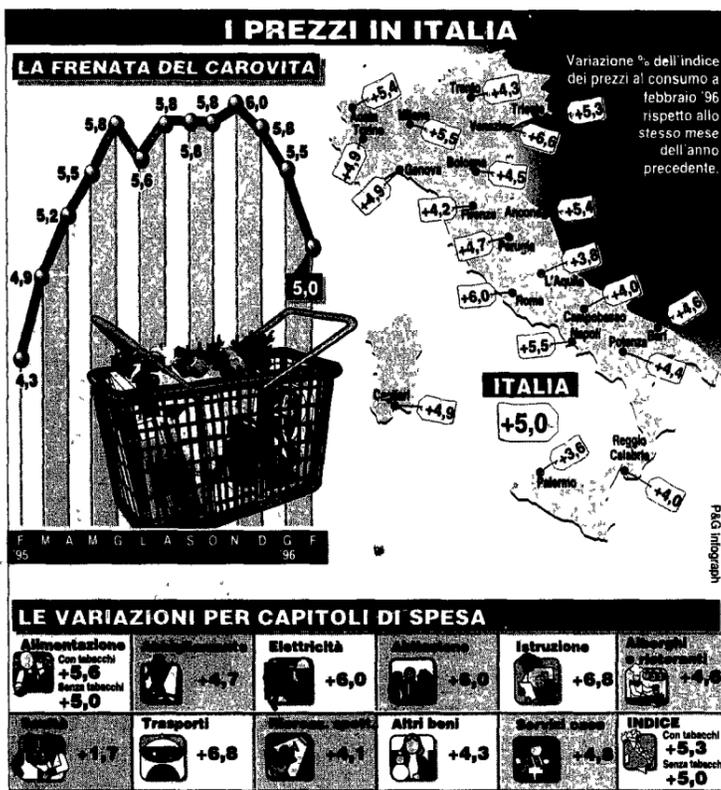


**I conti degli Italiani**



**Confindustria: questo mese cala l'attività produttiva (solo +2,4%)  
L'Isco invece è più ottimista**

Secondo il centro studi della Confindustria in febbraio la crescita produttiva, per la prima volta dall'aprile '94, è scesa sotto il 2,4%. A frenare l'attività produttiva è stato il permanere di una debole domanda interna. E anche l'export, pur rimanendo a tassi di crescita elevati, è entrato in una fase di decelerazione a partire dal terzo trimestre '95. Più ottimista l'Isco, secondo il quale, le attività industriali, superata una fase di decelerazione congiunturale all'inizio del '96, sono attese in miglioramento in un contesto caratterizzato da moderate spinte inflattive. L'indagine è stata svolta presso un campione di imprese manifatturiere. In particolare modo, le valutazioni - esposte - degli imprenditori hanno messo in luce un indebolimento sia del flusso degli ordinativi, che della produzione. «Normale» è stata indicata in via generale la situazione delle scorte dei prodotti finiti a magazzino. Le aspettative aziendali di breve periodo sono apparse improntate ad un «cauto ottimismo». Per la domanda e la produzione è infatti scontato un «maggiore dinamismo». Per la domanda e la produzione è infatti scontato un «maggiore dinamismo». Le previsioni sull'evoluzione dei prezzi di vendita hanno evidenziato una sensibile riduzione delle spinte sul sistema. Toni ancora improntati a cautela ha, infine, riflesso il clima di opinioni sull'andamento dell'economia nel prossimo mese. A gennaio la domanda di prodotti industriali è stata indicata in ulteriore «ripiegamento congiunturale» con riferimento sia alla componente estera che a quella interna.



Per i tassi Fazio aspetta i dati di marzo?

**Bankitalia non si muove**

Pressato da tutte le parti il governatore Antonio Fazio non muove per ora il tasso di sconto. Un mese fa aveva detto: guardiamo i dati trimestrali, non quelli mese per mese. La lira frena, i future decennali perdono 1 lira, la Borsa sotto zero: il dato sull'inflazione di febbraio era scontato e la campagna elettorale si infiamma con la rivolta fiscale. Il dilemma su Bankitalia: fino a che punto la politica monetaria può andare contro il ciclo economico?

