



BANCA CENTRALE EUROPEA

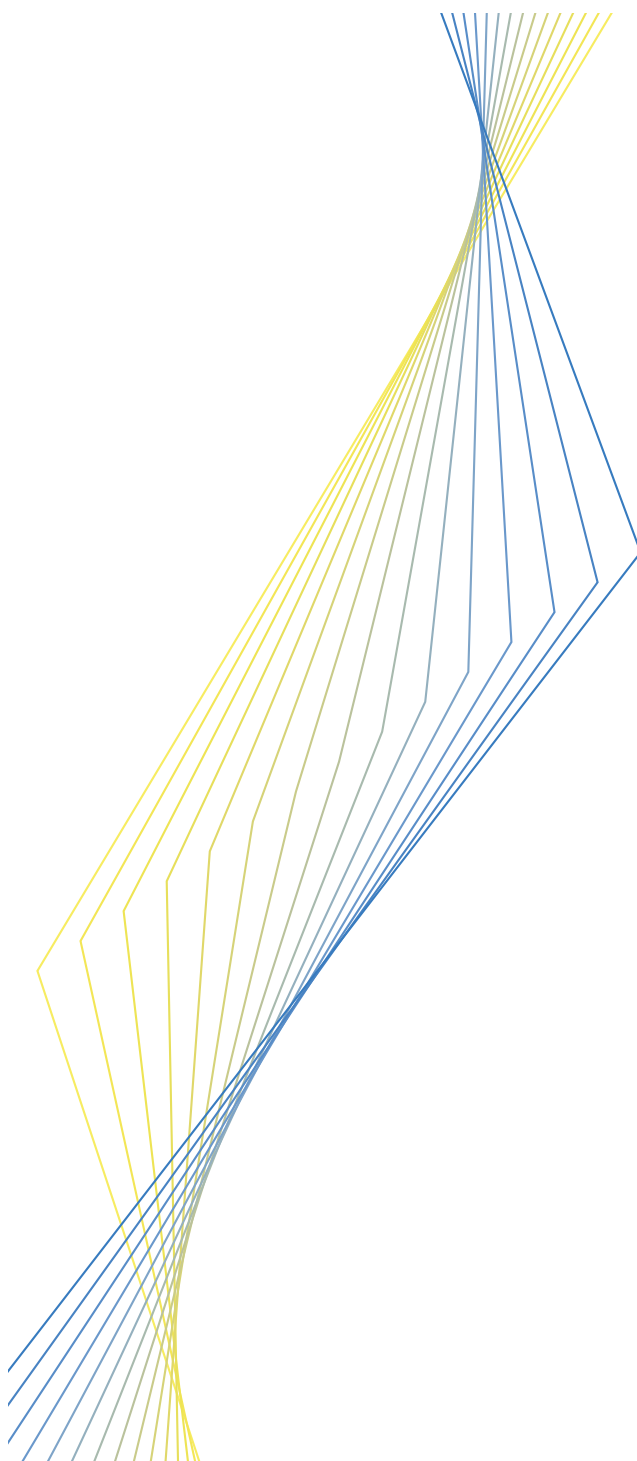
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Febbraio 1999



BANCA CENTRALE EUROPEA



**B O L L E T T I N O
M E N S I L E**

Febbraio 1999

© **Banca Centrale Europea, 1999**

Indirizzo	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany
Indirizzo postale	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany
Telefono	+49 69 13440
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Questo Bollettino è stato predisposto sotto la responsabilità del Comitato esecutivo della BCE.

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 4 febbraio 1999.

ISSN 1561-0136

Finito di stampare nel mese di febbraio 1999 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema	27
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	35*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	37*

Siglarlo

Paesi

BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti

Secondo la consuetudine della Comunità, i paesi UE sono elencati in questo rapporto utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

Altre

ACEA/A.A.A.	European Automobile Manufacturers Association
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
MBP4	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (4 ^a edizione)
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 ^a edizione)
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
IPC	Indice dei prezzi al consumo
BCE	Banca centrale europea
ecu	Unità monetaria europea
ESA 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
UE	Unione europea
EUR	euro
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
PIL	Prodotto interno lordo
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
FMI	Fondo monetario internazionale
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
IME	Istituto monetario europeo
p.c.t.	Operazioni pronti contro termine
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification

Segni convenzionali nelle tavole

"-"	non applicabile	"..."	zero o valore trascurabile	dest.	dati destagionalizzati
"."	non disponibile	(p)	dati provvisori		

Nel corso delle riunioni tenute il 21 gennaio e il 4 febbraio 1999, il Consiglio direttivo della BCE ha assunto due importanti decisioni in materia di politica monetaria.

In primo luogo il Consiglio direttivo, in entrambe le riunioni, ha ritenuto opportuno lasciare invariate le condizioni da applicare alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema che dovrebbero, pertanto, continuare a essere condotte tramite aste a tasso fisso, a un tasso d'interesse del 3 per cento.

In secondo luogo, il 21 gennaio 1999, il Consiglio direttivo ha confermato l'intenzione precedentemente annunciata di ampliare il corridoio tra i tassi applicati alle due categorie di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e ha, di conseguenza, fissato il tasso d'interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale al 4,5 per cento e quello per i depositi overnight al 2 per cento ripristinando, così, i livelli che erano stati stabiliti per l'inizio della Terza fase. La decisione di porre fine all'applicazione temporanea del corridoio stretto - rimasto in vigore dal 4 al 21 gennaio 1999 - è sembrata opportuna dal momento che, nel frattempo, si erano notevolmente ridotte le difficoltà inizialmente incontrate dagli operatori ad adattarsi alla nuova situazione del mercato monetario e che, inoltre, l'integrazione del mercato monetario nell'area dell'euro aveva registrato sufficienti progressi nelle sue prime tre settimane di vita.

Le decisioni sui tassi d'interesse sono state adottate coerentemente con la strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, dopo aver effettuato un attento esame degli ultimi sviluppi monetari, finanziari ed economici, i quali confermavano la precedente valutazione favorevole circa le prospettive future per la stabilità dei prezzi.

Un importante elemento di tale strategia consiste nell'esaminare e valutare accuratamente la dinamica degli aggregati monetari. A tale riguardo, un articolo pubblicato in questo Bollettino descrive in dettaglio come sono costruiti gli aggregati monetari dell'area dell'euro e quale sia il ruolo da essi svolto nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. I dati monetari rela-

tivi a dicembre dello scorso anno, resi disponibili il 1° febbraio di quest'anno, confermano il persistere di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Il tasso di crescita sui 12 mesi di M3 si è ridotto leggermente a dicembre 1998 - al 4,5 per cento - dopo il 5 per cento registrato nel mese di ottobre 1998 e il 4,7 per cento in novembre 1998. La media mobile trimestrale del tasso di crescita sui 12 mesi di M3 fino a dicembre 1998 si è attestata al 4,7 per cento, rimanendo invariata rispetto al trimestre settembre-novembre 1998 e risultando molto vicina al valore di riferimento del 4½ per cento su base annua fissato dal Consiglio direttivo per la crescita dell'aggregato monetario ampio.

Recentemente l'espansione dell'aggregato monetario ristretto M1 è stata più sostenuta. Analogamente, la crescita del credito verso il settore privato ha registrato valori relativamente elevati nel dicembre 1998, in linea con gli sviluppi dei mesi precedenti. Tali andamenti, da seguire attentamente nei mesi a venire, sembrano soprattutto riflettere gli attuali bassi livelli dei tassi di interesse, sia a breve sia a lungo termine, nell'area dell'euro. Inoltre, la sensibile crescita del credito indica che per il momento non vi sono rischi di deflazione nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda gli indicatori finanziari, si può rilevare che i tassi d'interesse nominali a lungo termine hanno continuato a seguire l'andamento discendente osservato per gran parte del 1998. Nel mese di gennaio di quest'anno la curva dei rendimenti ha subito uno spostamento verso il basso, mentre si è ulteriormente ridotto il differenziale tra i rendimenti sui titoli obbligazionari non indicizzati e quelli sulle obbligazioni indicizzate, di scadenza simile, emesse nell'area dell'euro. Tali andamenti sembrano suggerire che, negli ultimi mesi, le aspettative degli operatori economici sull'evoluzione dell'inflazione nel lungo termine potrebbero essersi ulteriormente ridimensionate.

Dai nuovi dati disponibili sugli indicatori congiunturali per l'area dell'euro continuano a emergere segnali contrastanti. Da un lato, la produzione industriale ha registrato un rallentamento, il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è diminuito e la tendenza alla

riduzione della disoccupazione sembra essersi arrestata verso la fine dell'anno. Dall'altro, la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro per i primi nove mesi del 1998, secondo la revisione prodotta da Eurostat, è stata sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, attorno allo 0,7 per cento su base trimestrale. Inoltre, i dati più recenti indicano che si è arrestato il deterioramento del clima di fiducia delle imprese. Nel gennaio di quest'anno sono leggermente cresciuti anche gli ordini relativi ai beni di esportazione, mentre il clima di fiducia dei consumatori è ulteriormente migliorato, superando il picco registrato nel 1990. I recenti sviluppi esterni all'area dell'euro hanno, anch'essi, generato segnali contrastanti: mentre gli eventi occorsi in Brasile hanno portato a una forte crescita della volatilità sui mercati finanziari e a un clima di maggiore incertezza, l'economia degli Stati Uniti ha continuato a mostrare chiari segni di vivacità.

Nel complesso, sebbene emerga che verso la fine dell'anno sia diminuito il ritmo di crescita del PIL reale nell'area dell'euro, è difficile valutare la portata e la durata di tale rallentamento.

I recenti andamenti dei prezzi sono compatibili con la stabilità futura dei prezzi. Il tasso di inflazione nell'area dell'euro, misurato dallo IAPC, ha proseguito la discesa osservata nella seconda metà del 1998, raggiungendo lo 0,8 per cento nel mese di dicembre 1998. La riduzione dei tassi d'inflazione è stata influenzata dalla caduta dei prezzi del petrolio, espressi in ecu, che da luglio a dicembre 1998 è stata pari a circa il 25 per cento. Un contributo in questa direzione è stato fornito anche dall'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto, per il quale nel terzo trimestre del 1998 si è registrato un tasso di crescita leggermente negativo.

Nel complesso, sebbene le prospettive per la stabilità dei prezzi rimangano favorevoli, è possibile individuare alcuni fattori che potrebbero metterla in pericolo. Per quanto attiene alle pressioni al ribasso, ulteriori turbolenze nei mer-

cati emergenti o un rallentamento dell'attività economica nell'area dell'euro più grave del previsto potrebbero avere ripercussioni negative sui prezzi. Per quanto riguarda le pressioni verso l'alto, invece, un'eccessiva crescita dei salari e un allentamento della politica fiscale potrebbero incidere negativamente sulle prospettive di stabilità futura dei prezzi. Inoltre, sarà necessario seguire con attenzione l'evoluzione dei tassi di cambio e dei prezzi delle materie prime.

La previsione di pressioni al ribasso sui prezzi, generata dalle aspettative di un rallentamento dell'attività economica, aveva già influenzato sia la decisione presa di concerto dalle BCN, il 3 dicembre 1998, di ridurre i loro tassi di riferimento al 3 per cento, sia la conferma data dal Consiglio direttivo, il 22 dicembre successivo, circa l'adeguatezza di tale livello. A gennaio di quest'anno, il tasso d'interesse nominale a tre mesi si era ridotto al 3,1 per cento - una riduzione complessiva di oltre un punto percentuale negli ultimi 12 mesi. Nello stesso mese, il tasso d'interesse reale a tre mesi - definito come il tasso d'interesse nominale meno il tasso d'inflazione corrente misurato dallo IAPC, un indicatore in gran misura influenzato dal recente calo dei prezzi dei prodotti energetici - si è attestato sul 2,3 per cento, circa 0,8 punti percentuali in meno del valore registrato l'anno precedente. Allo stesso tempo, negli ultimi dodici mesi, i tassi d'interesse nominali a lungo termine si sono ridotti di 1,4 punti percentuali, collocandosi attorno al 3,8 per cento. Sempre a gennaio 1999, i tassi d'interesse a lungo termine in termini reali - vale a dire, corretti per tenere conto dell'attuale tasso di incremento dello IAPC - hanno raggiunto un livello del 3 per cento, ovvero 1,1 punti percentuali in meno rispetto all'anno precedente; tali livelli sono estremamente bassi nel confronto internazionale e rispetto all'esperienza storica. Pertanto, le condizioni monetarie e finanziarie sono tali da favorire una crescita sostenuta della produzione e dell'occupazione nell'area dell'euro, in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE

In seguito alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE del 21 gennaio e del 4 febbraio 1999, la BCE ha annunciato che per le quattro operazioni di rifinanziamento principale con regolamento tra il 27 gennaio e il 17 febbraio si applicheranno le stesse condizioni delle prime tre: si tratterà cioè di aste al tasso fisso del 3 per cento. La decisione è stata ritenuta appropriata in considerazione dell'andamento stabile di M3 e di una valutazione complessivamente favorevole delle prospettive di stabilità dei prezzi, rimasta invariata dalla precedente riunione del Consiglio direttivo del 7 gennaio 1999.

Il 21 gennaio 1999 il Consiglio direttivo ha inoltre confermato il precedente annuncio relativo all'abolizione della misura temporanea con cui si fissava un corridoio stretto per i tassi di interesse sulle due categorie di operazioni attivabili dalle controparti. Per il periodo dal 4 al 21 gennaio 1999, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale erano stati fissati, rispettivamente, al 3,25 e 2,75 per cento. Scopo del corridoio stretto era quello di facilitare l'adeguamento, da parte degli operatori, al nuovo contesto della politica monetaria nella Terza fase. Il corridoio si è dimostrato uno strumento efficace per alleviare le difficoltà nel funzionamento dei sistemi di pagamento e del mercato monetario dell'area dell'euro inizialmente incontrate da alcuni istituti di credito. Tuttavia, le difficoltà di alcuni operatori nei primi giorni di contrattazione sul mercato monetario dell'euro si sono notevolmente attenuate nel corso del tempo. Il Consiglio direttivo, in considerazione dei progressi nell'integrazione del mercato monetario e del fatto che il mantenimento di un corridoio stretto avrebbe potuto ostacolare nel più lungo termine lo sviluppo di un mercato monetario efficiente nell'area, ha deciso di fissare il tasso sui depositi presso la banca centrale e il tasso di rifinanziamento marginale, rispettivamente, al 2 e al 4,5 per cento a partire dal 22 gennaio 1999. Questi livelli corrispondono a quelli fis-

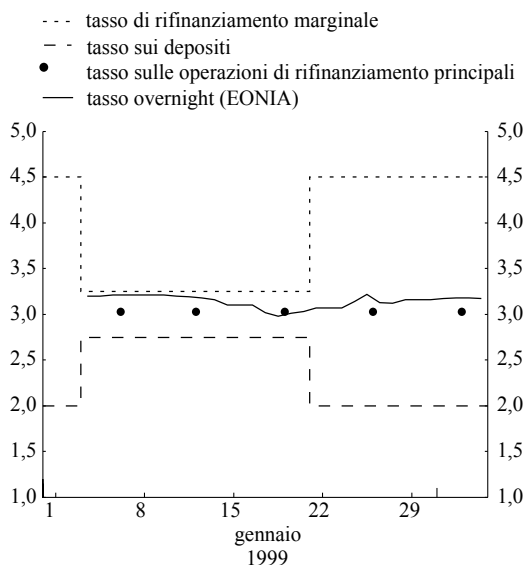
sati ufficialmente per l'inizio della Terza fase il 1° gennaio 1999 (cfr. fig. 1 e la *Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema*, in questo Bollettino).

