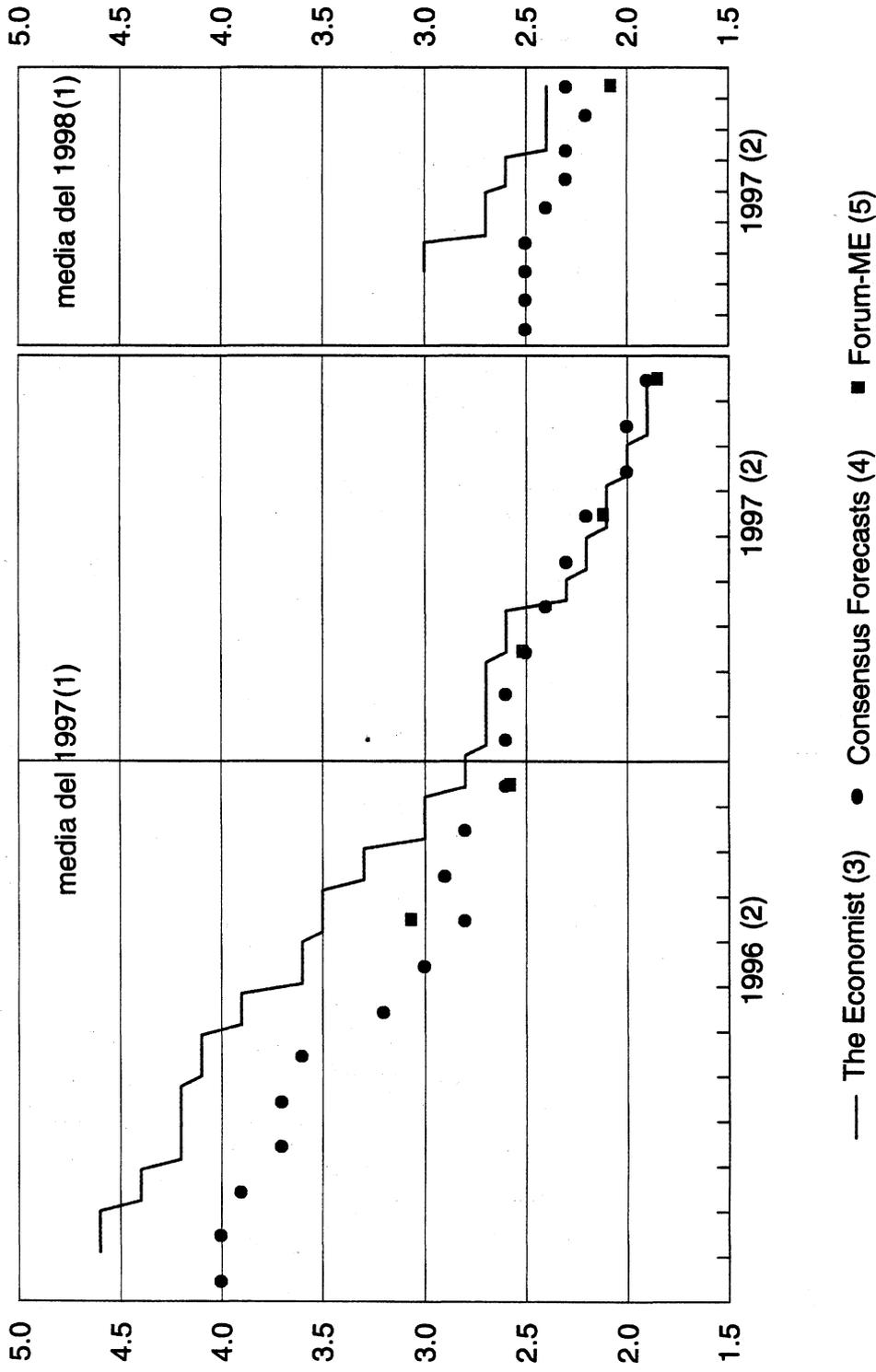
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, e Forum-Mondo Economico.

(1) Dati medi trimestrali. Le date indicate nel grafico si riferiscono al periodo di rilevazione. Dal marzo 1995 sono cambiate alcune modalità dell'indagine. - (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati; al netto dei tabacchi.

