

L'effetto combinato degli andamenti di quantità e prezzi così stimati delinea incrementi in valore delle esportazioni e delle importazioni pari, rispettivamente, al 4,7 per cento e allo 0,8 per cento, rendendo positivo il tasso di copertura nominale export-import.

Il saldo SEC dovrebbe risultare pari a 67.000 miliardi circa (il 3,6 per cento del PIL) in forte aumento rispetto al 1995.

2.3.3 La struttura settoriale e l'orientamento geografico del commercio estero.

I dati ISTAT per il commercio estero relativi ai flussi con l'Unione Europea e con il resto del mondo, registrano per il primo semestre dell'anno in corso un saldo doganale positivo di oltre 28.000 miliardi di lire, circa 12.000 miliardi oltre il livello raggiunto nel corrispondente periodo del 1995 (Tavv. 2.3.3.1 e 2.3.3.2).

Tale miglioramento, che conferma il trend positivo iniziato nel 1993, deriva dal consistente aumento dei surplus dei settori metalmeccanico e dei prodotti tessili e dell'abbigliamento.

Il primo settore ha registrato un saldo superiore ai 19.000 miliardi (17.336 nel corrispondente periodo del 1995) ed il secondo un surplus di oltre 30.000 miliardi (26.000 nel primo semestre 1995). Nel settore dei mezzi di trasporto, che ancora nel 1992 registrava consistenti disavanzi, si consolida il trend positivo degli anni più recenti.

Nei comparti tradizionalmente deficitari, prodotti chimici e minerali, si registra una lieve diminuzione del passivo; viceversa, il comparto dei prodotti energetici, anch'esso tradizionalmente passivo, registra un deterioramento del saldo.

TAV. 2.3.3.1 - IMPORTAZIONI ED ESPORTAZIONI DI MERCI
Variazioni percentuali

	IMPORTAZIONI			ESPORTAZIONI			Grado di copertura in valore	Ragione di scambio	Grado di copertura reale
	Valori	Prezzi	Quantita'	Valori	Prezzi	Quantita'			
1987	8,5	-1,5	10,2	3,5	1,2	2,3	-4,6	2,7	-7,2
1988	11,4	4,2	6,9	10,6	5,2	5,2	-0,7	1,0	-1,6
1989	16,6	7,6	8,3	15,9	6,3	9,2	-0,6	-1,2	0,8
1990	3,7	-0,7	4,5	5,6	2,0	3,5	1,8	2,7	-1,0
1991	3,7	-0,8	4,5	3,1	2,9	0,1	-0,6	3,7	-4,2
1992	2,8	-0,6	3,4	4,6	0,8	3,8	1,8	1,4	0,4
1993	0,1	11,7	-10,4	20,8	11,4	8,4	20,7	-0,3	21,0
1994	15,9	4,0	11,4	14,8	3,7	10,7	-0,9	-0,3	-0,6
1995	22,3	12,5	8,7	22,5	9,5	11,9	0,2	-2,7	2,9
1996									
gennaio-marzo	6,9	5,7	1,2	10,6	11,9	-1,2	3,5	5,9	-2,4
gennaio-giugno	-0,7			5,6					

Fonte : ISTAT. Dati Doganali.

**Tav. 2.3.3.2 - INTERSCAMBIO COMMERCIALE
PER SETTORI MERCEOLOGICI**
Saldi in miliardi di lire

	1992	1993	1994	1995	1995 gennaio-giugno	1996
Prodotti agro-alimentari	-17422	-16384	-18496	-19213	-9777	-8740
Prodotti energetici	-20099	-22462	-23312	-27030	-13819	-14286
Minerali ferrosi e non ferrosi	-10539	-7831	-11907	-17306	-8185	-7484
Min. e prod. non metallici	4646	6379	7801	9166	4496	4439
Prodotti chimici	-11739	-10538	-13456	-15230	-8869	-7676
Prodotti metalmeccanici	22477	41549	45520	53855	26308	30337
Mezzi di trasporto	-10648	-1560	710	2771	1394	1345
Prod. tessili e abbigliamento	22835	29567	33202	38763	17336	19572
Altri prodotti	7815	14503	15602	18589	8074	10859
TOTALE	-12674	33223	35664	44365	16958	28366

Fonte : ISTAT. Dati Doganali.