Rimane stabile la crescita dell'aggregato monetario ampio

Nel dicembre 1998 l'aggregato monetario ampio M3 è cresciuto del 4,5 per cento su base annua, in flessione rispetto al 4,7 per cento di novembre (cfr. fig. 2). La media mobile di tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3, relativa al periodo ottobre-dicembre 1998, è stata pari al 4,7 per cento. Si tratta dello stesso valore registrato nel periodo settembre-novembre 1998, molto vicino al valore di riferimento annuale del 4½ per cento fissato dal Consiglio direttivo. Il modesto rallentamento di M3 a dicembre è dovuto innanzitutto alla sostanziale contrazione degli strumenti negoziabili (obbligazioni emesse con scadenza fino a due anni, pronti contro termine, quote di fondi di investimento monetario e titoli di mercato monetario), che ha più che controbilanciato il modesto aumento delle altre componenti di M3 (circolante e depositi a breve termine).

Figura 1
Tassi di interesse della BCE e tasso overnight

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nel dicembre 1998 l'aggregato monetario ristretto M1 è cresciuto del 9,2 per cento sui dodici mesi (8,7 per cento in novembre). Tale andamento ha riflesso il costante aumento della domanda di depositi a vista, il cui tasso di crescita sui dodici mesi ha raggiunto l'11,1 per cento a dicembre (10,8 a novembre). Inoltre, la crescita sui dodici mesi del circolante è aumentata all'1,4 per cento a dicembre, rispetto allo 0 per cento del mese precedente. L'aumento sostenuto di M1 ha riflesso innanzitutto il modesto costo-opportunità dell'utilizzo di strumenti liquidi, in un contesto caratterizzato da livelli dei tassi di interesse a breve e a lungo termine storicamente bassi nell'area dell'euro e dalla stabilità dei prezzi.

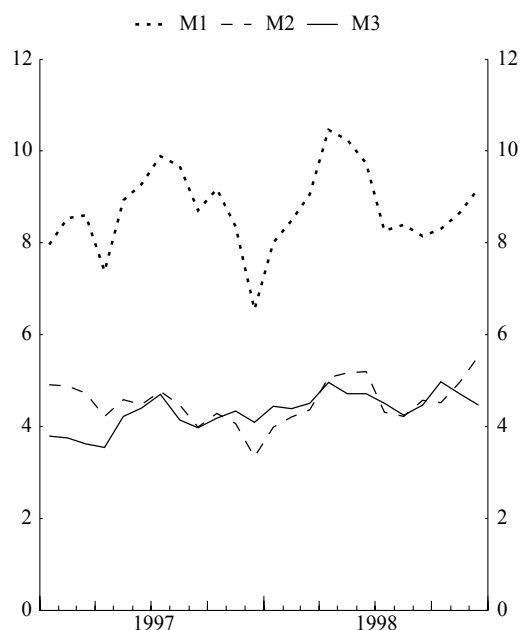
Per quanto riguarda gli altri depositi a breve termine inclusi in M2 (e in M3), il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è diminuito al 5,6 per cento in dicembre, dal 6,6 di novembre, mentre quello dei depositi con scadenza originaria fino a due anni è aumentato nello stesso periodo al -1,2 per cento dal -3,4. La crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario intermedio M2, che include le componenti di M1 e i suddetti depositi a breve termine, è aumentata al 5,5 per cento, dal 5 per cento di novembre.

La contrazione degli strumenti negoziabili inclusi in M3, a cui si è in precedenza fatto cenno, è stata particolarmente evidente per le obbligazioni emesse con scadenza fino a due anni, il cui tasso di crescita sui dodici mesi ha registrato a dicembre valori negativi (-6,7 per cento), rispetto all'aumento superiore al 20 per cento di novembre. In alcuni paesi la diminuzione di questa componente, che rappresenta una quota relativamente modesta di M3, potrebbe essere collegata al fatto che fino al 1° gennaio 1999 essa non era soggetta a obblighi di riserva.

Rispetto all'anno precedente, in dicembre i pronti contro termine sono diminuiti dell'11,7 per cento (-8 a novembre). La crescita sui dodici mesi delle quote di fondi di investimento monetario e dei titoli di mercato monetario si è ridotta, passando dal 7,3 per cento registrato a novembre al 5,2. La contrazione di

Figura 2

Aggregati monetari nell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

questi strumenti negoziabili osservata nel complesso può anche ricollegarsi alla costante diminuzione dei tassi di interesse a breve termine. La minore domanda di questi strumenti finanziari non è fenomeno recente, ma si è manifestata dal luglio 1998 (con l'unica eccezione del mese di ottobre, caratterizzato da una variabilità particolarmente elevata sui mercati finanziari internazionali); in termini assoluti e non stagionalizzati, a dicembre le consistenze dei pronti contro termine e delle obbligazioni con scadenza fino a due anni risultavano, rispettivamente, inferiori del 15,9 e del 27,3 per cento a quelle di luglio; il volume complessivo delle quote di fondi di investimento monetario e dei titoli di mercato monetario in dicembre era inferiore del 2,8 per cento rispetto a quello di luglio.

Il credito al settore privato ha continuato a crescere a ritmo sostenuto

Passando a considerare il lato dell'attivo nel bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato si è mantenuto elevato a dicembre, al 9,2 per cento. La crescita ininterrotta e

sostenuta del credito al settore privato sembra ricollegarsi innanzitutto alle favorevoli condizioni di finanziamento per le società non finanziarie e per le famiglie, come indicato dalla significativa diminuzione, negli ultimi anni, dei tassi di interesse sui prestiti alla clientela; essa riflette inoltre il fatto che nel corso del 1998 in molte zone dell'area dell'euro l'attività economica è cresciuta a un ritmo relativamente sostenuto.

Per contro, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore pubblico (inclusi i finanziamenti sotto forma di acquisto di titoli) è rimasto contenuto, anche se è lievemente aumentato all'1,6 per cento nel dicembre 1998. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alla Pubblica amministrazione è stato di -0,2 per cento a dicembre, contro il -1,8 a novembre, mentre i titoli del settore pubblico nel portafoglio delle IFM sono aumentati a dicembre del 2,9 per cento, contro il 3,6 di novembre.

Tra le altre contropartite di M3, le passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM (che comprendono i depositi a più lungo termine, le obbligazioni emesse, il capitale e le riserve) hanno registrato a dicembre un aumento sui dodici mesi del 2,6 per cento (in flessione rispetto al 3,4 di novembre). La crescita attenuata di questa componente può collegarsi alla riduzione del differenziale tra i tassi di interesse a lungo e a breve termine osservata negli ultimi mesi.

Inoltre, il tasso di crescita sia delle attività, sia delle passività sull'estero del settore delle IFM è diminuito a dicembre. Rispetto al dicembre 1997, le attività sull'estero delle IFM sono aumentate del 2,5 per cento, le passività dell'I 1,3. Nel complesso, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è deteriorata nel 1998 per 110 miliardi di euro.

In sintesi, nell'anno terminante a dicembre 1998, la crescita moderata di M3 si è accompagnata a una crescita sostenuta del credito erogato dalle IFM a settori diversi dall'Amministrazione pubblica nell'area dell'euro, a un'espansione moderata delle passività non monetarie delle IFM e a una diminuzione piuttosto considerevole delle attività nette sull'estero, mentre le IFM hanno

accresciuto i prestiti all'Amministrazione pubblica solo in misura modesta.

Condizioni di liquidità soggette a una certa variabilità

Il tasso interbancario overnight ha registrato alcune oscillazioni durante le prime settimane del 1999. Nei primi giorni della Terza fase le condizioni di liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro sono state relativamente tese. Tra il 4 e il 13 gennaio, il tasso overnight, misurato dall'EONIA (*euro overnight index average*, una media ponderata dei tassi dei contratti overnight senza garanzia, comunicati da un gruppo di banche selezionate tra le principali dell'area), si situava intorno al 3,2 per cento, un livello prossimo al tasso di interesse allora in vigore sulle operazioni di rifinanziamento marginale (3,25 per cento; cfr. fig. 1). Questa tendenza ha riflesso, nelle prime giornate operative della Terza fase, un deficit di liquidità nel mercato monetario, accumulato nei giorni precedenti. In seguito, l'immissione di liquidità con la prima operazione di rifinanziamento principale dell'Eurosistema, avvenuta il 7 gennaio 1999, è stata sufficiente a creare un'eccedenza temporanea di liquidità per le banche, che hanno pertanto potuto mantenere sui propri conti presso l'Eurosistema saldi temporaneamente superiori all'obbligo di riserva (cfr. fig. 3a). Il fatto che il tasso di interesse overnight non sia sceso velocemente dopo l'aggiudicazione della prima operazione di rifinanziamento marginale è probabilmente da attribuirsi al comportamento molto cauto tenuto sul mercato monetario dagli istituti di credito che, incerti circa il proprio esatto obbligo di riserva, si sono trovati ad affrontare la sfida dell'adattamento al nuovo ambiente e, in particolare, al funzionamento di TARGET e degli altri sistemi di pagamento transfrontalieri (cfr. anche il riquadro 1).

Nel mercato monetario dell'euro hanno cominciato a prevalere condizioni più distese dopo che l'Eurosistema ha regolato la seconda operazione di rifinanziamento principale il 13 gennaio e la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine il giorno successivo. Il 15 gennaio il tasso overnight è sceso al 3,1 per cento e nel corso della settimana successiva si è gradual-

Riquadro I

L'introduzione del sistema di pagamento TARGET

Il sistema di pagamento TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*) è divenuto operativo alle ore 7.00 del 4 gennaio 1999. In media, TARGET ha gestito nel suo insieme pagamenti per un valore di circa 1.000 miliardi di euro al giorno, importo comparabile a quello del sistema statunitense Fedwire. Ciò rappresenta un aumento considerevole del valore dei pagamenti gestiti con la modalità di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) nei paesi della UE (pari nel 1998 a 650 miliardi di euro al giorno). Circa il 60 per cento di tali pagamenti è stato gestito nell'ambito di sistemi RTGS locali, mentre il 40 per cento circa è stato gestito attraverso il meccanismo Interlinking, creato tra le banche centrali nazionali della UE.

L'elevato importo dei flussi di pagamento ha consentito un rapido ed efficace conseguimento degli obiettivi fondamentali di TARGET: soddisfare le esigenze sia della politica monetaria dell'Eurosistema sia del mercato monetario in euro; fornire un meccanismo sicuro e affidabile per il regolamento dei pagamenti transfrontalieri; aumentare l'efficienza dei pagamenti transfrontalieri tra i paesi UE.

Nell'insieme, le prestazioni tecniche di TARGET nel primo mese sono state soddisfacenti e, con l'eccezione di un grave malfunzionamento nelle apparecchiature informatiche di una componente nazionale di Interlinking il 29 gennaio, il sistema si è dimostrato affidabile da un punto di vista tecnico. Su alcune piazze finanziarie, durante la prima settimana, si sono registrate alcune difficoltà nella redistribuzione della liquidità al termine della giornata. Le principali ragioni sono da ricondurre al comportamento di certi istituti di credito locali, molti dei quali hanno incontrato alcune difficoltà iniziali nell'adeguarsi alle nuove condizioni tecniche e commerciali. Già dalla seconda settimana vi è stata una riduzione sostanziale di tali difficoltà.

L'11 gennaio 1999 la BCE ha deciso, per favorire l'adattamento delle banche alle nuove pratiche di gestione della tesoreria e all'ambiente TARGET, di offrire un "orario operativo esteso", prolungando di un'ora l'orario di chiusura di TARGET (dalle 18.00 alle 19.00) nel periodo tra l'11 e il 29 gennaio. Questa soluzione ha soddisfatto le esigenze della maggior parte delle banche. La BCE ha anche deciso di applicare una tariffa speciale di 15 euro per ciascun pagamento effettuato durante l'orario esteso, al fine di evitare che si abusasse della facilitazione. Meno dell'1 per cento del numero totale di pagamenti (4-7 per cento in valore) è stato gestito tra le 18.00 e le 19.00 e le procedure di fine giornata sono state eseguite in modo più fluido rispetto all'inizio di gennaio.

Il numero di pagamenti transfrontalieri gestiti dal sistema è aumentato costantemente dai 5.000 del 4 gennaio ai circa 28.000 della fine del mese. Il valore dei pagamenti transfrontalieri è aumentato a un ritmo più lento: era pari a 250 miliardi di euro il 4 gennaio ed è salito a 400 il 7, prima di stabilizzarsi su un valore giornaliero compreso tra 350 e 400 miliardi di euro.

Come previsto, le transazioni sono state per la maggior parte pagamenti interbancari (85-90 per cento in termini di volume e 98-99 per cento in valore). All'inizio del mese il valore dei pagamenti inviati durante l'ultima ora di operatività è stato molto elevato (26 per cento l'8 gennaio). Tuttavia, alla fine del mese l'andamento infragiornaliero era divenuto più regolare, con una modesta punta al mattino e un'altra meno pronunciata a metà pomeriggio, mentre meno del 15 per cento del valore dei pagamenti era gestito durante l'ultima ora di operatività. Il netto calo della quota di pagamenti respinti (dall'11 per cento del 4 gennaio a circa l'1 per cento della fine del mese) insieme con una minore concentrazione di pagamenti dopo le ore 17.00 dovrebbe agevolare il ritorno al normale orario operativo dal 1° febbraio 1999.

mente portato intorno al 3 per cento. Vari elementi hanno contribuito a questa riduzione: in primo luogo, le aggiudicazioni hanno fornito liquidità sufficiente a consentire agli istituti di

credito di realizzare ampie eccedenze nei rispettivi conti di riserva presso l'Eurosistema; in secondo luogo, si è gradualmente ridotta l'incertezza sull'esatto ammontare dell'obbligo di

riserva; infine, gli istituti di credito si sono rapidamente adeguati al funzionamento del nuovo mercato monetario dell'area, come confermato dalla rapida diminuzione del ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale registrata in tutta l'area dell'euro (il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è diminuito da 15,6 miliardi di euro nella prima settimana di gennaio a 4,3 miliardi nella seconda; analogamente, il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è diminuito da 6,3 a 1,3 miliardi di euro).