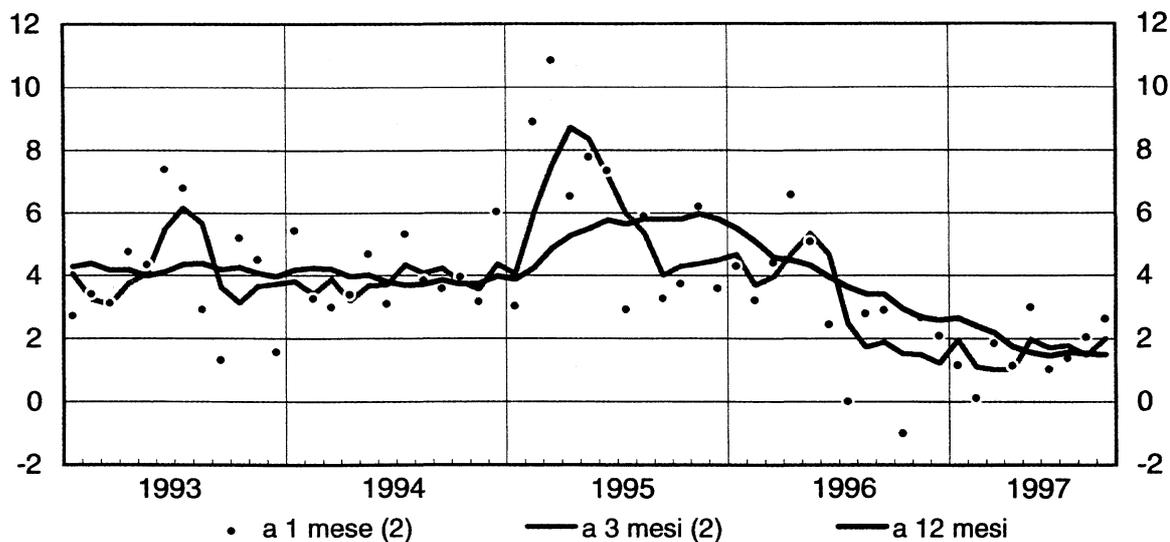
**ASPETTATIVE SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO  
NELLA MEDIA DEL 1997 E DEL 1998**  
*(variazioni percentuali)*



(1) Periodo di riferimento delle aspettative. - (2) Data di rilevazione. - (3) Dati settimanali. - (4) Dati mensili. - (5) Dati trimestrali.

## COSTO DELLA VITA (1)

(variazioni percentuali)

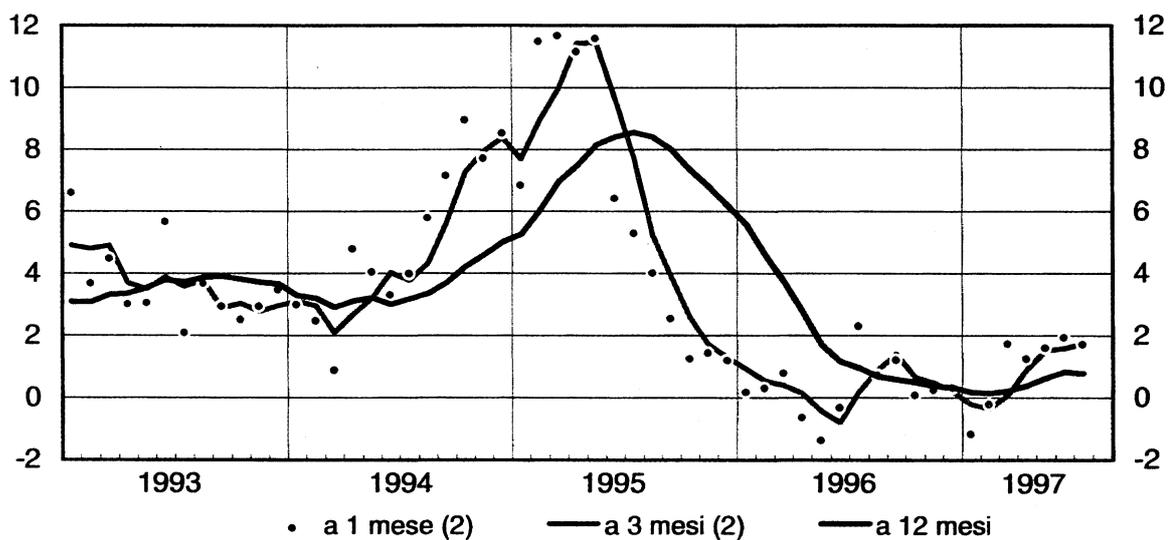


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati; al netto dei tabacchi. - (2) In ragione d'anno e al netto della componente stagionale.

## PREZZO DELL'OUTPUT MANUFATTURIERO SUL MERCATO INTERNO (1)

(variazioni percentuali)