Alla luce di questi dati si stima per l'intero anno il conseguimento di un attivo doganale di circa 60.000 miliardi (3,2 per cento del PIL contro il 2,5 del 1995).

La destinazione per aree geografiche dei flussi commerciali (Tav. 2.3.3.3) evidenzia, nel primo semestre del 1996, la prosecuzione della tendenza - in atto dal 1993 - all'accumularsi di consistenti attivi nei confronti sia dei paesi UE che dei paesi extra-UE.

Nei confronti dei paesi aderenti alla UE si registra un saldo attivo superiore di circa 4.000 miliardi a quello registrato nel corrispondente periodo del 1995. Risultano in aumento i saldi attivi nei confronti di Germania, Regno Unito e soprattutto Francia. Si è, viceversa, registrato un aumento del passivo con l'Olanda, che da solo annulla quasi del tutto il saldo attivo registrato con la Germania.

Il surplus nei confronti dei paesi extra comunitari risulta notevolmente aumentato, rappresentando circa il 70 per cento del saldo complessivo: nei primi 6 mesi del 1995 raggiungeva gli 11.000 miliardi, attualmente supera i 19.000 miliardi.

Di particolare rilievo sono i risultati relativi agli scambi con i paesi EFTA ed Est Europa, in attivo nel primo semestre dell'anno, con una inversione della tendenza negativa registrata finora. Nel complesso, si registra rispetto al 1995 un notevole ampliamento del surplus nei confronti delle economie di nuova industrializzazione e del Giappone.

Verso i paesi OPEC il saldo tradizionalmente negativo registra un ulteriore peggioramento.

Tav. 2.3.3.3 - INTERSCAMBIO COMMERCIALE
PER AREE GEOGRAFICHE
Saldi in miliardi di lire

	1992	1993	1994	1995	1995 gennaio-giugno	1996
U.E.	-9950	12890	11895	13005	5232	9124
di cui:						
Germania	-5384	6781	6313	6971	3364	3738
Francia	-1491	3289	3420	2762	1224	2228
Regno Unito	1108	3493	3402	3097	1666	1829
Paesi Bassi	-6834	-5837	-6778	-7172	-3174	-3559
EXTRA-U.E.	-2724	20333	23769	31360	11726	19242
- EFTA	-2953	-1143	-1666	-203	-146	600
- Stati Uniti	3140	8141	11168	11337	4979	5276
- Giappone	-1213	-950	154	1394	195	711
- OPEC	-2977	-2226	-2682	-5415	-2854	-3189
- Altri Paesi	1279	16511	16795	24247	9552	15844
di cui:						
: Est Europa	-1417	-1534	-2807	-2050	-2393	1454
Cina	-1576	-191	-1351	-1995	-1165	-1306
TOTALE	-12674	33223	35664	44365	16958	28366

Fonte : ISTAT. Dati Doganali.

2.3.4 La competitività

Nel 1995 le imprese nazionali hanno registrato rispetto alle principali concorrenti poco meno di 5 punti di differenziale sui prezzi alla produzione dei manufatti, accumulando, così, nel triennio 1993-95, un livello di prezzi più elevato di circa 10 punti (Tav. 2.3.4.1).

Parallelamente si è registrata una svalutazione del tasso di cambio nominale effettivo di circa 10 punti rispetto al 1994 che, aggiunta a quella cumulatasi nei due anni precedenti, determina nel triennio 1993-95 una perdita complessiva di valore della lira di circa 28 punti.

Le imprese, quindi, nel corso degli ultimi tre anni hanno guadagnato 20 punti di competitività (di cui poco meno di 6 nel 1995), cioè quasi il doppio di quanto perduto nel periodo di appartenenza al Sistema Monetario Europeo.