ANTONIO POLLIO SALIMBENI

ROMA È il giorno delle riunioni serrate a Palazzo Koch in via Nazionale. Sulla Banca d'Italia si è scaricato il dilemma: abbassare il tasso di sconto o no? E per ora la risposta è no. Non ancora, quantomeno. Per l'inflazione, il fattore chiave sulla base del quale il governatore ha sempre detto di prendere le sue decisioni di politica monetaria, bisogna forse aspettare un altro round del dilemma è insieme tecnico-economico e politico. Tecnico-economico perché per ora i prezzi sono diminuiti solo per due mesi e Bankitalia guarda al trimestre, non al dato mese per mese.

dicare azzardata per le condizioni politiche in cui si troverà l'Italia nei prossimi mesi senza, tra l'altro, misure finanziarie aggiuntive per il 1996 che sono state escluse dal governo uscente. Qui la questione diventa squisitamente politica. La giornata di ieri non è stata un trionfo per i titoli di stato e azioni. Dopo che per mesi è stata ripetuta la litania che la lira perdeva terreno a causa dell'inflazione, nel giorno in cui l'indice dei prezzi al consumo torna al 5% la valuta perde terreno a 1.051,75 sul marco contro 1.047,53, l'Ecu torna sopra le 1.950 lire. Un evidente paradosso che viene spiegato così: nei giorni scorsi la lira aveva già incorporato il risultato di febbraio e ieri è stata penalizzata da tensioni internazionali originate dalla Germania. I future Btp hanno perso 1 lira chiudendo 109,93, la Borsa ha chiuso il Mibtel a -1,23%. Il ritorno della disoccupazione ai massimi storici del dopoguerra ha steso il suo velo nero sull'economia europea, ma siccome la Bundesbank fa scarsezza di prezzi sta proprio dell'atmosfera deflazionista che ormai ha preso piede in tutta Europa, Italia compresa. Fino a che punto può non prenderne atto anche la Banca d'Italia? Cautela resta la parola d'ordine. Fazio non vuole evidentemente far la parte dell'ottimista.



Tanto per vedere come stanno le cose sui mercati, ieri in una operazione limitata pronti contro termine per 4 miliardi di marchi i tassi sono saliti leggermente a 9,55%. I mercati ci vanno cauti. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli decennali italiani rispetto ai corrispondenti bund tedeschi è passato da 410 punti base a 424, a dimostrazione che la valutazione su lira e dintorni resta di segno positivo, ma ha un andamento altalenante. La lira ha perso troppo e non può recuperare in fretta. Ma il governatore non vuole far neppure la parte di chi segue indicazioni fornite da altri, maturate magari a Palazzo Chigi, non vuole correre il rischio di vedersi rinfacciare dal mercato una misura (la riduzione del tasso di sconto) che il mercato potrebbe giu-

**Inflazione in frenata rapida  
In febbraio l'aumento dei prezzi scende al 5%**

La corsa dei prezzi al consumo rallenta. E in modo forse più rapido del previsto. In febbraio l'inflazione tendenziale, cioè su base annua, è scesa al 5%. In gennaio era al 5,5% e solo tre mesi fa, in novembre, al 6%. La variazione congiunturale, rispetto al mese di gennaio, è stata dello 0,3%. La città più cara ancora una volta si è confermata Venezia, la più a buon mercato Palermo. Più probabile ora una riduzione dei tassi di interesse.

variazioni congiunturali relative ai primi due mesi dell'anno. L'aumento dei prezzi è stato in febbraio, rispetto a gennaio, dello 0,3%. La crescita di gennaio su dicembre, che non era stata comunicata in precedenza perché la modifica del paniere di calcolo avrebbe potuto indurre in conclusioni non del tutto corrette, era stata invece dello 0,1%. L'istituto di statistica ha diffuso anche una propria stima dell'inflazione italiana che tiene conto del costo dei tabacchi, non previsto tra i beni sotto controllo in Italia ma presente invece nei panieri degli altri principali Paesi europei. Con questa modifica l'inflazione annua tendenziale di febbraio risulterebbe del 5,3% e quella congiunturale, su gennaio, dello 0,4%.

Questo fine contribuirebbe anche la decisione, a questo punto generalmente attesa, per una riduzione dei tassi di interesse. La Banca d'Italia a più riprese ha esplicitamente collegato la sua politica in tema di costo del denaro alla necessità di un'inflazione sotto controllo. Ora sembra che tutti i presupposti per procedere si siano creati. Ciò che va evitato è che i benefici conseguiti per il bilancio pubblico, grazie alla riduzione degli interessi da pagare sul debito, vengano almeno in parte annullati da una crisi produttiva continuata che ridurrebbe in modo significativo le entrate fiscali.

**In febbraio raccolta boom per i fondi d'investimento**

Febbraio d'oro per i fondi comuni di investimento italiani che hanno registrato nel mese una raccolta netta positiva di 2.617 miliardi di lire. Rispetto alla raccolta del mese di gennaio - dice l'associazione di settore Assogestioni - la crescita è stata del 66%. Il saldo netto deriva da nuove sottoscrizioni per 6.004 miliardi (+23% su gennaio) e riscatti per 3.387 miliardi. L'ammontare del patrimonio netto gestito dai 471 fondi di diritto italiano ha raggiunto il livello di 131.675 miliardi di lire. L'Assogestioni osserva che il buon andamento del settore dei fondi riflette il miglioramento delle grandezze reali e finanziarie del sistema Italia a cominciare dal calo del tasso di inflazione. Tuttavia, l'avvio di un ciclo virtuoso, che avrebbe effetti positivi sui mercati mobiliari e che si colgherebbe anche alle attese di un abbassamento della struttura dei tassi di interesse congiunto a un permanere della congiuntura positiva, è condizionato ancora da fattori di incertezza che limitano l'orizzonte temporale degli investimenti delle famiglie.