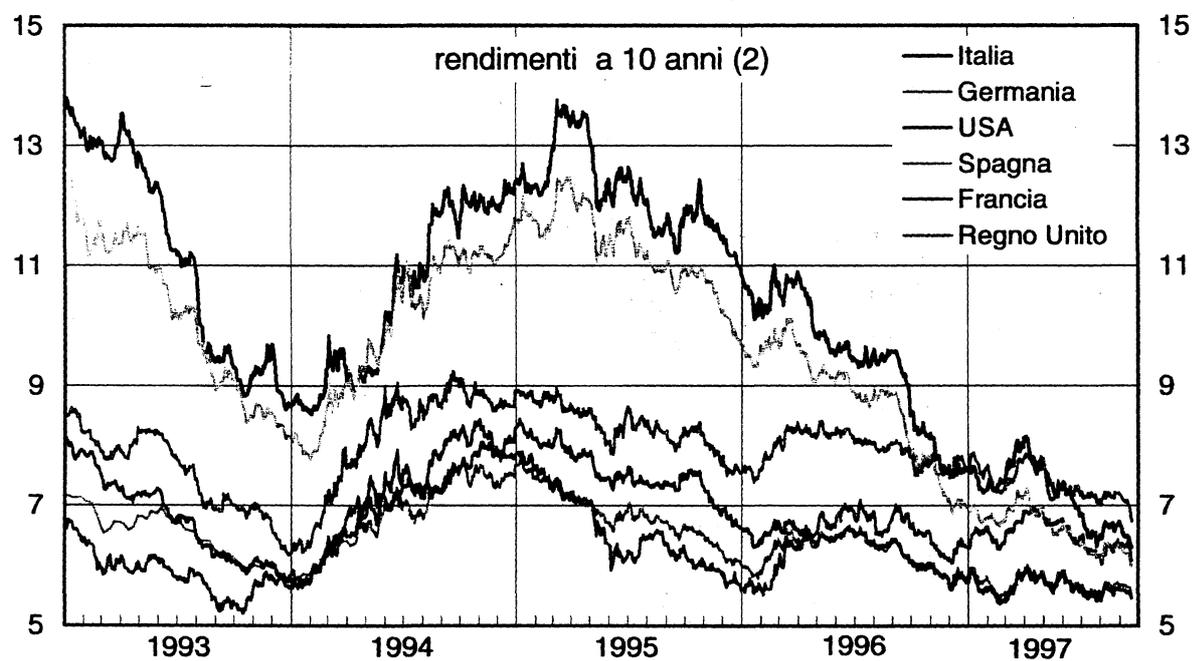
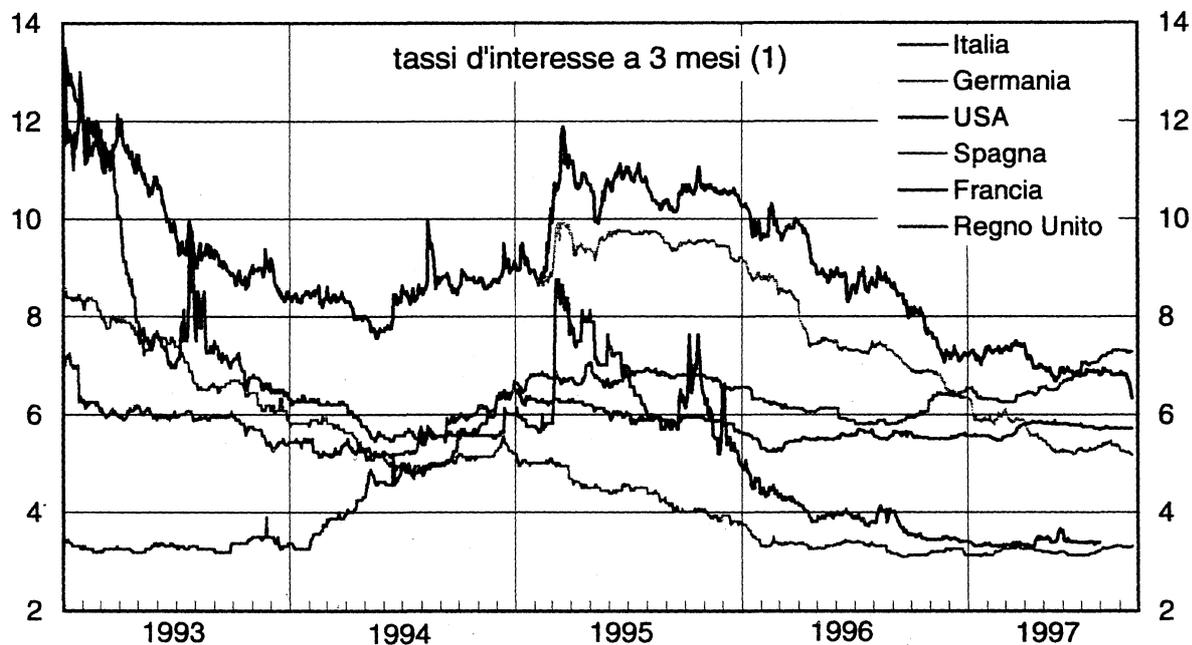


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Al netto delle transazioni intrasettoriali. - (2) In ragione d'anno e al netto della componente stagionale.