Sulla base dei valori medi unitari all'export, il guadagno di competitività si è ridotto, nello stesso periodo, a 12,5 punti, tenuto conto che nel 1995 si è registrata una perdita di competitività di 1,6 punti, in relazione all'orientamento delle imprese volto ad ampliare i margini di profitto.

Per quanto riguarda il costo unitario del lavoro per unità di prodotto, sono evidenti i successi della politica dei redditi: il guadagno di competitività nel triennio è vicino ai 30 punti, in presenza di differenziali negativi rispetto agli altri paesi.

Nel primo semestre del 1996 si registra, viceversa, una perdita di competitività sui prezzi dei manufatti pari all'11,9 per cento, che, nonostante un aumento dei prezzi dei manufatti contenuto (2,7 per cento), sconta una fortissima

TAV. 2.3.4.1 - TASSI DI CAMBIO, DIFFERENZIALI DI PREZZO E COMPETITIVITA' PER L'ITALIA

		DIFFERENZIALI DI PREZZO(2)			TASSO DI CAMBIO REALE (1)		
		prezzi alla produtz. manufatti	valori medi unitari export	costo unitario del lavoro	prezzi alla produtz. manufatti	valori medi unitari export	costo unitario del lavoro
anni	TASSO DI CAMBIO NOMINALE EFFETTIVO (1)						
indici base 1987 =100 variazioni percentuali							
Var.% 1974/78	-39,5	36,9	40,1	30,5	-4,2	1,0	-12,9
Var.% 1979/87	-31,8	37,6	36,3	33,1	9,2	7,1	2,0
1988	-3,2	0,5	-0,2	2,4	-2,7	-3,4	-0,8
1989	0,9	1,4	4,8	4,5	2,4	6,0	5,6
1990	1,4	2,5	2,3	3,4	4,0	3,8	5,0
1991	-1,5	2,0	2,4	3,9	0,5	0,9	2,5
1992	-3,6	1,5	2,3	-0,5	-2,1	-1,3	-4,1
var.% 1988/92	-5,9	7,7	11,1	13,0	1,9	5,8	8,1
1993	-16,6	3,7	5,5	0,4	-13,3	-11,8	-16,3
1994	-4,6	2,5	2,2	-0,5	-2,2	-2,5	-5,1
1995	-9,9	4,6	11,3	-1,5	-5,6	1,6	-11,2
var.% 1993/94	-20,4	6,1	7,5	-0,2	-15,2	-13,9	-20,5
var.% 1993/95	-28,3	10,4	18,0	-1,6	-19,9	-12,5	-29,4
var.% 1988/95	-32,5	17,3	27,1	11,5	-18,4	-7,4	-23,7
Guadagno complessivo competitivita' nel periodo 1993-95					-19,9	-12,5	-29,4
1996							
gennaio	-2,0	5,1			3,0		
febbraio	0,9	4,5			5,4		
marzo	11,8	3,0			15,2		
aprile	16,8	2,0			19,1		
maggio	13,0	1,2			14,3		
giugno	13,7	0,6			14,4		
gen-giugno 95/96	9,0	2,7			11,9		
1996 (*)	8,6	1,5	1,5	3,0	10,2	10,2	11,9

(1) Il segno negativo indica deprezzamento; per il cambio reale denota un guadagno di competitivita'.

(2) Il segno positivo indica aumento dei prezzi italiani piu' elevato.

(*) Previsioni Ministero Bilancio.