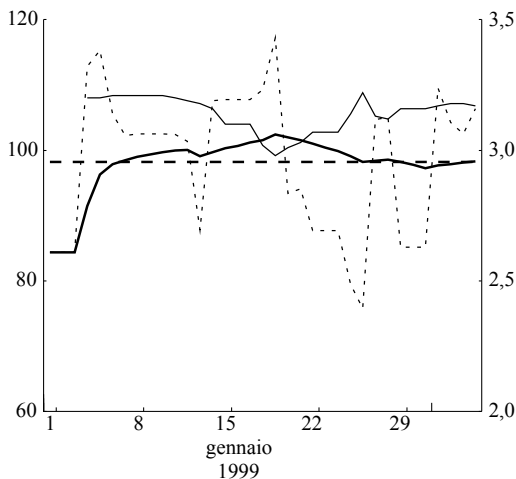
Tra la fine di gennaio e l'inizio di febbraio, tuttavia, il tasso overnight è ritornato su valori tra il 3,1 e il 3,2 per cento. Il rimbalzo ha riflesso l'accresciuta tensione nel mercato monetario, causata principalmente dall'aumento dei depositi sui conti del Tesoro presso alcune banche centrali nazionali. In alcuni casi, l'aumento rifletteva l'andamento normale della riscossione delle imposte, che in alcuni Stati membri ha luogo durante la seconda metà di ciascun mese; in altri casi, tuttavia, l'aumento non era stato previsto dall'Eurosistema ed è

Figura 3a

Liquidità bancaria e tasso interbancario overnight

(miliardi di euro; dati giornalieri)

- - stima dell'obbligo di riserva (scala di sinistra)
- - - riserve detenute presso l'Eurosistema (consistenze giornaliere) (scala di sinistra)
- riserve detenute presso l'Eurosistema (media cumulativa) (scala di sinistra)
- tasso overnight (EONIA) (scala di destra)



Fonte: BCE.

Nota: Il tasso overnight è espresso in punti percentuali in ragione d'anno.

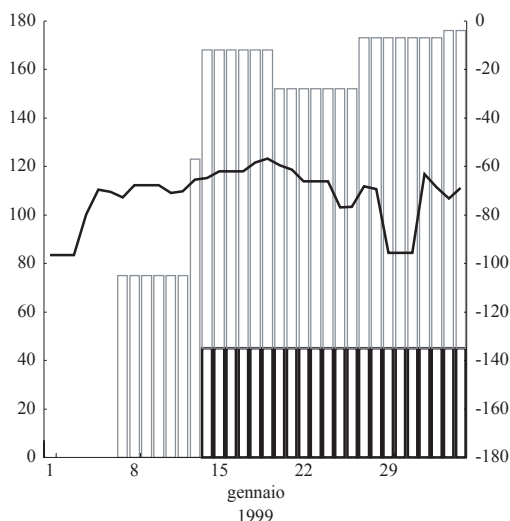
stato necessario compensarlo nelle successive operazioni di rifinanziamento principali.

Figura 3b

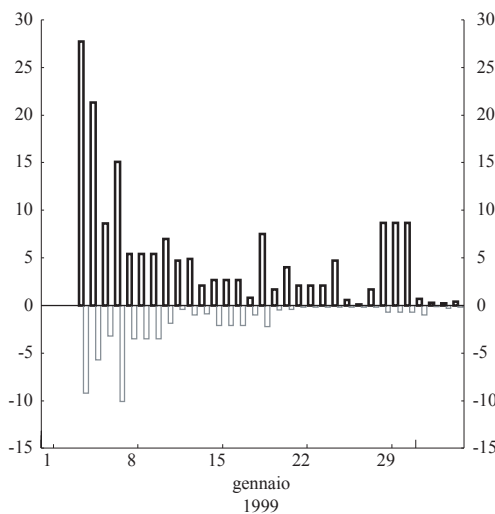
Fattori che concorrono a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro; dati giornalieri)

- operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (scala di sinistra)
- operazioni di rifinanziamento principali (scala di sinistra)
- altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario (scala di destra)



- operazioni di rifinanziamento marginale
- depositi presso la banca centrale



Fonte: BCE.

La tavola I presenta una sintesi dei fattori che hanno contribuito alla liquidità del sistema bancario tra il 1° gennaio e il 4 febbraio 1999, l'ultimo giorno a cui si riferiscono i dati contenuti in questo Bollettino; i valori sono calcolati come medie giornaliere. L'ammontare medio delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema in essere, per quanto riguarda le operazioni di rifinanziamento principali è stato di 91,9 miliardi di euro; la liquidità immessa attraverso la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine è stata di 45 miliardi di euro, ma poiché tale operazione è stata regolata soltanto il 14 gennaio, l'importo medio giornaliero fornito attraverso questa operazione nel periodo dal 1° gennaio al 4 febbraio è stato soltanto di 28,3 miliardi di euro. Il ricorso netto alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, calcolato come differenza tra il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale e quello alle operazioni di deposito presso la banca centrale, è stato in media di 3,2 miliardi di euro. Infine, le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali durante il 1998 e gradualmente giunte a scadenza durante le prime

settimane di gennaio hanno fornito al sistema bancario una liquidità media di 47,2 miliardi di euro.

Anche i movimenti di altre voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema agiscono sulla posizione di liquidità del sistema bancario. Il valore delle banconote in circolazione si è ragguagliato in media a 331,1 miliardi di euro durante il mese di gennaio, mentre i depositi delle Amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema sono stati pari a 38,9 miliardi e la posizione netta sull'estero dell'Eurosistema (compreso l'oro) è stata di 329,2 miliardi. Infine, la somma di tutte le altre posizioni del bilancio dell'Eurosistema ha portato a una passività netta media pari a 31,5 miliardi di euro. Queste voci immettono o drenano liquidità dal sistema bancario a seconda che siano attività o passività dell'Eurosistema.

In media, nel periodo dal 1° gennaio al 4 febbraio, la liquidità del sistema bancario, riflessa nel saldo dei conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema, è stata

Tavola I

Determinanti della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere dal 1° gennaio al 4 febbraio 1999

	Creazione di liquidità	Distruzione di liquidità	Contributo netto
Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema			
Operazioni di rifinanziamento principali	91,9	-	+ 91,9
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	28,3	-	+ 28,3
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	4,9	1,7	+ 3,2
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
Operazioni di politica monetaria della Seconda fase (netto) ¹⁾	47,2	0,0	+ 47,2
TOTALE (a)	172,3	1,7	+ 170,6
Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario			
Circolante	-	331,1	- 331,1
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	38,9	- 38,9
Posizione netta verso l'estero	329,2	-	+ 329,2
Altri fattori (netto)	-	31,5	- 31,5
TOTALE (b)	329,2	401,5	- 72,3
Saldo dei conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			98,3
Per memoria:			
Obbligo di riserva stimato per il periodo dal 1° gennaio al 23 febbraio 1999 ²⁾			circa 98

1) Operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase e in essere all'inizio della Terza fase (ad esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).

2) Stima al 4 febbraio 1999.

pari a 98,3 miliardi di euro. Questo valore è stato sostanzialmente in linea con l'obbligo di riserva, stimato pari a circa 98 miliardi di euro, che gli istituti di credito devono soddisfare in media nel primo periodo di mantenimento (dal 1° gennaio al 23 febbraio 1999).

Ulteriore flessione del tasso di interesse a tre mesi.

Nelle prime tre settimane della Terza fase, il tasso d'interesse di mercato a tre mesi ha subito una flessione, proseguendo la tendenza al ribasso del 1998. Partendo da un livello pari a 3,24 per cento nel primo giorno di scambi dell'euro, ovvero il 4 gennaio 1999, l'EURIBOR a tre mesi è sceso a 3,05 per cento il 19 gennaio 1999 ma, successivamente, ha registrato un leggero aumento (cfr. fig. 4).

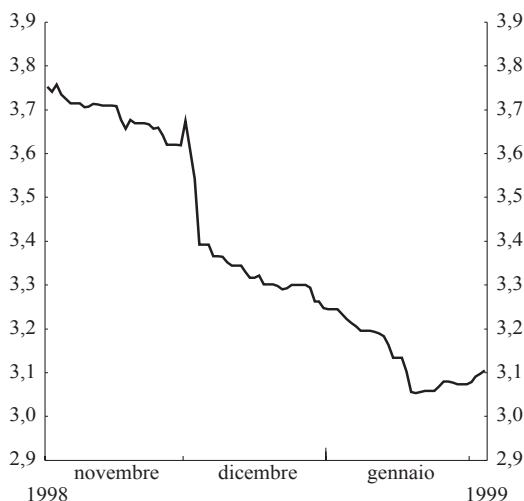
Il 4 febbraio 1999 (ultimo giorno cui si riferiscono i dati), le aspettative dei mercati riflesse nei tassi di interesse sui contratti future a tre mesi erano per un ulteriore graduale declino dei tassi a breve termine nel corso del 1999. A quella data, infatti, il tasso sul contratto con consegna a marzo 1999 era pari a 3,04 per cento, mentre quelli sui contratti con consegna a giugno e a settembre 1999 erano, rispettivamente, pari a 2,94 e 2,90 per cento.

Aspettative di un calo graduale dei tassi di interesse a breve termine erano già emerse nella prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema, regolata il 14 gennaio 1999. L'introduzione graduale di questo tipo di operazione è avvenuta con tre aste distinte, relative a operazioni temporanee con scadenza, rispettivamente, di circa uno, due e tre mesi. Poiché l'Eurosistema non intende dare indicazioni di politica monetaria al mercato attraverso le operazioni a più lungo termine, queste sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con una quantità preannunciata. I tassi di interesse di aggiudicazione sono stati del 3,13 per cento per l'operazione con scadenza 25 febbraio, del 3,10 per cento per quella in scadenza 25 marzo e del 3,08 per cento per quella in scadenza 29 aprile 1999.

Figura 4

Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: Media per l'area dell'euro dei tassi interbancari a 3 mesi fino al 29 dicembre 1998; EURIBOR a 3 mesi a partire dal 30 dicembre.

I rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine hanno mantenuto una tendenza al ribasso.

Alla fine di gennaio il rendimento medio dei titoli di Stato a dieci anni nell'area dell'euro era pari a 3,77 per cento, un livello storicamente basso determinatosi in parte per effetto di fattori connessi a sviluppi internazionali, e in parte anche per l'impatto favorevole del passaggio alla Terza fase della UEM. Tra i fattori interni, sono da segnalare i progressi compiuti verso condizioni di stabilità dei prezzi nell'area dell'euro; l'eliminazione graduale, in alcuni paesi, dei premi per il rischio associati all'incertezza sui tassi di cambio tra i paesi della UE durante la fase di preparazione alla transizione all'euro; il processo di convergenza delle politiche fiscali. Riflettendo tali fattori, il basso livello dei rendimenti testimonia dell'elevata fiducia che i mercati finanziari ripongono nella capacità della politica monetaria unica di garantire in futuro tassi d'inflazione contenuti e stabili.

Nel corso del mese di gennaio, i rendimenti su titoli a dieci anni nell'area dell'euro sono scesi di circa 0,2 punti percentuali (cfr. fig. 5). Questa evoluzione si è differenziata da quella negli Stati

Uniti, dove invece i rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni non hanno mostrato alcuna chiara tendenza durante il periodo compreso tra fine dicembre 1998 e fine gennaio 1999. Di conseguenza, nel periodo considerato, il differenziale tra i due rendimenti si è ampliato di oltre 0,2 punti percentuali.

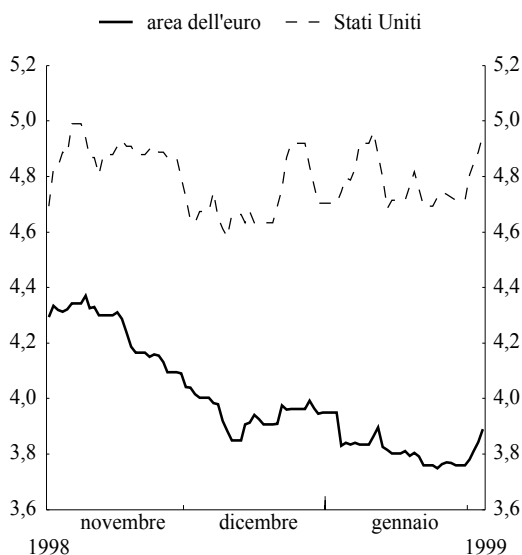
Nei primi giorni del 1999 l'aumento del differenziale rifletteva in gran parte gli effetti della riallocazione dei portafogli internazionali in favore di attività denominate in euro, come evidenziato dal rapido aumento, rispetto ai livelli registrati alla fine del 1998, del volume delle transazioni in contratti su titoli obbligazionari nei mercati dei derivati dell'area dell'euro. L'andamento dei volumi scambiati nei mercati dei derivati nei mesi recenti sembrerebbe suggerire che alcuni operatori possano aver ritardato gli investimenti in attività denominate in euro fin quando non fosse divenuto evidente il completamento, senza problemi, della transizione.

Più avanti nel mese, altre determinanti hanno svolto un ruolo di rilievo nella flessione dei rendimenti dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro: in primo luogo, alcuni indicatori nazionali dell'attività economica, particolarmente nel settore industriale, possono aver determinato aspettative di un rallentamento nell'area dell'euro; in secondo luogo, l'ulteriore impennata della variabilità nei mercati finanziari globali, in seguito alla svalutazione della valuta brasiliana, ha favorito, analogamente a quanto avvenne durante l'estate del 1998 al momento delle crisi finanziarie russa e asiatica, tanto una "rincorsa della qualità" dai mercati emergenti ai paesi industrializzati, quanto una "fuga verso la sicurezza", all'interno dei mercati dei capitali dei paesi industrializzati, dal mercato azionario a quello obbligazionario; in terzo luogo, la percezione di possibili ripercussioni della situazione economica brasiliana sulle prospettive della crescita mondiale e, al tempo stesso, l'accumularsi di indicazioni a sostegno del fatto che la stabilità dei prezzi sarà mantenuta, sembra aver portato a una ulteriore revisione al ribasso delle aspettative di inflazione di più lungo periodo incorporate nei mercati obbligazionari. L'evidenza di tale revisione al ribasso è confermata dalla riduzione del differenziale tra i rendimenti nominali sui titoli a tasso fisso e

Figura 5

Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



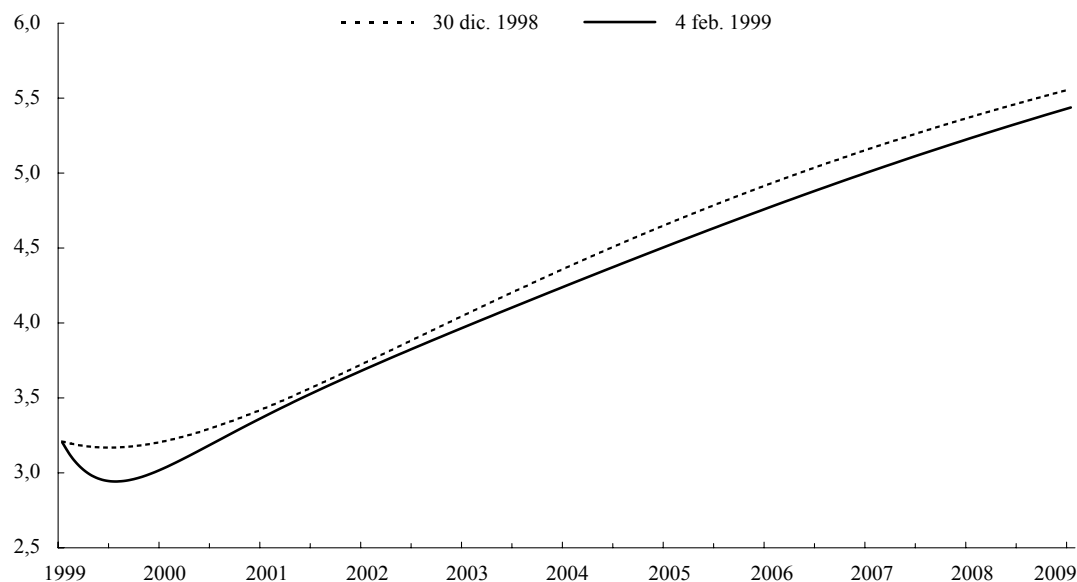
Fonti: BCE e BRI.