# TASSI D'INTERESSE A BREVE E A LUNGO TERMINE

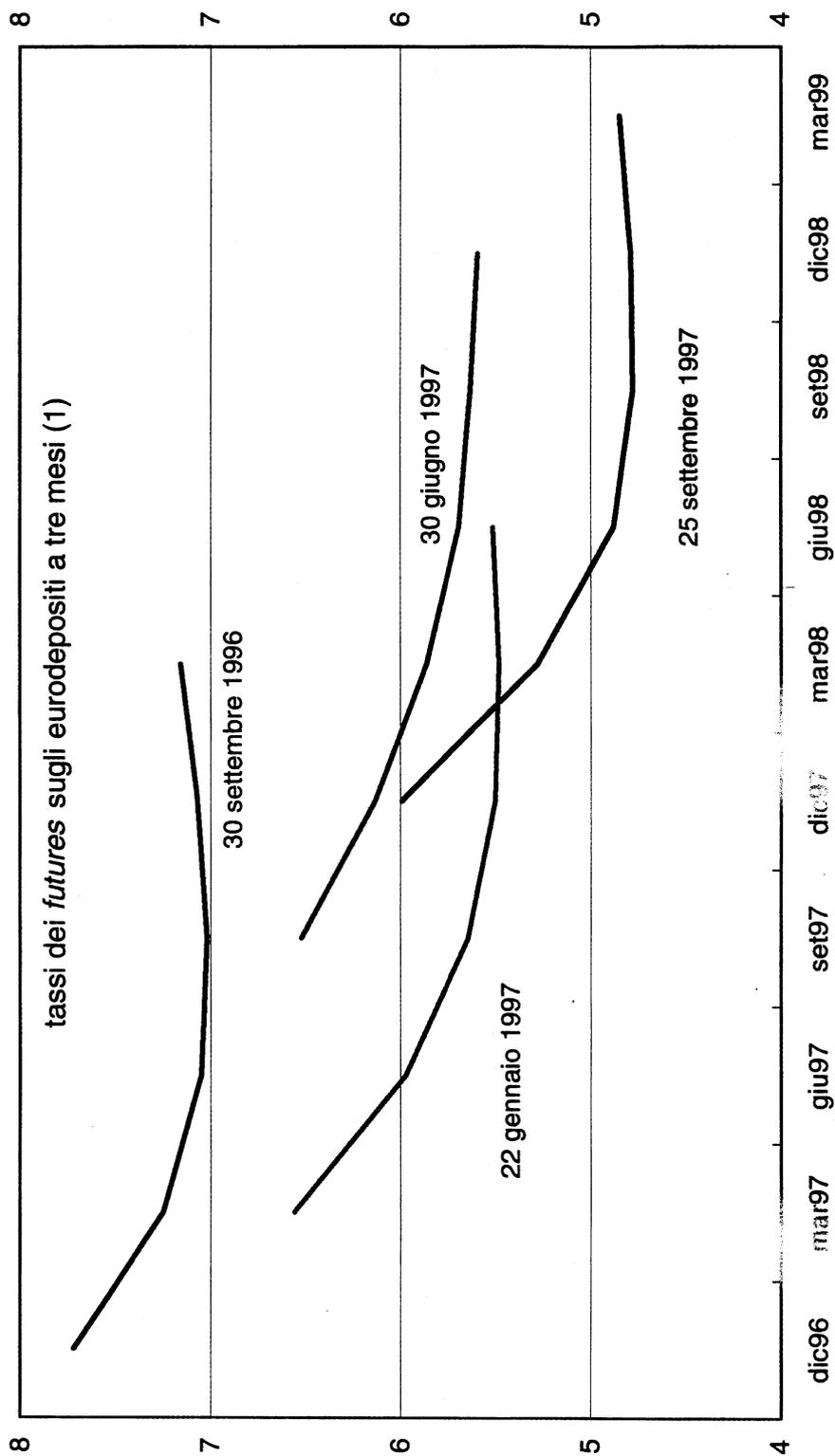
(valori percentuali)



(1) Tassi Libor a 3 mesi. - (2) Rendimenti sui titoli di Stato benchmark.