FONTE: elaborazioni su dati Banca d'Italia ed ICE fino al 1995 e primi mesi del 1996

**Segue: TAV. 2.3.4.1 - TASSI DI CAMBIO,
DIFFERENZIALI DI PREZZO
E COMPETITIVITA' PER L'ITALIA**

	CAMBIO LIRA-MARCO (1)		DIFFERENZIALE INFLAZIONE AL CONSUMO (2)	
	valore assoluto	variaz. percent.	paesi industriali	Germania
anni				
indici base 1987 =100				
variazioni percentuali				
Var.% 1974/78		-87,2	45,5	77,0
Var.% 1979/87		-70,7	71,2	130,5
1988	741,0	-2,6	1,6	3,7
1989	730,0	1,5	2,1	3,8
1990	741,0	-1,5	1,1	3,4
1991	747,0	-0,8	1,8	1,7
1992	790,0	-5,8	1,8	0,3
var.% 1988/92		-9,4	8,7	13,5
1993	951,0	-20,4	1,2	0,0
1994	995,0	-4,6	1,6	1,2
1995	1138,0	-14,4	2,9	3,6
var.% 1993/94		-25,9	2,8	1,2
var.% 1993/95		-44,1	5,8	4,8
var.% 1988/95		-57,6	15,0	19,0
1996				
gennaio	1083	-3,1	3,5	4,0
febbraio	1072	0,5	3,0	3,4
marzo	1058	12,0	2,3	2,8
aprile	1041	16,0	2,3	3,0
maggio	1016	13,4	2,1	2,6
giugno	1010	13,7	1,9	2,5
gen-giugno 95/96		8,8	2,5	3,1
1996 (*)	1030	-9,5	1,6	2,3

(1) Il segno negativo indica deprezzamento; per il cambio reale denota un guadagno di competitività.

(2) Il segno positivo indica aumento dei prezzi italiani più elevato.

(*) Previsioni Ministero Bilancio.

FONTE: elaborazioni su dati Banca d'Italia ed ICE fino al 1995 e primi mesi del 1996

rivalutazione del tasso di cambio effettivo (pari al 9 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente), mai verificatasi nel corso dell'ultimo ventennio.

Per l'intero anno, si può ipotizzare un aumento del differenziale dei prezzi dei manufatti e dei valori all'export di 1,5 punti e un recupero di 3 punti circa - in controtendenza rispetto ai tre anni precedenti - del differenziale calcolato sul costo unitario del lavoro.

2.4 - I flussi monetari e finanziari

Nel 1996 la crescita del credito totale appare in ripresa rispetto all'anno precedente, pur in misura moderata; fino ad agosto, l'aumento ha riguardato sia la componente a breve, sia, in misura maggiore, quella a medio e lungo termine dei finanziamenti bancari. L'andamento della moneta M2 nei primi otto mesi è in linea con quello stimato nella Relazione Previsionale dello scorso anno (5 per cento); a partire da maggio la sua composizione si è spostata a favore delle componenti più liquide. La formazione di attività finanziarie totali è proseguita con un ritmo leggermente inferiore rispetto al 1995.

I tassi di interesse a medio e a lungo termine, dopo una temporanea fase di rialzo in febbraio e marzo, legata sia alla situazione interna sia a fattori internazionali, hanno proseguito e accentuato la tendenza alla diminuzione già avviata nella seconda metà del 1995, riflettendo soprattutto il miglioramento delle prospettive dell'inflazione. Il clima più disteso prevalente sui mercati ha reso possibile la diminuzione dei rendimenti a breve termine. A fronte di una riduzione del differenziale a breve termine con la Germania di 1,1 punti percentuali nei primi otto mesi, quello a lungo termine si è ridotto di circa 1,7 punti.

2.4.1 - Il credito

Nei primi sette mesi del 1996 i finanziamenti totali al settore non statale sono cresciuti su ritmi superiori a quelli dell'anno precedente, pur se ancora relativamente moderati, al 3,8 per cento al netto della stagionalità (la crescita nell'anno precedente era stata del 2,4 per cento) (Tav. 2.4.1.1).

Il credito bancario è cresciuto del 4,0 per cento (2,6 nel 1995). L'aumento della componente a medio-lungo termine è stato significativo, pari, fino a luglio, al 4,8 per cento, al netto della stagionalità e in ragione annua. La componente in lire degli impieghi bancari complessivi è cresciuta a un ritmo del 4,5 per cento, mentre è proseguita la diminuzione degli impieghi in valuta, diminuiti dell'1,4 per cento.