**Il problema dei tassi**

Questo fine contribuirebbe anche la decisione, a questo punto generalmente attesa, per una riduzione dei tassi di interesse. La Banca d'Italia a più riprese ha esplicitamente collegato la sua politica in tema di costo del denaro alla necessità di un'inflazione sotto controllo. Ora sembra che tutti i presupposti per procedere si siano creati. Ciò che va evitato è che i benefici conseguiti per il bilancio pubblico, grazie alla riduzione degli interessi da pagare sul debito, vengano almeno in parte annullati da una crisi produttiva continuata che ridurrebbe in modo significativo le entrate fiscali.

EDUARDO GARDUMI

processo di disinflazione. Le cause principali sono state individuate già da alcuni mesi e sono state sottolineate anche ieri dai dirigenti dell'Istat che hanno presentato il bilancio relativo al mese scorso. Da sei mesi i prezzi industriali, che costituiscono il primo anello della catena della formazione di quelli al consumo, sono praticamente fermi. E nello stesso periodo di tempo si è andato anche sostanzialmente stabilizzando il valore della lira sul mercato dei cambi riducendo così la componente importata dell'inflazione. La stasi produttiva che è succeduta al precedente boom industriale ha poi per parte sua contribuito ad un'ulteriore attenuazione della dinamica. Tutto insomma da diverse settimane congiurava a favore della caduta degli indici al consumo rilevati in questi giorni. L'Istat ha comunicato anche le

**Le cause principali**

Anche se gli analisti invitano a non guardare solo ai numeri più appariscenti e a considerare più attentamente gli aspetti di fondo del fenomeno, ciò che appare comunque certo è che si è innescato un

processo di disinflazione. Le cause principali sono state individuate già da alcuni mesi e sono state sottolineate anche ieri dai dirigenti dell'Istat che hanno presentato il bilancio relativo al mese scorso. Da sei mesi i prezzi industriali, che costituiscono il primo anello della catena della formazione di quelli al consumo, sono praticamente fermi. E nello stesso periodo di tempo si è andato anche sostanzialmente stabilizzando il valore della lira sul mercato dei cambi riducendo così la componente importata dell'inflazione. La stasi produttiva che è succeduta al precedente boom industriale ha poi per parte sua contribuito ad un'ulteriore attenuazione della dinamica. Tutto insomma da diverse settimane congiurava a favore della caduta degli indici al consumo rilevati in questi giorni. L'Istat ha comunicato anche le

**Patrizio Bianchi (Nomisma): il futuro economico dipende dal governo che verrà  
«Successi, ma non definitivi»**

ROMA L'inflazione scende. Si torna a respirare. Ma la discesa dei prezzi non è anche indice di un preoccupante rallentamento produttivo? E durerà? Il professor Patrizio Bianchi, direttore di Nomisma, un'unica risposta non ce l'ha. Può andare bene o può andare male, sostiene, tutto dipende da chi adesso prenderà in mano le redini del Paese.

**Lei non vede, professore, dietro questo raffreddamento dei prezzi, anche le conseguenze di un peggioramento della congiuntura industriale?**

No. Le due cause fondamentali sono altre. L'inflazione scende innanzitutto perché i consumi interni sono stati tenuti molto a freno. Bisogna capire che, negli ultimi anni, parecchia gente ha dovuto stringere la cinghia. La capacità di spesa è scesa in misura maggiore di quanto lasci intendere l'aumento dei prezzi. E questo fatto ha avuto alla lunga i suoi effetti. E poi si è avuto un processo di razionalizza-

zione sia dal lato della produzione che della distribuzione dei prodotti. I supermarket, i discount hanno unnesato una forte concorrenza sui prezzi di alcune fondamentali merci di consumo. Barilla non ha certo deciso di rivedere al ribasso i propri listini prezzi perché è un industriale buono. Ci è stato costretto per tenere i propri mercati.

**Le difficoltà dell'industria dunque non c'entrano.**

C'è stata anche una riduzione della produzione industriale. La spinta data dalla svalutazione della lira non è più dinamica come prima. C'è stato, come era prevedibile, un processo di assuefazione. E anche la situazione internazionale si è fatta più difficile. In ogni caso è evidente che i ritmi di sviluppo della prima parte del '95 non potevano sostenersi a lungo. Un assestamento, prima o poi, doveva arrivare.