# STRUTTURA A TERMINE DEI RENDIMENTI IN LIRE SULL'EUROMERCATO

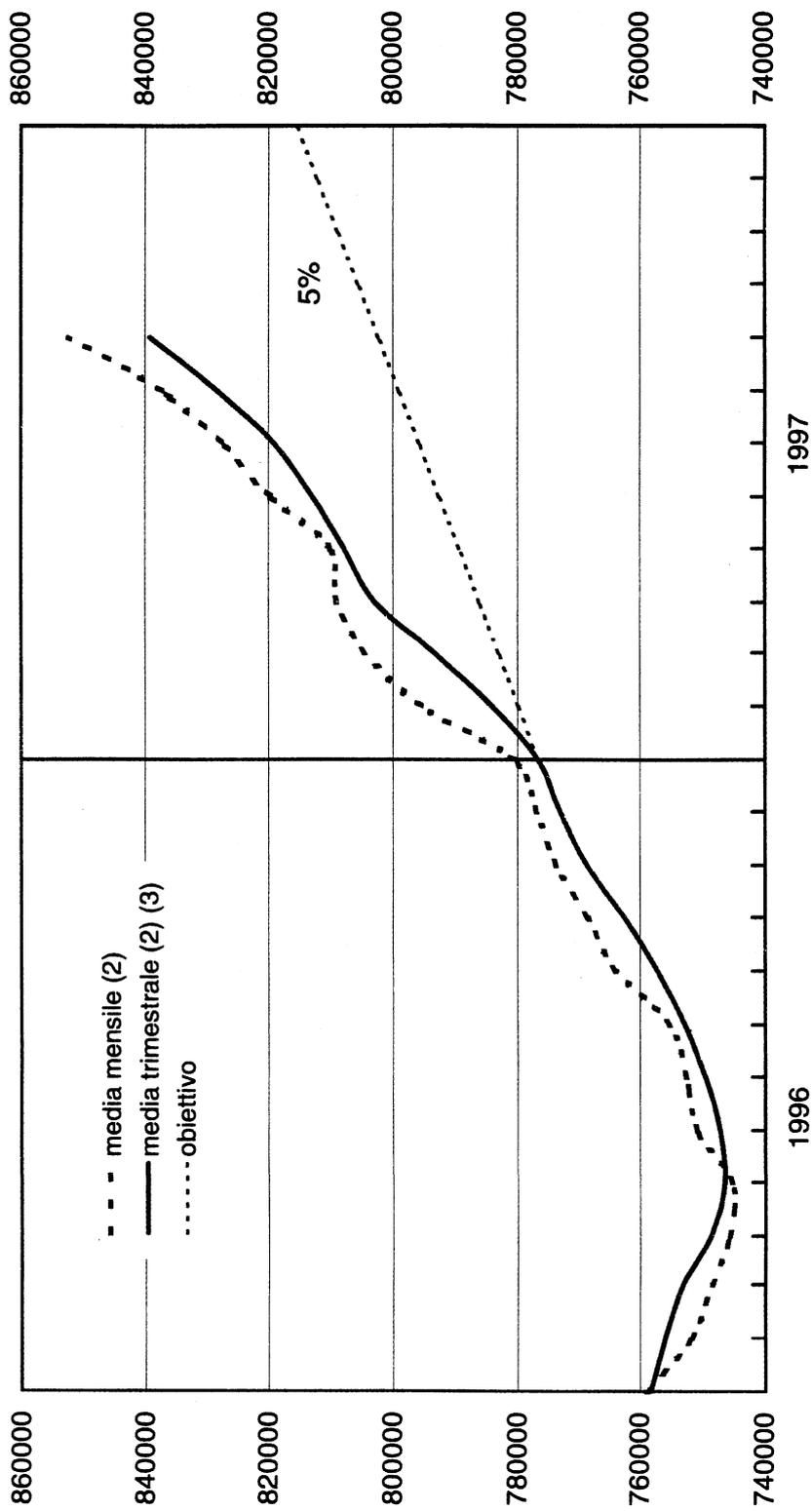
(valori percentuali)



(1) In ascissa sono riportate le date di regolamento dei contratti cui si riferiscono i rendimenti. La data di contrattazione è riportata a fianco di ciascuna curva.