E' aumentato anche il finanziamento dell'economia tramite emissioni di obbligazioni; in termini assoluti, queste sono state pari, fino a luglio, a 1.900 miliardi al netto dei rimborsi (nello stesso periodo del 1995 si erano invece avuti rimborsi netti per 3.400 miliardi); maggiore dell'anno precedente è stato anche il ricorso dei residenti ai debiti contratti sui mercati internazionali, pari tra gennaio e giugno a 3.900 miliardi netti (contro 900 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente); quest'ultimo andamento ha risentito del miglioramento delle aspettative sull'andamento del mercato valutario.

Tenuto conto di un andamento del fabbisogno del settore statale nei primi sette mesi di 62.500 miliardi (al netto dei consolidamenti e dei proventi delle dismissioni), complessivamente il credito totale (pari alla somma dei finanziamenti al settore non statale e del fabbisogno del settore statale) è cresciuto del 4,9 per cento al netto della stagionalità e in ragione annua, misura di poco inferiore a quella registrata nel 1995 (5,1 per cento).

Tav. 2.4.1.1 - CREDITO TOTALE INTERNO, MONETA E ATTIVITA' FINANZIARIE DEL SETTORE NON STATALE
(variazioni percentuali) (1)

PERIODO	Finanziamenti settore non statale		Credito totale interno		Moneta (M2) (3)		Attività liquide (3)		Attività finanziarie totali	
	Da inizio d'anno(2)	12 mesi	Da inizio d'anno(2)	12 mesi	Da inizio d'anno(2)	12 mesi	Da inizio d'anno(2)	12 mesi	Da inizio d'anno(2)	12 mesi
1990 dic.	20,0	20,0	15,2	15,2	10,8	10,8	9,7	9,7	13,0	13,0
1991 dic.	15,9	15,9	13,4	13,4	9,1	9,1	11,6	11,6	12,9	12,9
1992 dic.	8,2	8,2	10,1	10,1	4,7	4,7	11,2	11,2	8,6	8,6
1993 dic.	1,9	1,9	6,7	6,7	8,0	8,0	2,2	2,2	6,0	6,0
1994 dic.	0,6	0,6	5,7	5,7	1,7	1,7	1,8	1,8	6,8	6,8
1995 mar.	0,2	1,1	4,2	5,6	0,9	-0,2	7,2	3,0	7,5	6,7
giu.	2,2	1,8	5,0	5,5	0,9	-0,3	7,7	5,4	6,8	6,6
set.	2,3	1,9	5,0	5,5	2,0	1,2	7,1	6,4	6,4	6,6
dic.	2,4	2,4	5,1	5,1	2,5	2,5	6,6	6,6	5,7	5,7
1996 gen.	10,6	3,5	8,1	5,7	-6,2	2,6	4,4	6,5	8,7	5,5
feb.	3,6	3,0	5,5	5,6	-1,9	2,5	1,0	5,8	4,0	4,8
mar.	3,8	3,3	5,6	5,6	-0,7	2,3	1,2	5,2	5,4	5,2
apr.	3,3	3,1	5,4	5,7	0,5	2,6	2,7	4,8	6,0	5,2
mag.	5,4	3,7	6,2	5,7	3,7	3,8	0,4	3,7	5,2	5,0
giu.	4,0	3,3	5,6	5,3	4,9	4,4	1,3	3,5	4,9	4,8
lug.	4,0	3,2	5,6	5,4	4,3	4,4	0,2	2,6	4,5	4,5

(1) Dal gennaio 1993 i dati sono riferiti alla nuova definizione di settore non statale, che include anche le ex-aziende autonome Ferrovie, Monopoli e Telefoni, trasformate in società per azioni. La base di calcolo dei tassi di crescita del 1993 è stata corretta per eliminare la discontinuità statistica. La definizione M2 include anche i certificati di deposito emessi dagli ex-ICS.