Ma lei pensa che, a questo punto, con i prezzi in calo e l'industria meno surriscaldata, sia auspicabile un certo rilancio dei consumi in-

terni? Sì. Però bisogna stare molto attenti. Io penso, ad esempio, che molto difficilmente la Banca d'Italia procederà subito ad un abbassamento dei tassi. È più probabile che decida, per il momento solo un allargamento del loro ventaglio. Che i consumi crescano potrebbe certo essere un fatto utile. Ma il problema è: quali consumi? Non sono tutti uguali, ci sono quelli privati e ci sono quelli pubblici. Stimolare gli uni o gli altri può avere effetti diversi. E decidere come muoversi è una classica questione di governo.

La ripresa si può favorire e, insieme, si può evitare che riparta l'inflazione. Quello che serve è un governo con una visione di lungo periodo. Io penso che si possono alimentare i consumi privati ma si può forse più utilmente sostenere il benessere delle persone. Se si investe nella sanità, per esempio, e si dà alla gente la garanzia che verrà curata negli anni secondo certi standard, da un lato si crea una

domanda pubblica e dall'altro si liberano le risorse che molti tengono di riserva per timore del futuro. Questo è un modo per sostenere il mercato interno che dipende da precise scelte politiche.

**Lei come vede i prossimi mesi? L'economia italiana migliorerà, assestandosi su equilibri più solidi, o può andare peggio?**

Il prossimo futuro? Lo posso vedere bene, ma lo posso anche vedere male. Non sono una Sibilla. Se il governo che verrà avrà la capacità di stabilizzare le attese, sia quelle delle persone che quelle delle aziende, le cose andranno bene. Se invece avremo un'altra fase di instabilità, con governi che si inventano ogni giorno nuovi marchingegni per risolvere i problemi che via via si presentano, la situazione non potrà che peggiorare. La gente non potrà che reagire negativamente, aumentando la propria diffidenza e comportandosi di conseguenza.

**Quasi un coro da imprenditori e categorie economiche**

**«E ora, giù i tassi»**

GILDO CAMPESATO

ROMA Quel 5% su cui si sono attestati i prezzi di febbraio mette di buon umore il ministro delle Finanze, Augusto Fantozzi. «È un risultato eccellente. Dimostra che la politica di contenimento dei prezzi funziona. Ma ora bisogna continuare». Note positive anche dal ministero dell'Industria «Il miglioramento del valore dei cambi e delle dinamiche dei prezzi - si legge in una nota - fanno ritenere che il mantenimento di comportamenti coerenti nella politica dei redditi permetterà di rispettare gli obiettivi di inflazione programmati (3,5%, N.d.R.).

La nota del ministro Clò mira a scombomerare alcune preoccupazioni dei sindacati come quella di Raffaele Morese, della Cisl, secondo il quale «non si deve abbassare la guardia. La via verso il 3,5% di inflazione è ancora lunga». Timori simili vengono espressi di Alfiero Grandi (Cgil) e Antonio Focillo (Uil). Tutti concordano sul fatto che il gover-

no deve impegnarsi a tenere sotto controllo le tariffe pubbliche.

«Un buon dato», commenta il presidente della Fiat, Cesare Romiti. Quindi, quasi un coro dal direttore generale di Confindustria, Innocenzo Cipolletta, all'amministratore delegato della Pirelli, Marco Tronchetti Provera passando per molti altri arriva la richiesta a Bankitalia di una politica dei tassi meno restrittiva. Con una convinzione: il calo dei prezzi proseguirà anche nei prossimi mesi.

Secondo Marco Venturi, presidente della Confesercenti, il nuovo trend dei prezzi rende ingiustificabile ogni ipotesi di nuove pesanti manovre di bilancio e, nello stesso tempo, rende concreta la possibilità di una riduzione dei tassi di interesse in tempi ravvicinati, con i benefici effetti sui conti pubblici e gli investimenti. Secondo Venturi, il consolidamento in discesa del cammino dell'inflazione può facil-

itare «un rinnovato patto tra tutte le parti sociali». Anche per Confindustria, il rallentamento dei prezzi «può sicuramente favorire la discesa dei tassi».

Giancarlo Pasquini, presidente della Lega Coop, sottolinea che a questo punto bisogna anche porsi il problema del rilancio della domanda interna. «La sua attuale debolezza produce sul lato dei consumi gravi difficoltà che sfociano in una dura protesta degli operatori del commercio e sul lato degli investimenti il protrarsi della situazione di crisi delle imprese che operano soprattutto sul mercato interno».

Le reazioni politiche risentono della campagna elettorale. Il miglioramento dei prezzi non piace al Polo che, evidentemente, avrebbe preferito un'inflazione in crescita da usare come propaganda. Le lamentele per il nuovo paniere Istat si sprecano. L'Olivio, invece, sottolinea come il calo dei prezzi vada addebitato anche all'apollonia economica dell'ultimo anno.