# MONETA M2 (1)

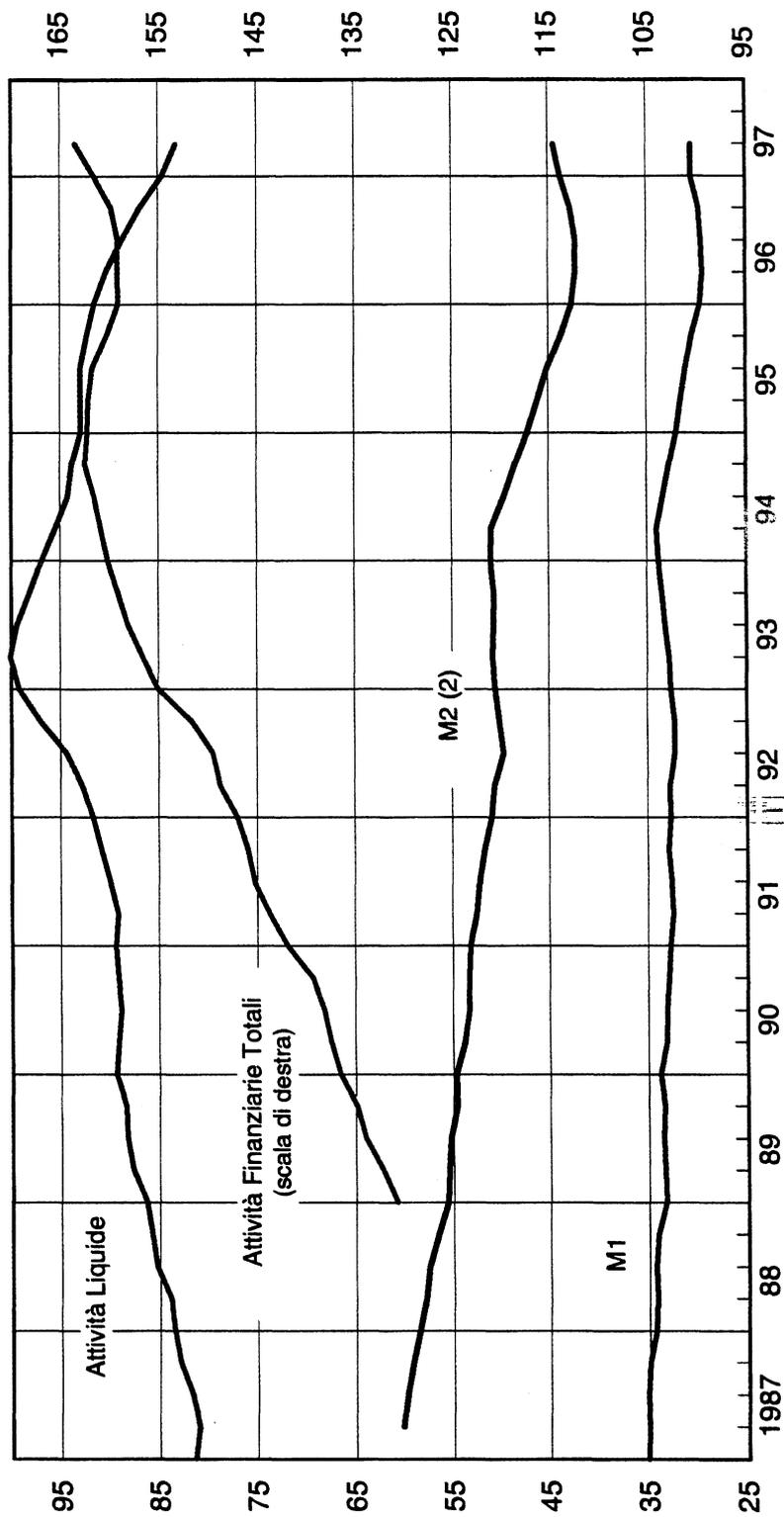
(consistenze in miliardi di lire)



(1) Nuova definizione, che esclude i CD non rimborsabili prima di diciotto mesi. - (2) Dati depurati della componente stagionale. - (3) Medie relative al trimestre che finisce con il mese di riferimento.

# AGGREGATI MONETARI IN RAPPORTO AL PIL (1)

(punti percentuali)



(1) Dati destagionalizzati. Gli aggregati sono calcolati come medie trimestrali di dati mensili. - (2) Nuova definizione, che esclude i CD non rimborsabili prima di diciotto mesi.

## PREVISIONI DELLE PRINCIPALI VARIABILI INTERNAZIONALI (1)

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

|  | 1997           |                  |                    | 1998           |                  |                    |
|--|----------------|------------------|--------------------|----------------|------------------|--------------------|
|  | UE<br>(maggio) | OCSE<br>(giugno) | FMI<br>(settembre) | UE<br>(maggio) | OCSE<br>(giugno) | FMI<br>(settembre) |
| <b>COMMERCIO MONDIALE</b>                | 7,1            | 8,1              | 7,7                | 7,6            | 8,0              | 6,8                |
| <b>PRODOTTO INTERNO LORDO</b>            |                |                  |                    |                |                  |                    |
| PAESI OCSE (2)                           | 2,6            | 3,0              | 2,9                | 2,8            | 2,7              | 2,7                |
| <i>di cui : Stati Uniti</i>              | 2,8            | 3,6              | 3,7                | 2,2            | 2,0              | 2,6                |
| UNIONE EUROPEA                           | 2,4            | 2,3              | 2,5                | 2,8            | 2,7              | 2,8                |
| <i>di cui : Germania</i>                 | 2,3            | 2,2              | 2,3                | 2,9            | 2,8              | 2,8                |
| <b>PREZZI DELLE MATERIE DI BASE (3)</b>  |                |                  |                    |                |                  |                    |
| ENERGETICHE (4)                          | 0,0            | -1,1             | -5,1               | -1,9           | -1,0             | -1,8               |
| NON ENERGETICHE                          | -1,0           | -4,9             | -2,7               | 3,7            | 0,8              | -2,5               |
| <b>PREZZI DEI PRODOTTI MANUFATTI (3)</b> | -              | -6,8             | -7,3               | -              | 0,6              | 0,8                |
| <b>PREZZI AL CONSUMO (5)</b>             |                |                  |                    |                |                  |                    |
| PAESI OCSE (2)                           | 2,1            | 2,0              | 2,0                | 1,9            | 2,0              | 2,1                |
| <i>di cui : Stati Uniti</i>              | 2,3            | 2,2              | 2,4                | 2,4            | 2,4              | 2,8                |
| UNIONE EUROPEA                           | 2,1            | 2,0              | 1,9                | 2,1            | 2,0              | 2,2                |
| <i>di cui : Germania</i>                 | 1,8            | 1,7              | 1,9                | 1,9            | 1,8              | 2,3                |

) Effettuate nel corso del 1997. - (2) Per il FMI: paesi industriali. - (3) Variazioni percentuali dei prezzi in dollari. - (4) Petrolio  
 eggio. - (5) Per l'OCSE: deflatore dei consumi privati.

**PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA (1)**  
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

|                              | ORGANISMI INTERNAZIONALI |                  |                      | ORGANISMI ITALIANI |                  | CENTRI DI PREVISIONE ITALIANI |                 |                      |                          |       |                  |
|------------------------------|--------------------------|------------------|----------------------|--------------------|------------------|-------------------------------|-----------------|----------------------|--------------------------|-------|------------------|
|                              | U E<br>(maggio)          | OCSE<br>(giugno) | F M I<br>(settembre) | ISCO<br>(luglio)   | GOVERNO<br>(RPP) | IRS<br>(luglio)               | CER<br>(luglio) | C S C<br>(settembre) | PROMETEIA<br>(settembre) | MEDIA | DEV.<br>STD. (2) |
|                              | 1997                     |                  |                      |                    |                  |                               |                 |                      |                          |       |                  |
| PRODOTTO INTERNO LORDO       | 1,2                      | 1,0              | 1,2                  | 1,1                | 1,2              | 1,0                           | 1,1             | 1,0                  | 1,3                      | 1,1   | 0,1              |
| CONSUMI INTERNI FAMIGLIE     | 0,9                      | 0,9              | 1,6                  | 1,0                | 1,4              | 1,0                           | 1,0             | 1,5                  | 1,8                      | 1,2   | 0,3              |
| INVESTIMENTI FISSI LORDI     | 1,9                      | 1,5              | 1,3                  | 1,3                | 1,6              | 1,0                           | 1,7             | 0,7                  | 1,5                      | 1,4   | 0,4              |
| ESPORTAZIONI                 | 4,5                      | 5,3              | 3,1                  | 4,3                | 3,3              | 3,7                           | 3,1             | 4,4                  | 3,2                      | 3,9   | 0,8              |
| IMPORTAZIONI                 | 3,6                      | 4,0              | 2,9                  | 4,0                | 4,4              | 3,5                           | 3,0             | 6,0                  | 6,6                      | 4,2   | 1,3              |
| PREZZI AL CONSUMO (3)        | 2,3                      | 2,0              | 1,8                  | 2,2                | 2,2              | 1,9                           | 2,3             | 1,8                  | 2,0                      | 2,1   | 0,2              |
| PARTITE CORRENTI (4)         | 4,1                      | 4,3              | 3,2                  | 3,4                | 3,4              | 3,5                           | 3,6             | 3,0                  | 2,9                      | 3,5   | 0,5              |
| DISOCCUPAZIONE               | 12,0                     | 12,1             | 12,2                 | 12,2               | 12,3             | 12,1                          | 12,2            | 12,2                 | 12,0                     | 12,1  | 0,1              |
| INDEBITAMENTO NETTO P.A. (4) | 3,2                      | 3,2              | 3,2                  | 3,0                | 3,0              | 3,3                           | 3,3             | 3,0                  | 3,1                      | 3,1   | 0,1              |
|                              | 1998                     |                  |                      |                    |                  |                               |                 |                      |                          |       |                  |
| PRODOTTO INTERNO LORDO       | 2,0                      | 1,8              | 2,1                  | 1,8                | 2,0              | 1,6                           | 2,1             | 1,8                  | 2,3                      | 1,9   | 0,2              |
| CONSUMI INTERNI FAMIGLIE     | 1,7                      | 1,5              | 1,4                  | 1,3                | 1,4              | 0,7                           | 2,1             | 1,4                  | 1,6                      | 1,5   | 0,4              |
| INVESTIMENTI FISSI LORDI     | 4,3                      | 3,7              | 5,0                  | 3,5                | 4,6              | 2,9                           | 4,1             | 4,0                  | 4,5                      | 4,1   | 0,6              |
| ESPORTAZIONI                 | 5,2                      | 5,8              | 6,6                  | 6,5                | 5,7              | 7,1                           | 2,3             | 5,9                  | 7,1                      | 5,8   | 1,5              |
| IMPORTAZIONI                 | 5,3                      | 6,1              | 7,9                  | 6,5                | 5,7              | 7,2                           | 3,2             | 6,6                  | 8,1                      | 6,3   | 1,5              |
| PREZZI AL CONSUMO (3)        | 2,2                      | 2,0              | 2,1                  | 2,3                | 1,8              | 1,9                           | 2,2             | 2,0                  | 2,4                      | 2,1   | 0,2              |
| PARTITE CORRENTI (4)         | 4,1                      | 4,7              | 3,4                  | 3,6                | 3,6              | 3,8                           | 3,9             | 3,0                  | 2,8                      | 3,7   | 0,6              |
| DISOCCUPAZIONE               | 11,8                     | 11,9             | 11,9                 | 11,9               | 12,0             | 12,0                          | 12,1            | 12,1                 | 11,9                     | 12,0  | 0,1              |
| INDEBITAMENTO NETTO P.A. (4) | 3,9                      | 3,8              | 3,0                  | 2,8                | 2,8              | 3,1                           | 3,9             | 2,9                  | 3,0                      | 3,2   | 0,5              |

(1) Effettuate nel corso del 1997. - (2) Deviazione standard delle previsioni. - (3) Per la Relazione Previsionale e Programmatica: deflatore dei consumi delle famiglie. - (4) In percentuale del PIL.