(2) Tassi di crescita da inizio anno, annualizzati e al netto della stagionalità.

(3) I dati sono corretti per gli effetti degli scioperi bancari del dicembre 1989.

FONTE: Banca d'Italia.

2.4.2 - Le attività finanziarie

Nell'anno, le attività finanziarie hanno continuato a crescere a un ritmo stabile, lievemente inferiore a quello registrato negli anni precedenti. Nei primi sette mesi esse sono cresciute, secondo stime provvisorie, al ritmo del 4,9 per cento, contro 5,7 nell'intero 1995. Alla formazione di attività finanziarie ha contribuito l'avanzo delle partite correnti; più elevato dell'anno precedente è stato il contributo del credito totale.

Rispetto all'anno precedente, si è modificata la composizione dell'aggregato, a favore, da un lato, degli strumenti monetari, dall'altro, delle quote di fondi comuni. Il primo spostamento si è accentuato negli ultimi mesi, favorito dalla riduzione in corso d'anno dei rendimenti sulle attività più sostituibili con la moneta, come BOT o acquisti di titoli pronti contro termine; al secondo ha contribuito l'andamento favorevole del mercato obbligazionario.

La dinamica della moneta M2 è risultata nei mesi scorsi in accelerazione rispetto a quella, molto contenuta, registrata nel 1995; nei primi sette mesi essa è stata pari al 4,7 per cento (2,5 nell'intero 1995). L'andamento degli strumenti inclusi nell'aggregato è stato diversificato; nella prima parte dell'anno è stata più sostenuta la crescita dei certificati di deposito, mentre si è verificata una forte flessione delle componenti a connotazione transattiva come i conti correnti (il reinvestimento degli interessi corrisposti sui depositi a inizio anno è avvenuto infatti in attività diverse dalla moneta, dato il differenziale di rendimento ancora elevato in quella fase). A partire da fine aprile, questa tendenza si è invertita: la ripresa della crescita dei conti correnti ha tratto stimolo dalla forte riduzione del differenziale di rendimento intervenuta nella prima parte dell'anno; da luglio, si è verificata una flessione della domanda di certificati di deposito, che ha risentito dell'aumento della ritenuta fiscale applicata a questi strumenti, introdotto il 20 giugno.