Nota: Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine riferiti a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

quelli ottenibili dai titoli a indicizzazione reale con scadenza confrontabile, emessi in Francia (cfr. riquadro 2).

Nel corso del gennaio 1999, la curva dei rendimenti dell'area dell'euro si è spostata verso il basso su tutte le scadenze (cfr. fig. 6), coerentemente con la citata flessione nelle aspettative di inflazione a lungo termine. Questa revisione delle aspettative è stata particolarmente evidente nella diminuzione dei tassi di interesse overnight a termine su scadenze più lunghe. Allo stesso tempo, in linea con le osservazioni riportate in precedenza relativamente al mercato dei futures, la configurazione della parte relativa alle scadenze più brevi della curva dei tassi di interesse overnight a termine impliciti nella curva dei rendimenti sconta aspettative di una discesa di questi tassi nei prossimi mesi, seguita da un rialzo dopo la prima metà del 1999.

Ai primi di febbraio, nel contesto di una crescita generalizzata dei rendimenti dei titoli a lungo termine, quelli sui titoli a dieci anni hanno ripreso a crescere, annullando in parte la flessione osservata in gennaio, sebbene il loro aumento nell'area dell'euro sia stato meno elevato che negli Stati Uniti.

Figura 6**Tassi di interesse overnight a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi swap***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

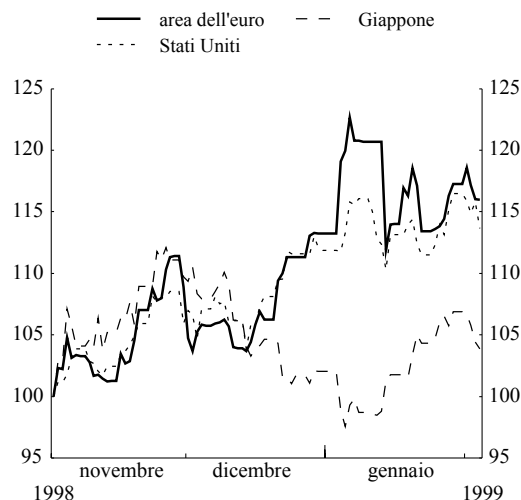
Fonte: Stima BCE secondo il metodo illustrato nell'articolo Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992-94 di L. E. O. Svensson (1994), IMF WP/94/114, Washington, DC. I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

Variabilità dei mercati azionari

Nel contesto di rinnovata variabilità che ha caratterizzato il mercato azionario dei paesi industrializzati, i prezzi delle azioni nell'area dell'euro, misurati in base all'indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), sono cresciuti di oltre l'8 per cento nei primi tre giorni di attività del 1999; la successiva flessione ha eroso solo parzialmente questi guadagni, riportando l'incremento dall'inizio dell'anno al 3,5 per cento alla fine di gennaio (cfr. fig. 7). Nello stesso periodo, negli Stati Uniti, l'indice Standard & Poor's 500 è cresciuto più del 4 per cento mentre in Giappone l'indice 225 Nikkei è aumentato di circa il 5 per cento.

Il rafforzamento iniziale dei corsi azionari nell'area dell'euro, rispetto ai mercati d'oltreoceano, sembra essere stato un riflesso del positivo avvio della moneta unica, constatato il quale si è intensificata la già citata riallocazione internazionale di portafoglio in favore degli strumenti denominati in euro; ne è derivato inoltre un rafforzamento dell'aspettativa di processi di ristrutturazione e concentrazione aziendale tra imprese dell'area.

Il successivo arretramento del mercato azionario nell'area dell'euro, comune ai mercati azionari di molti paesi industrializzati, è imputabile

Figura 7**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(1° novembre 1998 = 100; dati giornalieri)*

Fonti: Reuters per l'area dell'euro; BRI per Stati Uniti e Giappone.

Nota: Indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

all'aumento dell'incertezza sulle prospettive di crescita globale derivante dall'acuirsi della crisi brasiliana, in seguito alla svalutazione del real. Tali andamenti hanno infatti determinato una revisione al ribasso delle aspettative di profitto delle imprese. Un altro fattore può essere stato l'aumento del premio per il rischio associato all'investimento azionario; il fenomeno è tipico dei periodi di turbolenza sui mercati finanziari internazionali, e mette in luce il ruolo chiave spesso svolto dai fattori esterni comuni nel determinare i movimenti sui mercati azionari mondiali.

Nei primi giorni di febbraio, riflettendo gli andamenti osservati negli Stati Uniti e in Giappone, i corsi azionari europei hanno annullato alcuni dei guadagni registrati in gennaio.

Nel complesso, al 4 febbraio i prezzi delle azioni dell'area dell'euro risultavano inferiori del 9 per cento circa rispetto ai picchi osservati alla metà di luglio 1998, ma superiori del 33 per cento circa rispetto ai livelli registrati alla fine del 1997.

Riquadro 2

Come ottenere le aspettative di inflazione dai titoli a indicizzazione reale

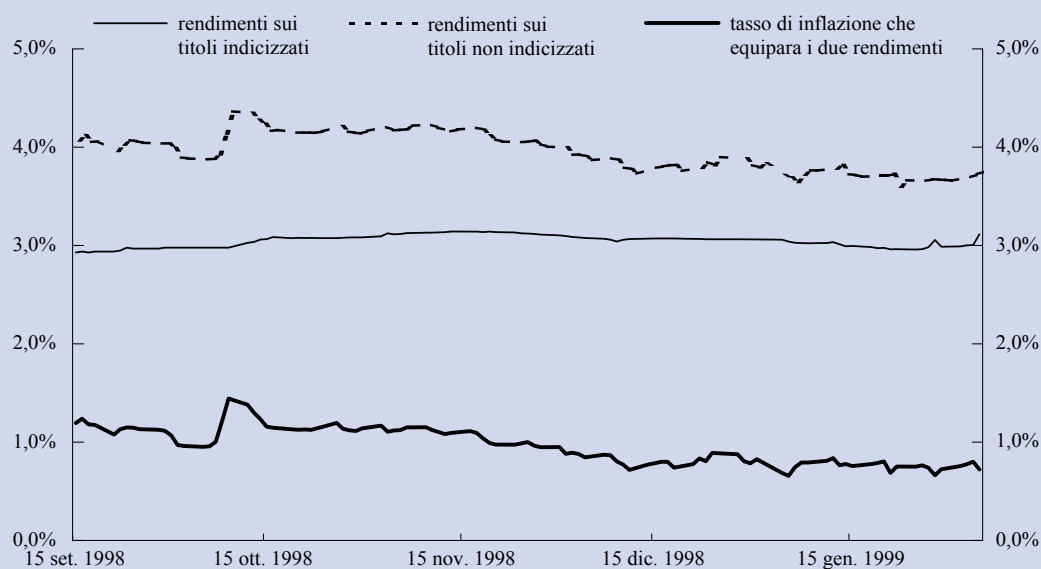
In generale, attraverso un confronto dei rendimenti sui titoli a indicizzazione reale con quelli sui titoli a reddito nominale fisso con la stessa scadenza è possibile ricavare informazioni sulle aspettative di inflazione nell'economia. Tuttavia, fino al settembre 1998 non si avevano casi di emissione di titoli a indicizzazione reale nell'area dell'euro. A quella data, il Tesoro francese ha emesso i primi titoli a indicizzazione reale ("OATi" ovvero *Obligation Assimilable du Trésor indexée*). Questi titoli hanno scadenza nel 2009 e presentano una cedola con un tasso di interesse pari al 3 per cento reale corrisposto annualmente. Le cedole nominali per questi titoli sono calcolate ex post e il ritardo di indicizzazione non supera i tre mesi. La cedola e i rimborsi del capitale relativi all'OATi sono collegati all'indice dei prezzi al consumo (IPC) francese con l'esclusione dei prezzi del tabacco.

Il differenziale tra il rendimento di un titolo nominale a lungo termine e il rendimento reale di un titolo indicizzato con la stessa scadenza viene in genere definito "tasso d'inflazione di pareggio". La spiegazione di tale denominazione è che con questo tasso di inflazione il rendimento nominale atteso di un investitore sarà lo stesso sia che egli abbia investito in un titolo a reddito nominale fisso, sia che lo abbia fatto in un titolo indicizzato. Tuttavia, il tasso d'inflazione di pareggio non è una misura diretta delle aspettative di inflazione. In primo luogo, infatti, esso contiene anche un premio per il rischio di inflazione, che tiene conto dell'incertezza aggiuntiva affrontata da un investitore in titoli a reddito fisso a causa della variabilità dell'inflazione; il tasso riflette inoltre un premio connesso al livello di liquidità relativamente più basso che caratterizza di solito i mercati dei titoli indicizzati. Mentre l'esistenza di un premio per il rischio di inflazione implica che il tasso d'inflazione di pareggio sovrastimi le reali aspettative di inflazione del mercato, il premio di liquidità opera nella direzione opposta. Tuttavia, la ristrettezza del margine che si osserva tra le quotazioni lettera e denaro degli OATi sembra suggerire che il premio di liquidità sia in effetti di dimensioni limitate.

Il grafico mostra l'andamento recente del tasso di inflazione di pareggio derivato dal confronto tra il tasso sull'OATi con scadenza 2009 e il tasso su un OAT a reddito fisso nominale comparabile (quest'ultimo titolo presenta una cedola fissa pari al 4 per cento nominale e scade nel 2009). Esso mostra che il tasso d'inflazione di pareggio è sceso in modo più o meno continuo dall'emissione dell'OATi fino a raggiungere un livello pari a circa lo 0,7 per cento all'inizio di febbraio 1999. Nella misura in cui è possibile assumere che i premi al rischio sopra menzionati siano relativamente stabili nel tempo, si può dedurre che le aspettative del mercato riguardanti l'inflazione di lungo periodo sono anch'esse diminuite. Va sottolineato che la misura di inflazione utilizzata nell'OATi è basata su una variante dell'indice francese dei prezzi al consumo; pertanto, l'OATi può fornire informazioni soltanto

sulle aspettative di inflazione in Francia e non su quelle per l'area dell'euro nel suo insieme. Ciò nonostante, nella misura in cui le aspettative di inflazione in Francia rappresentano degli indicatori delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro nel suo insieme, i tassi d'inflazione di pareggio dei titoli francesi possono fornire utili indicazioni sulle aspettative del mercato per l'intera area.

Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo (escluso il tabacco) (punti percentuali)



Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.

2 I prezzi

Aumenti dei prezzi al consumo in progressiva riduzione

Alla fine del 1998 l'incremento annuo dei prezzi al consumo nell'area dell'euro si è ulteriormente attenuato. L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è aumentato in dicembre dello 0,8 per cento, 0,1 punti percentuali in meno rispetto al mese precedente. Per l'intero 1998, l'aumento dei prezzi al consumo armonizzati è stato dell'1,1 per cento, in riduzione rispetto all'1,6 registrato nel 1997 (cfr. tav. 2).

L'ulteriore contrazione della variazione annua in dicembre è stata determinata principalmente dai prezzi nel comparto energetico, che hanno mantenuto una tendenza decrescente; questi contribuiscono per quasi un decimo alla variazione complessiva dello IAPC e hanno segnato una riduzione del 4,7 per cento

rispetto a un anno prima (cfr. fig. 8). A tale flessione ha contribuito il calo protratto del prezzo del petrolio, che a dicembre ha registrato un livello, in ecu, inferiore del 45 per cento rispetto al corrispondente mese del 1997. A gennaio, tuttavia, il prezzo del petrolio è leggermente aumentato. L'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati e dei beni industriali non energetici a dicembre è stato lievemente inferiore di quello, sostanzialmente costante, dei mesi precedenti. Al contrario, i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, con un aumento dello 0,9 per cento, hanno interrotto il rallentamento che si protraeva da alcuni mesi. Complessivamente il tasso di crescita dei prezzi dei beni ha continuato a diminuire, raggiungendo lo 0,2 per cento a dicembre, dopo lo 0,3 per cento di novembre e l'1,1 per cento registrato nel dicembre 1997. Contemporaneamente, i prezzi dei servizi, i quali contribuiscono per un terzo allo IAPC

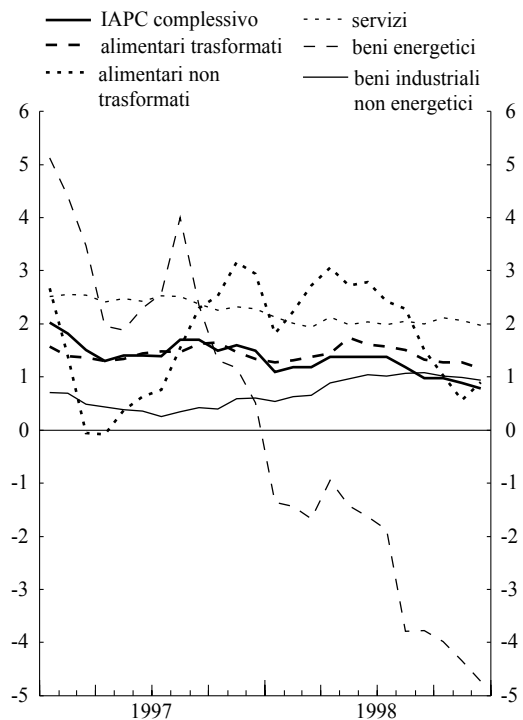
totale, sono cresciuti intorno al 2 per cento in tutti i mesi del 1998.

Anche altri indicatori di costo e di prezzo contribuiscono a delineare un quadro generale di stabilità dei prezzi nell'area dell'euro (cfr. tav. 2). In particolare, la variazione percentuale annua dei costi del lavoro per unità di prodotto è stata negativa nei primi tre trimestri del 1998; nel terzo trimestre essi sono calati dello 0,7 per cento sul periodo corrispondente, in conseguenza dei modesti incrementi salariali e di una crescita della produttività prossima a quella media registrata negli anni novanta. I prezzi delle materie prime hanno continuato a diminuire nel dicembre 1998 e sono rimasti considerevolmente al di sotto dei livelli registrati nell'anno precedente. La contenuta crescita dei costi del lavoro, congiuntamente al calo dei prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche, si è anche tradotta in minori prezzi alla produzione. Questi ultimi hanno registrato un rallentamento dalla fine del 1997, principalmente nel settore dei beni intermedi, e hanno iniziato a ridursi dal maggio del 1998, fino a collocarsi a novembre su un livello del 2,3 per cento più basso di quello dell'anno precedente.