## FLUSSI FINANZIARI

(migliaia di miliardi e valori percentuali)

| ANNI     | PIL AI PREZZI CORRENTI |      | FINANZIAMENTI TOTALI AL SETTORE NON STATALE |      | FABBISOGNO LORDO DEL SETTORE STATALE |           | Per memoria: Fabbisogno netto (1) |           | CREDITO TOTALE (2) |      | ATTIVITA' FINANZIARIE DEL SETTORE NON STATALE (3) |               | MONETA (M2) (4) |               |      |      |      |
|----------|------------------------|------|---|------|--------------------------------------|-----------|-----------------------------------|-----------|--------------------|------|---|---------------|-----------------|---------------|------|------|------|
|          | Var. %                 |      | Var. % (5)                                  |      |                                      | % del PIL |                                   | % del PIL | Var. % (5)         |      | Var. % (5)  | % del PIL (6) | Var. % (7)      | % del PIL (6) |      |      |      |
| 1989     | 1192,0                 | 9,4  | 126,5                                       | 20,3 | 128,3                                | 10,8      | 126,8                             | 10,6      | 254,3              | 15,8 | 21,3  | 201,1         | 14,1            | 142,1         | 83,9 | 8,6  | 66,1 |
| 1990     | 1310,7                 | 10,0 | 149,0                                       | 20,0 | 138,6                                | 10,6      | 133,8                             | 10,2      | 283,1              | 15,2 | 21,6  | 219,2         | 12,9            | 146,7         | 76,5 | 10,7 | 66,0 |
| 1991     | 1427,6                 | 8,9  | 138,8                                       | 15,9 | 146,5                                | 10,3      | 148,5                             | 10,4      | 285,3              | 13,4 | 20,0  | 242,5         | 12,8            | 152,8         | 82,5 | 8,5  | 66,4 |
| 1992     | 1502,5                 | 5,2  | 80,6  | 8,1  | 162,8                                | 10,8      | 162,7                             | 10,8      | 243,4              | 10,1 | 16,2  | 185,1         | 8,6             | 158,4         | 47,2 | 5,9  | 66,2 |
| 1993     | 1550,3                 | 3,2  | 22,3  | 1,9  | 157,8                                | 10,2      | 147,0                             | 9,5       | 176,7              | 6,5  | 11,4  | 137,3         | 5,8             | 165,5         | 71,5 | 8,2  | 68,9 |
| 1994     | 1638,5                 | 5,7  | 8,1   | 0,7  | 153,1                                | 9,3       | 149,7                             | 9,1       | 163,8              | 5,6  | 10,0  | 171,4         | 6,8             | 175,6         | 16,4 | 1,9  | 66,1 |
| 1995     | 1771,0                 | 8,1  | 26,1  | 2,3  | 122,6                                | 6,9       | 126,9                             | 7,2       | 154,6              | 5,0  | 8,7   | 148,7         | 5,5             | 171,2         | 27,8 | 1,9  | 62,8 |
| 1996     | 1873,5                 | 5,8  | 35,3  | 3,0  | 136,2                                | 7,3       | 128,9                             | 6,9       | 172,7              | 5,3  | 9,2   | 144,0         | 5,0             | 153,6         | 16,9 | 2,8  | 60,2 |
| 1997 (8) | 1944,2                 | 3,8  | 59,3  | 4,9  | 67,7                                 | 3,5       | 66,0 (9)                          | 3,4       | 129,3              | 3,8  | 6,7   | 184,3         | 6,1             | 165,4         | 86,0 | 10,0 | 45,0 |

(1) Il fabbisogno netto non include le regolazioni di debiti pregressi e i proventi delle dismissioni. - (2) Fabbisogno lordo, finanziamenti totali al settore non statale e altre voci minori. - (3) Al netto delle azioni. - (4) A partire dal 1997, la moneta M2 non comprende i certificati di deposito non rimborsabili prima di diciotto mesi. Nel 1989 e 1990, la variazione annua è corretta per gli effetti degli scioperi bancari. - (5) Calcolata sulle consistenze di fine anno. - (6) Calcolata rapportando la consistenza di fine anno al PIL nominale. - (7) Calcolata su dati medi trimestrali. - (8) Preconsuntivo. Per il PIL, stima contenuta nella Relazione previsionale e programmatica. - (9) Nelle stime governative, questo importo è coerente con un rapporto tra indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e PIL nel 1997 pari al 3,0 per cento.