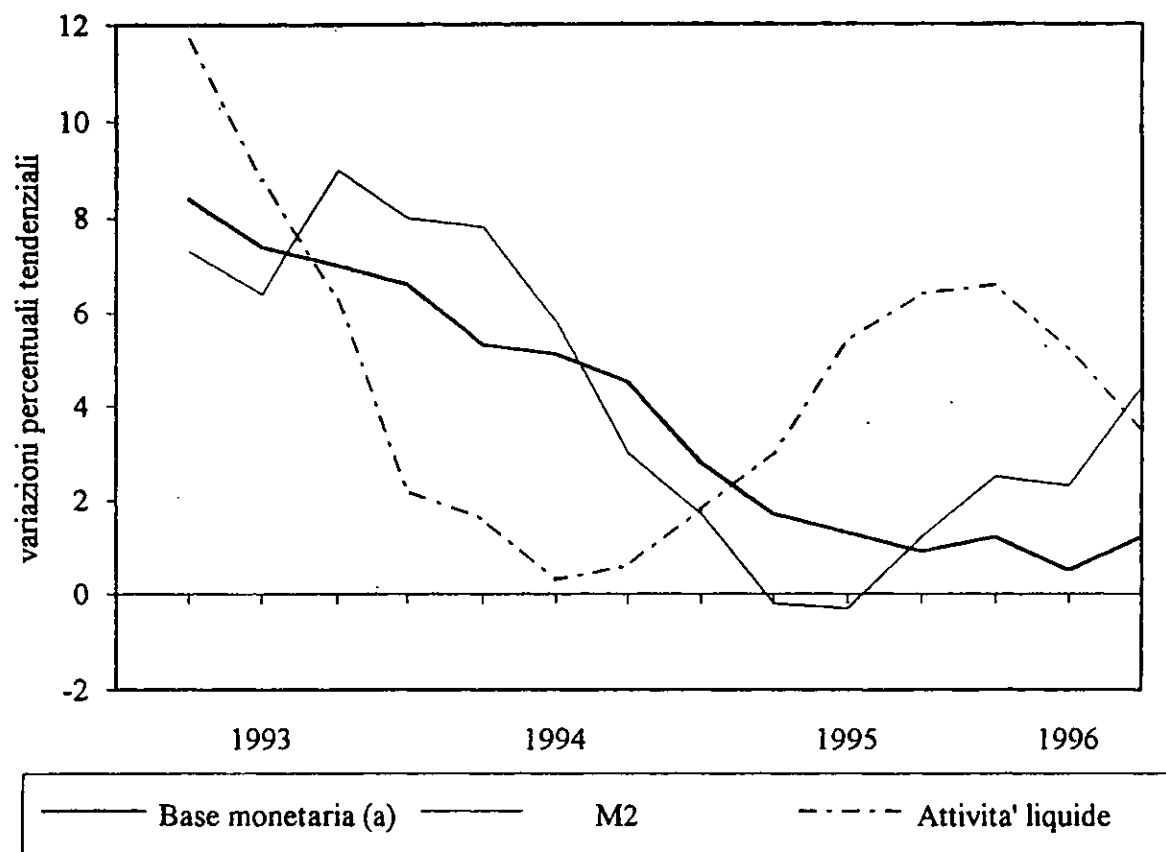
Le altre attività liquide (BOT e acquisti di titoli pronti contro termine), che erano in forte crescita nel 1995 e nei primi mesi dell'anno, hanno poi rallentato sensibilmente. Nei primi sette mesi, la crescita delle attività liquide non comprese in M2 è stata negativa, pari a -7,8 per cento su base annua; nello stesso periodo, la crescita delle attività liquide totali è divenuta negativa (-0,1 per cento; 6,6 nel 1995) (Graf. 2.4.1).

Tra le altre attività finanziarie, una forte ripresa ha caratterizzato le quote di fondi comuni (soprattutto nel comparto obbligazionario); l'aumento netto nei primi sette mesi dell'anno è stato di 23.800 miliardi (mentre nel periodo corrispondente del 1995 si era verificata una diminuzione di 9.300). Il settore non statale ha effettuato invece investimenti di titoli di Stato a medio e a lungo termine inferiori rispetto al 1995: la consistenza è aumentata di 23.300 miliardi nei primi sette mesi (49.500 nello stesso periodo del 1995); a ciò hanno corrisposto ingenti acquisti effettuati da parte delle banche, dei fondi comuni e soprattutto dell'estero.

2.4.3 - La base monetaria e il finanziamento del Tesoro

L'andamento della base monetaria nel 1996 ha riflesso la modesta dinamica della raccolta bancaria soggetta all'obbligo di riserva e il rallentamento della domanda di banconote del pubblico (Tav. 2.4.3.1).

Nei primi otto mesi dell'anno, la base monetaria si è ridotta di 10.300 miliardi in termini assoluti; in base a dati destagionalizzati, rapportati ad anno (e corretti per la variazione del coefficiente medio di riserva dovuta agli effetti della esenzione dei CD a lungo termine stabilita con la riforma del 1994), nel periodo tra gennaio e luglio la base monetaria è aumentata del 2,2 per cento, contro l'1,1 per cento dello stesso periodo del 1995. Tra gli utilizzi, la crescita del circolante è stata

Grafico 2.4.1 - AGGREGATI MONETARI

Aggiustata per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria.