Figura 8

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Nota: Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, si vedano le rispettive tavole e figure nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La revisione dei dati sulla crescita del PIL

Le stime più recenti dell'Eurostat riguardanti la crescita trimestrale del PIL in termini reali nell'area dell'euro, confrontate con quelle precedenti (del dicembre 1998), mostrano una revisione verso il basso per il primo trimestre e una verso l'alto per il secondo e il terzo dello scorso anno. Sulla base dei dati rivisti, nel terzo trimestre il PIL è risultato superiore del 2,7 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un incremento inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto a quello medio registrato nel primo semestre del 1998 (cfr. tav. 3). Sempre nel terzo trimestre e rispetto al periodo precedente, il PIL nell'area è cresciuto dello 0,7 per cento, in linea con l'incremento congiunturale medio realizzato nel primo semestre dell'anno.

In generale, le nuove stime suggeriscono anche un profilo della crescita più uniforme durante i primi nove mesi dell'anno rispetto a quanto emergeva in base ai dati diffusi precedentemente, per effetto delle modifiche apportate ai dati del PIL tedesco, corretti per tenere conto delle variazioni nel numero dei giorni lavorativi. Permangono, tuttavia, incertezze sull'effettivo andamento trimestrale della crescita del PIL, poiché questo tipo di correzione non è al momento disponibile per la maggioranza degli altri Stati membri. Inoltre, il profilo trimestrale del prodotto nella prima metà del 1998 è soggetto ad altre distorsioni connesse, tra l'altro, con l'aumento dell'IVA in Germania, che ha contribuito favorevolmente alla crescita del PIL nel primo trimestre a scapito di quella registrata nel secondo. Comunque, una valutazione complessiva sembra suggerire che il ritmo

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuale sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999
				1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	2,2	1,6	1,1	1,2	1,4	1,2	0,9	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8	.
Beni	1,8	1,1	0,7	0,7	1,1	0,7	0,3	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	.
Alimentari	2,0	1,5	1,6	1,7	2,1	1,7	1,1	1,8	1,4	1,2	1,0	1,1	.
Alimentari trasformati	2,0	1,5	1,4	1,3	1,6	1,5	1,2	1,5	1,3	1,3	1,3	1,2	.
Alimentari non trasformati	1,9	1,5	2,0	2,3	2,9	2,1	0,8	2,3	1,5	1,0	0,6	0,9	.
Prezzi dei beni industriali	1,7	0,9	0,2	0,2	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,2	.
Beni industriali non energetici	1,5	0,5	0,9	0,6	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	.
Beni energetici	2,4	2,6	-2,6	-1,5	-1,3	-3,2	-4,3	-3,8	-3,8	-4,0	-4,3	-4,7	.
Servizi	3,1	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla produz. dei beni industr. ¹⁾	0,6	1,0	.	0,4	-0,2	-1,3	.	-1,4	-1,6	-2,0	-2,3	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	1,8	0,6	.	-2,3	-0,7	-0,7	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto da lavoro dip. ²⁾	3,4	2,6	.	1,0	1,1	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,6	2,1	.	3,3	1,7	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ³⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,2	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5
Prezzi delle materie prime in euro ⁴⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,1	-20,5	-19,0	-20,9	-23,6	-18,4	-19,5	-17,2

Fonti: Eurostat, dati nazionali, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo, ed elaborazioni della BCE.

Nota: Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati si vedano le rispettive tavole e figure nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

3) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ecu fino al dicembre 1998.

4) Sono esclusi i beni energetici. Prezzo in ecu fino al dicembre 1998.

di crescita fino al terzo trimestre si sia mantenuto sostanzialmente stabile.

In contrasto con l'evoluzione positiva del PIL in termini reali fino al terzo trimestre del 1998, i dati recenti relativi ad alcuni indicatori mensili continuano a segnalare la possibilità di un rallentamento della crescita complessiva del prodotto verso la fine dell'anno. La produzione industriale, misurata sulla base di medie mobili centrate di tre mesi, ha segnato in ottobre un incremento del 3,1 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997, inferiore agli aumenti del 3,6 e 4,0 per cento registrati, rispettivamente, nei due mesi precedenti. In termini congiunturali, sempre con riferimento a medie mobili centrate di tre mesi, in ottobre la produzione industriale è aumentata dello 0,1 per cento rispetto a settembre (era cresciuta dello 0,4 e dello 0,9 per cento, rispettivamente, nei due mesi precedenti).

Nonostante il rallentamento nella crescita complessiva della produzione industriale, i dati disponibili fino a novembre dello scorso anno mostrano andamenti diversificati nelle maggiori branche produttive. Nel settore dei beni intermedi (quali per esempio i prodotti chimici e l'acciaio), che rappresenta più dei due quinti della produzione industriale totale, si è registrata una continua diminuzione del tasso di incremento sui dodici mesi della produzione, mentre la crescita si è mantenuta intorno al 6 e all'8 per cento, rispettivamente, nei settori dei beni di investimento e dei beni di consumo durevoli. Il profilo delle variazioni sul mese precedente (che non appaiono nella tavola) sembra mostrare una leggera ripresa della produzione nel settore dei beni intermedi a partire dai mesi estivi, mentre i tassi di crescita si sono ridotti nel settore dei beni di investimento, dopo i significativi incrementi registrati nel terzo trimestre. Poiché i beni di investimento comprendono anche le auto per uso

commerciale e privato, la cui produzione rimane sostenuta, ciò potrebbe indicare un indebolimento della domanda di macchinari e attrezzature. I più recenti dati mensili sui beni di consumo non consentono invece di identificare una tendenza chiara.

Secondo i risultati preliminari delle indagini congiunturali diffusi dalla Commissione europea e relativi al gennaio di questo anno, l'utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è ulteriormente diminuito. La media dei dati delle indagini relative al gennaio del 1999 e all'ottobre del 1998 indica un utilizzo della capacità produttiva, nell'ultimo trimestre dello scorso anno, inferiore di circa un punto percentuale rispetto al terzo trimestre, pur mantenendosi

leggermente al di sopra della media di lungo periodo. Tuttavia, gli ultimi dati sono provvisori e potrebbero essere soggetti a revisioni.

Le vendite al dettaglio, secondo dati nazionali che per alcuni paesi includono il commercio di autovetture, nei tre mesi terminanti a novembre dello scorso anno sono aumentate del 2,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997. Il tasso di crescita più recente è in linea con quello medio, temporaneamente elevato, registrato nel primo trimestre dell'anno. Le immatricolazioni di nuove autovetture durante la seconda metà del 1998 sono cresciute stabilmente intorno al 7,5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e non hanno mostrato segni di rallenta-

Tavola 3

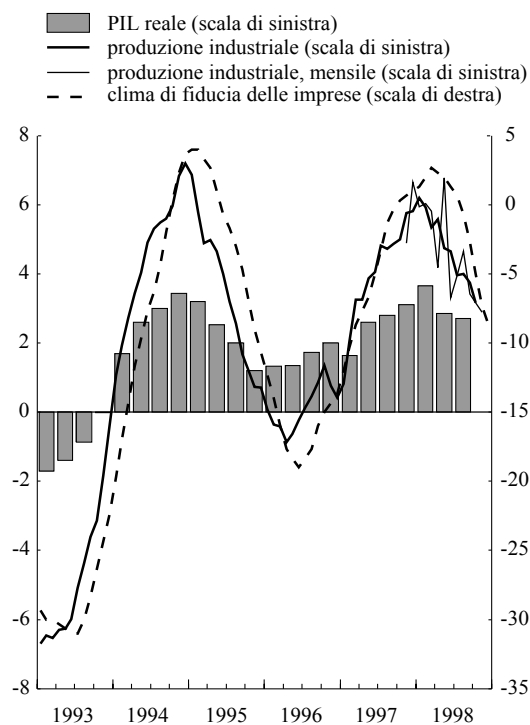
Produzione, domanda e mercato del lavoro nell'area dell'euro

(variazioni percentuale sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	
				1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	medie mobili centrate di tre mesi		
PIL reale	1,6	2,5	.	3,7	2,9	2,7	.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Variazione sul periodo precedente ¹⁾	-	-	-	0,9	0,5	0,7	.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Produzione industriale, escl. costruzioni	0,0	4,1	.	6,3	4,4	4,0	.	4,0	4,0	3,6	3,1	.	.	.	.	.
- Variazione sul periodo precedente ²⁾	-	-	-	1,1	0,8	0,9	.	0,7	0,9	0,4	0,1	.	.	.	.	.
di cui:																
Settore manifatturiero	-0,2	4,7	.	7,3	5,0	4,4	.	4,4	4,4	4,0	3,2	.	.	.	.	.
principali categorie di prodotti industriali:																
Beni intermedi	-0,7	5,4	.	7,3	4,2	3,3	.	3,5	3,3	2,7	2,3	.	.	.	.	.
Beni di capitale	1,7	4,2	.	9,2	6,6	7,1	.	6,7	7,1	7,1	6,2	.	.	.	.	.
Beni di consumo	-0,6	1,8	.	3,6	4,0	3,7	.	3,6	3,7	3,5	3,1	.	.	.	.	.
Costruzioni	-2,5	-1,2	.	2,9	0,4	-1,7	.	-0,4	-1,7	.	.	.	.	.	.	.
Utilizzo della capacità produttiva (in perc.) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,1	83,6	83,3	82,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Clima di fiducia	-2,5	2,7	3,1	3,9	4,5	2,8	1,2	3,6	2,8	1,8	1,5	1,2	1,4			
Clima di fiducia dei consumatori ⁴⁾	-8	-3	7	4	7	7	10	7	7	8	9	10	11			
Clima di fiducia del settore industriale ⁴⁾	-8	3	7	10	10	7	0	8	7	5	3	0	-1			
Clima di fiducia del settore delle costruzioni ⁴⁾	-13	-10	4	-2	1	10	8	7	10	9	9	8	11			
Vendite al dettaglio a prezzi costanti	1,1	0,8	.	2,8	1,8	3,0	.	2,9	3,0	2,4	2,9	.	.	.	.	.
Immatricolazione di autovetture	6,6	3,9	7,7	12,6	3,3	7,5	7,7	6,6	7,5	5,1	7,8	7,7	.	.	.	.
Occupazione (totale)	0,2	0,3	.	1,0	1,1	1,3	.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disoccupazione (variaz. annua in migliaia)	420	104	-757	-426	-709	-911	-982	-875	-911	-956	-995	-982	.	.	.	.
Disoccupazione (valori percentuali)	11,6	11,7	11,1	11,3	11,1	11,0	10,8	11,0	11,0	10,9	10,8	10,8	.	.	.	.

Fonti: Eurostat, Commissione europea Business and Consumer Surveys, ACEA/A.A.A., dati nazionali ed elaborazioni della BCE. Nota: per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, si vedano le rispettive tavole e figure nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino. Tutti i dati sono destagionalizzati, tranne quelli relativi alla produzione industriale (corretti per il numero di giorni lavorativi), alle vendite al dettaglio e alle immatricolazioni di autovetture.

- 1) Dati destagionalizzati.
- 2) Dati destagionalizzati; i dati mensili sono calcolati come medie mobili centrate di tre mesi, confrontate con la media dei tre mesi precedenti.
- 3) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui presentati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre in questione e l'altra condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati come medie dei dati trimestrali. Ultime osservazioni: 83,7 per cento (luglio 1998); 82,8 per cento (ottobre 1998) e 83,2 per cento (gennaio 1999).
- 4) Saldi percentuali; deviazioni dalla media nel periodo a partire da gennaio 1985.

Figura 9**Produzione e clima di fiducia delle imprese industriali nell'area dell'euro***(variazioni percentuali annue; saldi percentuali per il clima di fiducia delle imprese)*

Fonti: Eurostat e Commissione europea Business and Consumer Surveys.

Nota: Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, si vedano le rispettive tavole e figure nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino. Tutti i dati sono destagionalizzati. I dati sulla produzione industriale (totale, escluse le costruzioni) e sul clima di fiducia delle imprese sono medie mobili centrate di tre mesi.

mento verso la fine dell'anno. Nell'ultimo trimestre dell'anno sono aumentate del 3 per cento rispetto al trimestre precedente, indicando una crescente disponibilità dei consumatori a intraprendere acquisti di importo considerevole.

Dalla primavera dello scorso anno fino a dicembre si è manifestata una fase insolitamente lunga di divergenza tra l'andamento del clima di fiducia delle imprese industriali e quello dei consumatori. Durante questo periodo, infatti, l'indicatore del clima di fiducia delle imprese è diminuito, portandosi al di sotto della media di lungo periodo, mentre quello dei consumatori raggiungeva il livello più alto dal 1985. Sulla base dei risultati preliminari per il mese di gennaio di quest'anno diffusi dalla Commissione europea, l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori ha continuato a crescere a un tasso stabile e quello delle

imprese industriali non ha registrato ulteriori flessioni rispetto al mese precedente (cfr. il riquadro 3 per ulteriori dettagli sull'andamento recente degli indicatori del clima di fiducia nell'area dell'euro). Inoltre, l'aumento dell'indicatore di fiducia nel settore delle costruzioni, registrato nel corso del 1998, sembra essere ripreso.

Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato.

Nel dicembre 1998 il tasso di disoccupazione standardizzato nell'area dell'euro risultava pari al 10,8 per cento, invariato rispetto ai due mesi precedenti (cfr. tav. 3). Tali dati, osservati alla luce dell'evoluzione registrata nel corso dell'anno, mostrano che i progressi compiuti sul fronte della disoccupazione sono stati molto lenti. Il tasso di disoccupazione nel 1998 è in effetti diminuito in media meno di 0,1 punti percentuali al mese; inoltre, i progressi hanno subito una battuta d'arresto nell'ultimo trimestre, confermata anche dal livello assoluto della disoccupazione: benché il numero di disoccupati si sia ridotto di più di 900.000 unità nel corso del 1998, nel mese di dicembre la riduzione nel dato destagionalizzato è stata trascurabile. Il numero di disoccupati di età inferiore ai 25 anni sembra in ulteriore diminuzione, forse anche per effetto delle politiche recentemente introdotte dai governi di vari paesi, destinate principalmente a questa fascia di età. Per contro non si rileva alcun progresso per la fascia di età superiore ai 25 anni, che rappresenta la parte preponderante delle forze di lavoro; ciò potrebbe indicare che, dati le strutture e gli assetti istituzionali esistenti nei mercati del lavoro, anche una crescita della produzione che si mantenesse stabilmente sui ritmi osservati durante gli ultimi trimestri potrebbe rivelarsi insufficiente per conseguire una significativa riduzione del tasso di disoccupazione. D'altra parte, la pur scarsa informazione prodotta dalle statistiche nazionali sui posti di lavoro vacanti suggerisce che, dal terzo trimestre del 1998, si è anche registrato un rallentamento nella domanda di lavoro.