Tav. 2.4.3.1 -

ANDAMENTO DELLA BASE MONETARIA

PERIODO	Base monetaria		Canali di creazione (b)			
	totale (a)		Conto di tesoreria e altre oper. BI-UIC	Rifi- nanzia- mento	Componen- te estera	Mercato aperto
	Su periodo corr. anno precedente (c)	Rispetto al periodo precedente (d)				
1990	9,8	9,8	-0,7	0,7	8,3	1,3
1991	8,8	8,8	-4,7	1,3	-4,4	13,6
1992	6,5	6,5	-1,8	0,1	-15,5	20,3
1993	6,6	6,6	-1,5	-2,9	1,2	-6,4
1994	2,8	2,8	-29,3	0,1	1,7	23,8
1995	1,2	1,2	-16,4	2,6	1,5	8,2
1995						
I Trimestre	1,7	0,5	-1,2	0,5	-6,1	3,7
II Trimestre	1,3	1,5	-19,9	-0,6	10,6	10,7
III Trimestre	0,9	3,5	5,9	0,0	-3,5	-8,7
IV Trimestre	1,2	-0,5	-2,0	3,0	1,0	2,9
1996						
I Trimestre	0,5	-2,5	10,4	-2,6	0,2	-9,9
II Trimestre	1,2	4,8	-21,4	-0,7	14,1	4,8

(a) Variazioni percentuali in ragione annua. I dati sono corretti per tener conto degli effetti degli scioperi bancari alla fine del 1989.

(b) Flusso nel periodo di riferimento in rapporto alla base monetaria totale non aggiustata alla fine del periodo precedente.

(c) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria.

(d) Dati aggiustati e destagionalizzati.

FONTE: Banca d'Italia.

dell'1,7 per cento (contro un aumento dell'1,9 per cento nel 1995), mentre la crescita delle riserve bancarie è aumentata al 2,5 per cento (rispetto allo 0,6 nel 1995). Dal lato delle fonti di creazione, elevati afflussi di liquidità hanno avuto luogo tramite il canale estero, pari complessivamente a 22.800 miliardi (5.300 nello stesso periodo del 1995), mentre, come negli anni precedenti, il canale del Tesoro ha dato luogo a distruzione di liquidità, per 27.200 miliardi (contro 42.700 nei primi otto mesi del 1995); di questi, 20.800 hanno corrisposto al versamento di fondi sui conti detenuti presso la Banca d'Italia, i restanti alle scadenze di titoli nel portafoglio della Banca d'Italia. Le operazioni di mercato aperto hanno determinato una creazione di base monetaria pari a 6.700 miliardi.

Nei primi otto mesi del 1996, le emissioni nette di titoli di Stato, al netto degli scarti d'emissione, sono ammontate a 84.200 miliardi, 24.800 in più rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente; le emissioni nette hanno riguardato i BTP per 40.100 miliardi, i CCT per 33.100 miliardi e i CTZ per 34.500 miliardi. Sono stati effettuati invece rimborsi netti di BOT per 11.400 miliardi (contro emissioni nette per 500 miliardi effettuate nell'anno precedente). Rispetto alla fine del 1995, si è ridotta di circa 2 punti percentuali la quota dei BOT sul totale (22 per cento), mentre è aumentata di 2 punti percentuali quella dei CTZ, al 4,3 per cento. Le quote di BTP e CCT si sono accresciute di 0,4 e 0,2 punti, rispettivamente al 37,3 e al 30,8 per cento.

La vita media del debito pubblico, al netto dei titoli emessi a fronte della conversione del conto corrente di tesoreria e del conto disponibilità e acquistati dalla Banca d'Italia, si è mantenuta nel 1996 pressochè inalterata. Alla fine di agosto essa era pari a 3 anni, in linea con quella della fine del 1995.

Il ricorso del Tesoro a prestiti esteri nel corso dei primi otto mesi del 1996 è stato pari a 7.600 miliardi al netto dei rimborsi, inferiore di 16.000 miliardi rispetto allo stesso periodo del 1995. Tra gennaio e agosto, non sono stati contratti prestiti