Per quanto riguarda l'andamento dell'occupazione, sembrano emergere segnali di rallentamento nella creazione di posti di lavoro, soprattutto nei settori più esposti agli effetti

Riquadro 3

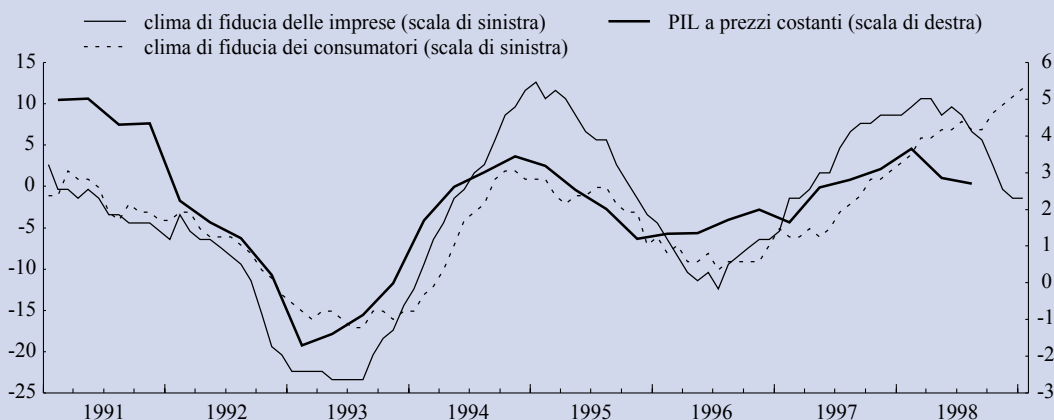
Recenti tendenze degli indicatori del clima di fiducia dell'area dell'euro

L'andamento degli indicatori del clima di fiducia è stato oggetto di notevole attenzione nei mesi recenti. Soprattutto per la limitata disponibilità di altre statistiche affidabili e tempestive, l'analisi di questi indicatori può fornire informazioni molto utili sull'attuale situazione congiunturale e sulle prospettive di crescita nell'area dell'euro. Nel complesso dell'area si è manifestata una chiara divergenza nell'andamento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese industriali a partire dalla primavera dello scorso anno. In particolare, mentre la fiducia dei consumatori ha continuato ad aumentare, si è registrato un peggioramento significativo di quella delle imprese. Alla fine dello scorso anno, l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori aveva raggiunto il livello massimo dal 1985, mentre quello delle imprese manifatturiere era sceso dal picco di marzo 1998 a un livello leggermente inferiore a quello medio di lungo termine. Le dimensioni e la durata di questo recente andamento divergente sono assai inusuali. Nel passato i due indicatori sono risultati fortemente correlati (il clima di fiducia delle imprese industriali sembra mostrare un leggero anticipo rispetto a quello dei consumatori, ma solo di uno o due mesi).

Gli indicatori sono entrambi calcolati come medie delle risposte fornite nell'ambito di indagini congiunturali eseguite, rispettivamente, presso le famiglie e le imprese. L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori sintetizza le risposte a un totale di cinque domande: due sulla situazione finanziaria passata e su quella attesa nei successivi dodici mesi; due sulla situazione economica passata e su quella attesa nei successivi dodici mesi; una sulle intenzioni di spesa di importo significativo. L'indicatore del clima di fiducia delle imprese è una media delle risposte alle domande riguardanti le previsioni sulla produzione, il livello degli ordini e (con segno opposto) le scorte di prodotti finiti. L'analisi delle risposte fornite ai singoli quesiti utilizzati per calcolare i due indicatori non mette in evidenza particolari problemi o irregolarità nell'andamento delle due serie aggregate; in generale, la tendenza al miglioramento o al peggioramento del clima di fiducia in ciascuno degli indicatori riflette tendenze abbastanza simili delle singole componenti. Gli indicatori del clima di fiducia disponibili a livello nazionale confermano in linea di massima i dati diffusi dalla Commissione europea.

Indicatori del clima di fiducia e PIL nell'area dell'euro

(saldi percentuali, espressi in deviazioni dalla media; variazioni percentuali annue per il PIL)



Fonti: Eurostat e Commissione europea Business and Consumer Surveys.

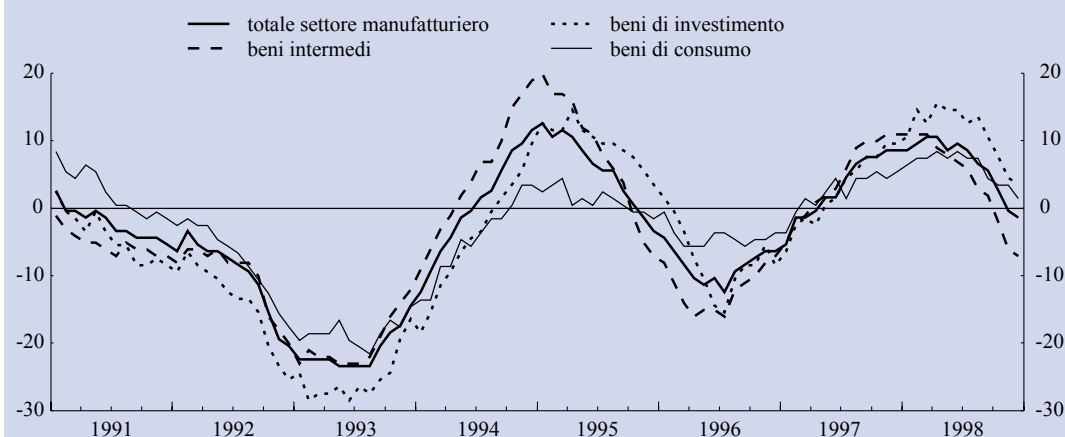
Nota: Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati si vedano le rispettive tavole e figure nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino. Tutti i dati sono destagionalizzati. I risultati delle inchieste congiunturali sono espressi come deviazioni dalla media relativa al periodo dal gennaio 1985 a oggi.

L'andamento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori sembra corrispondere piuttosto fedelmente all'evoluzione dell'attività economica (cfr. la figura). Il clima di fiducia delle imprese è fortemente correlato con il PIL (e con la produzione industriale; cfr. la figura 9 nel testo principale), mentre il clima di fiducia dei consumatori è legato al PIL (e, sebbene in misura minore, ai consumi delle famiglie). È più difficile, tuttavia, identificare con precisione la capacità di tali indicatori di fornire in anticipo informazioni affidabili sull'evoluzione dell'attività economica reale, che essi sembrano in generale anticipare solo di poco, o addirittura risultano con essa coincidenti. Peraltro, poiché i dati sul clima di fiducia sono disponibili prima di quelli effettivi sull'attività settoriale o sul PIL, i risultati delle indagini congiunturali possono essere considerati molto utili, anche nel caso in cui gli indicatori dovessero risultare sostanzialmente coincidenti. Inoltre, un'analisi dei punti di svolta mostra che la relazione temporale con l'attività economica reale non è costante (sebbene l'identificazione dei punti di svolta sia, di per sé, oggetto di controversia). In conclusione, queste considerazioni suggeriscono di evitare una interpretazione meccanica di tali indicatori.

Oltre ai dati aggregati sul clima di fiducia, la Commissione europea pubblica anche un'analisi dettagliata dei risultati dell'inchiesta congiunturale presso le imprese manifatturiere, disaggregata per settore. Il grafico mostra l'evoluzione dell'intero comparto manifatturiero e dei tre grandi settori per destinazione economica: beni intermedi, beni di investimento e beni di consumo. Considerando il periodo dal marzo dello scorso anno in poi, il calo della fiducia sembra essersi manifestato in maniera particolarmente accentuata nel settore dei beni intermedi. Sebbene una diminuzione sia evidente in tutti i settori, la caduta del clima di fiducia nel settore dei beni intermedi è stata considerevolmente più ampia di quella avvenuta nel settore dei beni di investimento; il calo è stato decisamente minore nel settore dei beni di consumo dove, peraltro, l'indicatore appare meno variabile. Questo andamento corrisponde in parte a quello della produzione industriale nel medesimo periodo; infatti, i dati relativi al settore dei beni intermedi mostrano che questo è il settore dove la produzione ha registrato il rallentamento più sensibile nel corso del 1998, rimanendo su livelli sostanzialmente invariati a partire dalla primavera.

Clima di fiducia delle imprese dell'area dell'euro, per settore

(saldi percentuali, espressi in deviazioni dalla media; dati destagionalizzati)



Fonti: Commissione europea Business and Consumer Surveys ed elaborazioni della BCE.

Nota: I dati riportati sono espressi come deviazioni dalla media nel periodo da gennaio 1985 a oggi.

Inoltre, fino a oggi, l'evoluzione degli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori sembra essere sostanzialmente coerente con le effettive tendenze macroeconomiche. I consumi delle famiglie sono stati abbastanza sostenuti durante lo scorso anno, ma la produzione industriale ha rallentato in linea con il deteriorarsi della congiuntura estera e con l'accresciuta incertezza sulla situazione globale. È ragionevole ritenere che la divergenza nell'andamento degli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori non possa

permanere. Esistono tuttavia due possibili modi in cui questa divergenza potrebbe ridursi. Il primo è che il pessimismo delle imprese, particolarmente evidente nel settore dei beni intermedi, si estenda ad altri settori industriali, influenzando negativamente sugli investimenti e sull'occupazione e provocando così anche un ridimensionamento dei consumi. Attualmente, tuttavia, i dati non sembrerebbero confermare questa ipotesi. La seconda possibilità è che la continua crescita dei consumi e la sostenuta fiducia dei consumatori, giustificate da un ulteriore aumento dell'occupazione e in assenza di nuovi deterioramenti della situazione internazionale, possano condurre a una graduale ripresa della fiducia delle imprese e della produzione industriale. Tale risultato sarebbe coerente con un più lieve rallentamento della crescita, concentrato tra la fine del 1998 e l'inizio di quest'anno.

della congiuntura internazionale. In particolare, la crescita del numero di occupati nell'industria manifatturiera si è ridotta in misura rilevante nel terzo trimestre del 1998, allo 0,3 per cento rispetto al periodo precedente (0,4 per cento prima della revisione) dopo i valori di 1,2 e 0,8 per cento registrati, rispettivamente, nel primo e nel secondo trimestre. Per contro, fino al terzo trimestre si è registrata una considerevole creazione di posti di lavoro nei settori dell'economia maggiormente orientati verso l'interno, probabilmente sospinta dalla crescita sostenuta dei consumi - a sua volta favorita da un elevato clima fiducia delle famiglie. Nell'insieme, la crescita dell'occupazione

totale nel terzo trimestre del 1998, sebbene rivista leggermente al ribasso su base annua (dall'1,4 all'1,3 per cento), su base congiunturale sembra essere rimasta stabile, al medesimo livello osservato nei precedenti due trimestri. L'occupazione sarebbe quindi cresciuta di oltre l'1 per cento nel 1998. Tuttavia, considerando i più recenti indicatori dello stato dell'economia, è importante tenere presente che l'occupazione risponde solitamente con un certo ritardo ai mutamenti della congiuntura, sia realizzati, sia attesi. Pertanto, qualsiasi cambiamento nelle attuali o future prospettive economiche influirebbe sull'andamento dell'occupazione solo dopo un certo intervallo di tempo.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Moderato indebolimento dell'euro

Dal 4 gennaio 1999, data di inizio delle contrattazioni in euro, i mercati valutari sono stati caratterizzati principalmente dal graduale rafforzamento del dollaro e della sterlina britannica nei confronti dell'euro e dalla elevata variabilità dello yen rispetto alle altre principali valute. Eventi specifici, in particolare la decisione del governo brasiliano alla metà di gennaio di lasciar fluttuare il real (che alla fine del mese ha registrato un deprezzamento di circa il 40 per cento nei confronti del dollaro), hanno avuto limitate ripercussioni sui mercati dei cambi, con riferimento sia alle valute dei paesi industriali, sia a quelle delle economie emergenti.

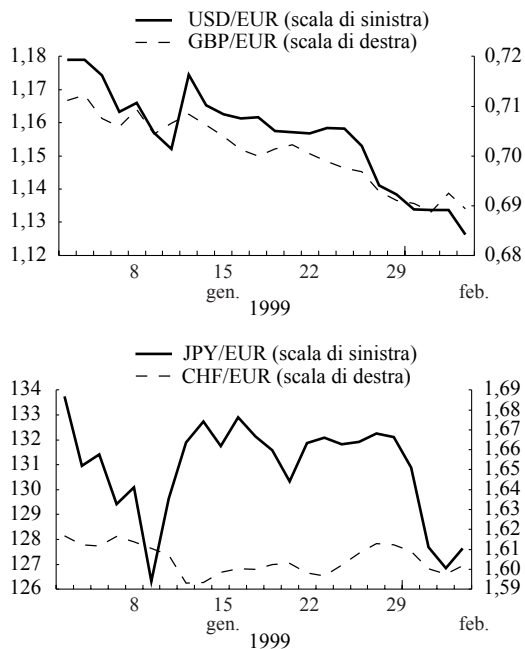
A gennaio l'euro si è indebolito del 3,5 per cento nei confronti del dollaro, fino a raggiungere la quotazione di 1,14 dollari a fine mese, da una quotazione iniziale di 1,18 dollari il 4 gennaio. Questo andamento riflette il generale rafforza-

mento del dollaro in presenza di indicazioni di una crescita inaspettatamente sostenuta dell'economia statunitense, mentre restano limitate le pressioni inflazionistiche. Spinto dalla vivace dinamica dei consumi e delle esportazioni, il PIL degli Stati Uniti è aumentato a un tasso del 5,6 per cento nel quarto trimestre del 1998, rispetto al corrispondente trimestre dell'anno precedente, e del 3,9 per cento nella media dell'anno; l'economia statunitense continua a mostrare una notevole capacità di sviluppo anche in presenza di uno sfavorevole contesto internazionale. In aggiunta, e nonostante il potenziale impatto negativo sull'economia americana della crisi brasiliana, diversi indicatori delle condizioni della domanda interna, in prevalenza relativi ai consumi privati, sembrano suggerire che le tendenze descritte dovrebbero persistere anche nella prima parte del 1999. Inoltre, non vi sono segni di pressioni inflazionistiche imminenti, nonostante un tasso di disoccupazione storicamente basso, pari al 4,3 per cento a dicembre. In questo

Figura 10

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

contesto, la tendenza al rafforzamento del dollaro osservata all'inizio del 1999 è proseguita nei primi giorni di febbraio. Il 4 febbraio, ultimo giorno a cui si riferiscono i dati in questo Bollettino, la quotazione dell'euro era pari a 1,13 dollari.

Dopo aver registrato una notevole variabilità nel mese di gennaio, il tasso di cambio dell'euro rispetto allo yen ha terminato il mese a 132 yen, non lontano dal livello iniziale. Questa variabilità, con quotazioni comprese tra 126 e 134 yen, è attribuibile principalmente a preoccupazioni riguardanti l'impatto finanziario del crescente deficit del bilancio giapponese e alle non chiare prospettive dell'economia nipponica. In particolare, mentre le misure anticongiunturali dell'aprile 1998 hanno iniziato a produrre i primi effetti, la domanda privata, di beni sia di investimento sia di consumo, rimane ancora debole. Il 4 febbraio la quotazione dell'euro era pari a 128 yen.

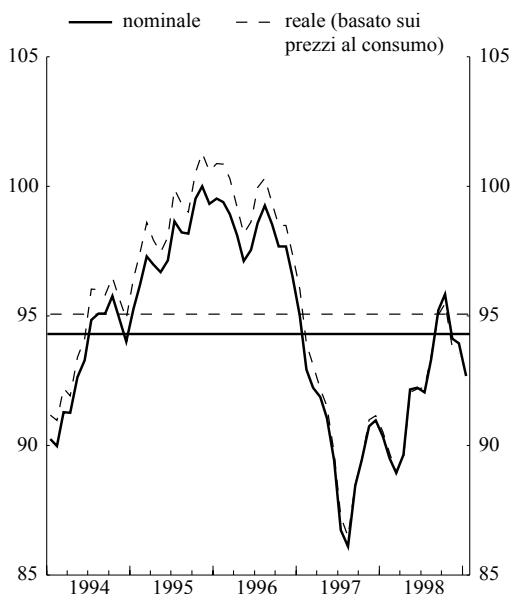
La quotazione dell'euro rispetto alla sterlina britannica si è indebolita, scendendo da un livello di 0,71 il 4 gennaio a un livello di 0,69 il 28 gennaio; la sterlina ha seguito da vicino i movimenti del

dollaro. Nei confronti del franco svizzero, l'euro ha terminato il mese su una quotazione prossima a quella iniziale, pari a 1,62. Il 4 febbraio, l'euro è stato quotato 0,69 sterline e 1,60 franchi svizzeri.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, calcolato utilizzando l'indice medio ponderato in base all'interscambio commerciale fornito dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI), si è deprezzato del 3,7 per cento nel periodo tra il 4 gennaio e il 4 febbraio, riflettendo principalmente l'andamento del cambio nei confronti del dollaro e della sterlina britannica. Prendendo a raffronto il livello medio calcolato per la prima settimana di contrattazione dell'euro, che può essere considerato un punto di riferimento migliore rispetto alla quotazione del primo giorno, il cambio effettivo nominale dell'euro ai primi di febbraio si è deprezzato del 2,9 per cento. In una prospettiva di medio termine, i tassi di cambio effettivi nominali e reali calcolati sugli andamenti più recenti sono leggermente inferiori alle rispettive medie di più lungo periodo.

Figura 11

Tassi di cambio effettivi dell'area dell'euro¹⁾
(medie mensili; indice 1990 = 100)



Fonte: BRI.

1) I dati riportati sono elaborazioni della BRI; per informazioni riguardo alla metodologia utilizzata, si veda la tavola 10 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino. Un movimento al rialzo dell'indice rappresenta un apprezzamento del cambio per l'area dell'euro. Le linee orizzontali rappresentano medie del periodo complessivo considerato.

Tavola 4**Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)**

	1996	1997	1997	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	set.	ott.
Esportazioni											
Miliardi di ecu	667,8	761,9	170,2	191,6	193,5	206,5	193,8	203,7	194,1	65,6	68,7
Variazioni percentuali annue	7,3	14,1	7,8	15,7	19,1	13,6	13,9	6,3	0,3	-4,1	-6,2
Importazioni											
Miliardi di ecu	594,4	672,5	158,1	167,6	166,6	180,2	180,4	178,6	168,8	60,3	61,2
Variazioni percentuali annue	5,6	13,1	6,7	13,7	17,9	14,4	14,1	6,6	1,3	-1,0	-3,7
Saldo											
Miliardi di ecu	73,5	89,4	12,2	24,0	26,9	26,3	13,5	25,1	25,3	5,2	7,5
Miliardi di ecu, cumulato ¹⁾	73,5	89,4	12,2	36,2	63,1	89,4	13,5	38,5	63,8	63,8	71,4

Fonte: Eurostat.

1) Nell'anno fino al periodo indicato.

Leggero calo dell'avanzo cumulato della bilancia commerciale

Come rilevato nel numero di gennaio del Bollettino mensile, sono al momento disponibili poche informazioni statistiche affidabili sull'andamento della bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro considerata nel suo insieme. Pertanto, ancora per alcuni mesi del 1999, il commento farà riferimento esclusivamente alle statistiche sull'interscambio commerciale prodotte dall'Eurostat. Queste si basano su dati lordi relativi alle esportazioni e importazioni tra l'area dell'euro e il resto del mondo, escludendo le transazioni interne all'area.

L'avanzo della bilancia commerciale per l'area dell'euro nel mese di ottobre 1998 (l'ultimo mese per il quale i dati sono disponibili) è stato pari a 7,5 miliardi di ecu, inferiore di 2,2

miliardi rispetto al mese corrispondente del 1997. Il calo dell'avanzo mercantile è stato determinato principalmente dalla persistente debolezza delle esportazioni, che risentono in misura sempre maggiore del deterioramento del contesto internazionale. Le esportazioni in valore sono calate in ottobre del 6,2 per cento rispetto all'ottobre del 1997, facendo registrare un tasso di variazione negativo per il secondo mese consecutivo nel 1998. Il valore delle importazioni, che era già diminuito a settembre, è sceso ancora a ottobre (-3,7 per cento rispetto allo stesso mese del 1997): questi andamenti riflettono la debolezza dei prezzi del petrolio e delle materie prime. Nei primi dieci mesi del 1998 l'avanzo complessivo della bilancia commerciale ha raggiunto 71,4 miliardi di ecu, collocandosi su un livello inferiore di 1,5 miliardi rispetto al valore registrato nel corrispondente periodo del 1997.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema

L'Eurosistema, che comprende la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali (BCN) degli 11 Stati membri che hanno adottato l'euro, ha come obiettivo principale il mantenimento della stabilità dei prezzi. Data l'origine monetaria della dinamica dei prezzi nel medio-lungo periodo, su cui vi è un ampio consenso, informazioni utili sulla loro evoluzione futura possono essere desunte dagli andamenti della quantità di moneta detenuta dal pubblico, che costituiscono perciò un importante strumento di orientamento per la conduzione della politica monetaria. Inoltre, l'analisi degli aggregati monetari può contribuire alla valutazione complessiva dell'evoluzione del sistema finanziario e più in generale del sistema economico.

Un aggregato monetario può essere definito come la somma del circolante più le consistenze in essere di alcune passività delle istituzioni finanziarie, il cui "carattere monetario" è particolarmente evidente o la cui liquidità, intesa in senso lato, è elevata. L'Eurosistema ha definito un aggregato monetario ristretto (M1), uno "intermedio" (M2) e uno ampio (M3). Questi aggregati differiscono tra loro per quanto attiene al "carattere monetario" delle attività incluse. Secondo l'analisi condotta dalla BCE e dal suo predecessore, l'Istituto monetario europeo, gli aggregati monetari ampi dell'area dell'euro, pur essendo forse meno controllabili nel breve termine, presentano, rispetto a quelli ristretti, caratteristiche migliori in termini di stabilità e forniscono maggiori informazioni sull'andamento dei prezzi nel medio termine. La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema richiede l'individuazione di un aggregato monetario che rappresenti un indicatore stabile e affidabile dell'inflazione in un orizzonte di medio termine. Di conseguenza, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di attribuire all'aggregato monetario ampio M3 un ruolo di primo piano nella strategia di politica monetaria, attraverso l'annuncio di un valore di riferimento per il suo tasso di crescita annuale.

I L'importanza degli aggregati monetari

Le informazioni fornite dagli aggregati monetari

L'obiettivo principale dell'Eurosistema è il mantenimento della stabilità dei prezzi. La politica monetaria, tuttavia, non può direttamente controllare l'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, ma esercita i suoi effetti attraverso un complesso meccanismo di trasmissione, che normalmente coinvolge il sistema finanziario, i mercati finanziari e il resto del sistema economico. Esso è caratterizzato da vari canali di trasmissione monetaria, ciascuno dei quali comporta intervalli di tempo lunghi, variabili e non completamente prevedibili tra l'utilizzo degli strumenti monetari e i riflessi sui prezzi. Di conseguenza, la politica monetaria deve analizzare le prospettive relative all'andamento dei prezzi e valutare attentamente i tempi e l'entità degli effetti che su di essi hanno le azioni di politica monetaria. A tal fine, le banche centrali analizzano e tengono sotto osservazione numerosi indicatori monetari, finanziari ed economici, che contribuiscono a una valutazione più accurata della situazione economica, delle prospettive degli andamenti dei prezzi e del meccanismo di

trasmissione delle misure di politica monetaria.

Tra le variabili utili a questo fine, la moneta riveste un ruolo fondamentale. Pertanto, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di attribuire alla moneta un ruolo di primo piano nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, segnalando tale decisione attraverso l'annuncio, nel dicembre scorso, di un valore di riferimento per la crescita di un aggregato monetario ampio (cfr. l'articolo: *La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità* nel numero di gennaio 1999 del Bollettino mensile della BCE).

Gli andamenti monetari possono fornire utili informazioni sull'andamento futuro dei prezzi e costituire così un importante strumento di orientamento per la conduzione della politica monetaria. Vi è ampio consenso, fondato su un'evidenza empirica ragguardevole, sul fatto che la dinamica dei prezzi nel medio-lungo periodo abbia un'origine monetaria. In particolare, gli aumenti dei prezzi sono, in genere, strettamente legati a tassi di crescita della moneta superiori al potenziale di crescita dell'economia reale nel medio termine. Inoltre,

l'esperienza storica delle banche centrali in Europa e nel resto del mondo dimostra che è importante, per il successo della politica monetaria, effettuare un'analisi approfondita degli aggregati monetari e delle informazioni che essi forniscono.

Oltre a offrire indicazioni sull'andamento futuro dei prezzi, tale analisi svolge un ruolo importante nella più generale valutazione del sistema economico. Le determinanti fondamentali degli aggregati monetari - e delle loro contropartite - sono in genere variabili che misurano l'attività economica e la ricchezza, nonché tassi di interesse o differenziali tra tassi. Dal momento che la reazione di un particolare aggregato monetario a uno specifico disturbo esogeno può dipendere dal tipo di attività di cui esso consiste, un'analisi dei differenti aggregati monetari può concorrere a una migliore comprensione dell'evoluzione del settore bancario, dei mercati finanziari e, più in generale, del sistema economico: l'osservazione attenta e continua degli andamenti monetari contribuisce a identificare la natura dei disturbi esogeni che colpiscono il sistema economico e quindi a formulare una valutazione della sua evoluzione.

Sebbene in circostanze normali gli aggregati monetari ampi forniscano informazioni sulla dinamica dei prezzi nel medio-lungo periodo, nel breve il legame tra moneta e prezzi può essere distorto da una pluralità di fattori particolari. I tassi mensili di crescita degli aggregati monetari non forniscono un segnale chiaro e univoco sul futuro andamento dei prezzi, poiché numerosi fattori di disturbo possono influenzare la domanda di moneta, per esempio cambiamenti istituzionali nel sistema bancario, innovazioni finanziarie, variazioni nel livello dell'imposizione fiscale e degli obblighi di riserva o l'utilizzo della valuta in altri paesi. È quindi importante distinguere, per quanto possibile, tra le variazioni degli aggregati monetari causate da fattori particolari e quelle che indicano rischi per la stabilità dei prezzi. Anche le proprietà anticipatorie della moneta nei confronti dei prezzi possono essere negativamente influenzate, nel breve termine, da disturbi che agiscono direttamente sul livello dei prezzi, derivanti, per esempio, da variazioni dell'imposizione indiretta, dei prezzi amministrati o di quelli delle materie prime.

In tale contesto è essenziale che l'analisi degli aggregati monetari faccia uso di metodi analitici all'avanguardia e si fondi su una comprensione approfondita di quei fattori economici e istituzionali che possono avere, nel breve termine, un impatto sulle relazioni tra moneta, attività reale, tassi di interesse e prezzi. Ciò permette alle banche centrali di riconoscere e stimare le distorsioni a cui quelle relazioni sono soggette e di utilizzare nel modo più efficace le informazioni fornite dagli aggregati monetari.

Il ruolo delle banche centrali

Alla osservazione empirica dello stretto legame, nel medio termine, tra moneta e andamento dei prezzi, si affiancano considerazioni di natura teorica e istituzionale nel sottolineare l'importanza, per l'Eurosistema, di una osservazione accurata e continua degli andamenti monetari. Le banche centrali sono istituzioni che creano moneta nella sua forma più liquida, ossia il circolante e i depositi detenuti dagli istituti di credito presso la banca centrale; in questo campo, le banche centrali sono in una posizione di monopolio. La moneta della banca centrale, la cosiddetta base monetaria, è la sola attività finanziaria che svolge simultaneamente funzioni di pagamento e di regolamento. L'Eurosistema non soltanto ha una posizione di monopolio nell'emissione delle banconote aventi corso legale nell'area dell'euro, ma impone anche agli istituti di credito di detenere una riserva obbligatoria; ciò, a sua volta, crea domanda addizionale di moneta della banca centrale da parte del settore finanziario.

Le banche centrali, utilizzando la propria posizione di monopolio, possono influenzare direttamente il prezzo (o il costo-opportunità) di detenere base monetaria, ossia il tasso di interesse di mercato a breve termine. Lo fanno fornendo agli istituti di credito liquidità, sotto forma di base monetaria, a tassi di interesse che esse stesse determinano; l'emissione di depositi bancari e di altri strumenti monetari è a sua volta dipendente dalla disponibilità di moneta della banca centrale ed è influenzata dal livello dei tassi di interesse ufficiali della banca centrale: la necessità di utilizzare la moneta della banca centrale fornisce all'Eurosistema, attraverso questi canali, una leva per influenzare l'espansione complessiva della massa monetaria.

Riquadro I

Le istituzioni finanziarie monetarie (IFM)

Il concetto di Istituzione finanziaria monetaria (IFM) è stato messo a punto dall'Istituto monetario europeo (IME) in collaborazione con le banche centrali nazionali (BCN) nell'ambito dei preparativi per la politica monetaria unica. Le IFM comprendono tre principali gruppi di istituzioni. Il primo è costituito dalle banche centrali; il secondo dagli istituti di credito residenti, come definiti dalla legge comunitaria: "un ente la cui attività consiste nel ricevere dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili (inclusi i proventi della vendita di obbligazioni bancarie al pubblico) e nel concedere crediti per conto proprio"; il terzo gruppo, da tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consista nel ricevere da enti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o fare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). Questo gruppo comprende principalmente i fondi di investimento monetario.

Per identificare il terzo gruppo di IFM, il SEBC ha formulato l'espressione "altamente sostituibile ai depositi" in considerazione delle caratteristiche di liquidità delle attività finanziarie: la definizione tiene conto delle caratteristiche di trasferibilità, convertibilità, certezza e negoziabilità e fa riferimento, ove opportuno, alla scadenza originaria. Più in dettaglio, l'essere "altamente sostituibile ai depositi" è una proprietà valutata in base ai seguenti criteri:

- la "trasferibilità", che si riferisce alla possibilità di mobilizzare i fondi investiti in uno strumento finanziario utilizzando strumenti di pagamento quali assegni, ordini di trasferimento, addebitamento diretto o strumenti analoghi;
- la "convertibilità", che riguarda la possibilità e il costo di conversione degli strumenti finanziari in circolante o in depositi trasferibili;
- la "certezza", che consiste nel conoscere in anticipo l'esatto valore di liquidazione di uno strumento finanziario in termini di circolante;
- la "negoziabilità", che si riferisce ai titoli quotati e scambiati regolarmente su un mercato organizzato.

L'Eurosistema, per fini statistici, definisce e aggiorna l'elenco delle IFM. La totalità delle IFM dell'area dell'euro costituisce l'insieme effettivo dei soggetti segnalanti per la compilazione del bilancio consolidato del settore. Tuttavia, le BCN possono concedere deroghe alle IFM di piccole dimensioni, purché le IFM che contribuiscono al bilancio consolidato mensile rappresentino almeno il 95 per cento del totale del bilancio delle IFM nel rispettivo Stato membro partecipante.

La base monetaria, tuttavia, è nel breve termine molto variabile e non costituisce un indicatore affidabile dell'inflazione futura. La politica monetaria concentra quindi normalmente la

sua attenzione sugli aggregati più ampi. Nel caso dell'area dell'euro essi sono rappresentati dal circolante e da alcune passività delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM; cfr. riquadro I).

2 Definizione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

Il punto di partenza per la definizione degli aggregati monetari dell'area dell'euro è il bilancio consolidato del settore delle IFM (cfr. tav. I). In generale, la definizione appropriata di un aggregato monetario dipende in gran parte dall'obiettivo che ci si prefigge. Dal momento che molte attività finanziarie, pur differenti, sono tra loro sostituibili, e che la natura e le caratteristiche dei vari tipi di attività e transazioni finanziarie, nonché dei mezzi

di pagamento, sono in continua evoluzione, non sempre è chiaro che cosa si debba intendere per "moneta" e quali attività finanziarie siano coerenti con una certa definizione di moneta. È questa la ragione per cui le banche centrali generalmente definiscono e osservano con attenzione e regolarità diversi aggregati monetari. Questi vanno da aggregati ristretti, quali la moneta della banca centrale (base monetaria) - consistente in circolante

Tavola I

Bilancio consolidato semplificato del settore delle IFM per l'area dell'euro ¹⁾

Attività	Passività
1. Prestiti	1. Circolante
2. Titoli diversi dalle azioni	2. Depositi dell'Amministrazione centrale
3. Azioni ed altri titoli di capitale	3. Depositi della altre Amministrazioni pubbliche e di altri residenti nell'area dell'euro
4. Attività sull'estero	4. Quote di fondi di investimento monetario e titoli di mercato monetario
5. Immobilizzazioni	5. Titoli obbligazionari
6. Altre attività	6. Capitale e riserve
	7. Passività sull'estero
	8. Altre passività

1) Per una descrizione dettagliata delle categorie di strumenti, si veda l'allegato 4 della pubblicazione della BCE: La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

(ossia biglietti e monete) e depositi presso la banca centrale - ad aggregati più ampi, che comprendono il circolante, i depositi presso le banche commerciali e alcuni tipi di titoli.

Nel definire il concetto di moneta sono importanti sia la prospettiva microeconomica del singolo detentore, sia le proprietà empiriche degli aggregati monetari che derivano dall'insieme dei comportamenti dei detentori.

Criteri microeconomici

La moneta svolge tre funzioni nel sistema economico: funge da mezzo di scambio, unità di conto e riserva di valore. Nella prima funzione, la moneta facilita lo scambio di beni e servizi, riducendo i costi di informazione e di transazione; in quanto unità di conto per le transazioni economiche, facilita l'accesso degli operatori alle informazioni sui prezzi relativi dei vari beni; come riserva di valore, è detenuta anche a scopo di risparmio (sebbene la maggior parte del risparmio sia detenuta sotto forma di altre attività non monetarie). La moneta può svolgere queste funzioni in maniera ottimale solo a condizione che i prezzi siano stabili. Pertanto, la quota di ricchezza detenuta dagli operatori economici nella forma di attività monetarie - e quindi la domanda di moneta - è in generale maggiore quando i prezzi sono stabili.

Quanto meglio una certa attività riesce a svolgere le funzioni tipicamente svolte dal contante, tanto più marcato è il suo "carattere monetario", misurato generalmente dal grado di liquidità (definita in senso ampio) dell'attività stessa. Quanto più bassi sono i costi di transazione (per esempio, commissioni, imposte e, in circostanze specifiche, penalizzazioni) sostenuti quando si effettua un pagamento utilizzando il potere d'acquisto che l'attività rappresenta, e quanto meno variabile nel tempo è il suo valore nominale, tanto più elevata sarà normalmente la sua liquidità. Per esempio, i depositi a vista hanno un carattere monetario molto evidente, mentre i titoli azionari e le proprietà immobiliari sono ben lungi dall'essere equiparabili alla moneta.

Tuttavia, se tenessero sotto osservazione solo un aggregato monetario ristretto, le banche centrali correrebbero il rischio di trascurare, nella loro analisi degli sviluppi monetari, sostituti prossimi della moneta, come per esempio i depositi a risparmio a breve termine. D'altra parte, una definizione più ampia di moneta potrebbe non riflettere nella stessa misura la sua funzione di mezzo di scambio.

Criteri macroeconomici

L'individuazione degli aggregati monetari che presentano una correlazione stretta con importanti

variabili macroeconomiche, in particolare con il livello dei prezzi e con quei tassi di interesse che sono direttamente influenzati dalla politica monetaria, è una questione empirica. Si possono identificare tre criteri principali.

- La domanda di moneta è stabile quando una funzione stabile lega il livello della massa monetaria e quello dei prezzi, il che consente a una banca centrale di valutare quale sia il tasso di crescita della moneta coerente con la stabilità dei prezzi. L'approccio di solito adottato consiste nell'analizzare empiricamente la stabilità della funzione di domanda di moneta, in cui la massa monetaria è posta in relazione con il livello dei prezzi e con altre variabili macroeconomiche, in particolare il reddito reale e i tassi di interesse. Una distinzione utile è quella tra la stabilità di lungo termine della domanda di moneta e quella di breve termine.
- La moneta ha proprietà anticipatorie se l'aggregato monetario contiene informazioni che contribuiscono a prevedere il livello dei prezzi in un futuro di medio termine, quando quei processi di aggiustamento che avvengono con ritardo avranno avuto modo di esplicarsi.
- Un aggregato monetario è controllabile se, in un orizzonte di breve periodo, il suo tasso di crescita può essere determinato dalla banca centrale attraverso gli strumenti della politica monetaria. La controllabilità è particolarmente importante se la banca centrale annuncia un obiettivo di crescita monetaria di cui vuole essere ritenuta responsabile.

Gli aggregati ampi di solito mostrano maggiore stabilità e migliori proprietà anticipatorie di quelli ristretti. Questo è dovuto principalmente al fatto che essi sono meno influenzati da processi di sostituzione tra le varie passività delle IFM. Per contro, gli aggregati ristretti risultano più facili da controllare nel breve termine, attraverso i tassi di interesse ufficiali. Ciò avviene perché molte componenti di un aggregato monetario ristretto non sono remunerate a tassi di interesse vicini a quelli di mercato a breve termine; quando i tassi a breve termine salgono si riduce pertanto l'incentivo per gli investitori a detene-

re tali attività, con un conseguente calo della domanda di moneta nella definizione ristretta. Per contro, un aggregato monetario ampio è meno controllabile nel breve periodo poiché molte delle sue componenti sono remunerate a tassi di interesse vicini a quelli di mercato a breve termine, rendendone la domanda relativamente poco elastica rispetto a questi ultimi.

La definizione degli aggregati monetari dell'area dell'euro data dalla BCE

La definizione che la BCE ha dato degli aggregati monetari dell'area dell'euro si basa sui seguenti principi:

- (1) una definizione armonizzata del settore emittente moneta, che risulta formato da istituzioni che emettono passività dallo spiccato "carattere monetario" nei confronti di residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (esclusa l'Amministrazione centrale). Questo settore comprende le IFM residenti nell'area dell'euro (cfr. riquadro 1);
- (2) una definizione armonizzata del settore detentore di moneta, che comprende tutti i residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (esclusa l'Amministrazione centrale). Insieme con le famiglie, con le società non finanziarie e con le istituzioni finanziarie diverse dalle IFM, sono inclusi anche gli enti e le amministrazioni locali e i fondi di previdenza. L'Amministrazione centrale è considerata, dal punto di vista della moneta, un settore neutrale, con una eccezione: le passività dell'Amministrazione centrale aventi un carattere monetario (conti postali, conti di deposito nazionali e conti presso il Tesoro) sono incluse come posta speciale nella definizione degli aggregati monetari;
- (3) una definizione armonizzata delle categorie di passività delle IFM. Ciò consente di fare distinzioni all'interno di tali passività in base al loro carattere monetario (cfr. riquadro 2) e nello stesso tempo di tenere conto delle caratteristiche dei differenti sistemi bancari.

Riquadro 2

Armonizzazione degli aggregati monetari per l'area dell'euro

Lo schema di segnalazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro è stato armonizzato in due fasi dall'IME e dalla BCE, in collaborazione con le BCN dell'Unione europea.

Prima fase

Nei primi anni novanta il Comitato dei Governatori delle banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea sviluppò una serie di proposte di armonizzazione degli aggregati monetari nazionali nei paesi della UE, essenzialmente sulla base del grado di liquidità delle categorie di strumenti esistenti. Tuttavia, tale approccio pragmatico presentava alcuni inconvenienti. In particolare, realizzava solo un limitato grado di armonizzazione a causa dell'eterogeneità delle definizioni e classificazioni statistiche sottostanti. Inoltre, tali aggregati si basavano ancora sulle statistiche bancarie e monetarie nazionali. Gli aggregati monetari armonizzati furono identificati aggiungendo la lettera H al codice (per esempio M3H), per distinguerli da quelli nazionali non armonizzati.

Seconda fase

L'IME ha condotto un lavoro capillare di preparazione per armonizzare le statistiche bancarie e monetarie, sfociato nella formulazione dei Requisiti statistici per la Terza fase dell'Unione monetaria (pacchetto di attuazione) nel giugno 1996. Sulla base dei requisiti statistici contenuti nel rapporto, le BCN hanno compiuto una completa revisione dei rispettivi sistemi di segnalazione statistica, in particolare per fornire categorie di settori, strumenti e scadenze armonizzati. I requisiti statistici sono stati poi estesi per coprire anche la rilevazione delle posizioni transfrontaliere all'interno dell'area. Il (nuovo) sistema statistico che ne è risultato per l'area dell'euro, comprendente il bilancio consolidato del settore delle IFM, è basato sui seguenti due elementi: la lista delle IFM per finalità statistiche (cfr. riquadro 1) e una descrizione dettagliata delle informazioni statistiche fornite da queste IFM con periodicità mensile e trimestrale. Le BCN rilevano queste informazioni statistiche dalle IFM secondo procedure nazionali, sulla base di classificazioni e definizioni armonizzate.

Al fine di ricavare dalle statistiche monetarie e bancarie dell'Eurosistema una definizione degli aggregati monetari dell'area dell'euro, il carattere monetario delle varie attività (passività per le IFM) viene distinto con riferimento a quattro criteri base (trasferibilità, convertibilità, scadenza e periodo di preavviso). I criteri della "trasferibilità" e della "convertibilità" sono esaminati nel riquadro 1. La "scadenza" distingue gli strumenti in base al tempo intercorrente tra la data del contratto e quella del rimborso, prima della quale è difficile convertire i fondi collocati in deposito. Il "periodo di preavviso" corrisponde al tempo che intercorre tra il momento in cui il possessore notifica l'intenzione di ottenere il rimborso del titolo e la data in cui può convertirlo in contante senza incorrere in penalizzazioni. In genere, più brevi sono la scadenza e il periodo di preavviso più spiccato risulta il carattere monetario di un'attività.

I primi dati delle nuove statistiche monetarie e bancarie armonizzate per l'intera area dell'euro hanno cominciato a essere disponibili presso la BCE nell'estate del 1998; si prevedono ulteriori miglioramenti nella qualità delle statistiche monetarie per i primi mesi del 1999. Si prevede, inoltre, di continuare a realizzare perfezionamenti volti a tenere conto in maniera dettagliata dei recenti sviluppi nel campo dell'innovazione finanziaria.

Sulla base di considerazioni teoriche e di studi empirici, e in linea con una pratica diffusa internazionalmente, l'Eurosistema ha definito un aggregato monetario ristretto (M1), uno "intermedio" (M2) e uno ampio (M3). Questi aggregati si differenziano per il carattere monetario più o meno spiccato delle attività che comprendo-

no. La tavola 2 illustra le definizioni degli aggregati monetari dell'area dell'euro usando le definizioni di passività emesse dal settore delle IFM (cfr. tav. 1) e da alcune istituzioni appartenenti al settore dell'Amministrazione centrale dell'area dell'euro (Poste, Tesoro). Come osservato in precedenza, questi aggregati comprendono solo

Tavola 2**Definizione degli aggregati monetari dell'area dell'euro**

<i>Passività</i> ¹⁾	<i>M1</i>	<i>M2</i>	<i>M3</i>
Circolante	X	X	X
Depositi a vista	X	X	X
Depositi con cadenza fissa fino a 2 anni		X	X
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi		X	X
Pronti contro termine			X
Quote di fondi di investimento monetario e titoli di mercato monetario			X
Obbligazioni con scadenza fino a due anni			X

1) *Passività con carattere monetario del settore emittente moneta e dell'Amministrazione centrale possedute dal settore detentore di moneta.*

attività detenute da residenti dell'area dell'euro presso IFM situate nell'area; poiché le attività liquide denominate in valute estere detenute da residenti dell'area dell'euro possono essere considerate sostituti prossimi di quelle denominate in euro, anch'esse vengono incluse negli aggregati monetari, se detenute presso IFM localizzate nell'area.

L'aggregato monetario ristretto (M1) comprende il contante - cioè banconote e monete - e saldi che possono essere immediatamente convertiti in contante o usati per pagamenti, cioè i depositi a vista.

L'aggregato monetario intermedio (M2) comprende, in aggiunta all'aggregato monetario ristretto (M1), i depositi con scadenza fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. A seconda del loro grado di liquidità, tali depositi possono essere convertiti in attività comprese nell'aggregato monetario ristretto, ma in alcuni casi la conversione può essere soggetta ad alcune restrizioni, come la necessità di un preavviso, penalizzazioni o commissioni. La definizione di M2 riflette il fatto che l'analisi e l'osservazione continua di un aggregato monetario che oltre al circolante com-

prenda depositi liquidi rivestono un particolare interesse per la banca centrale.

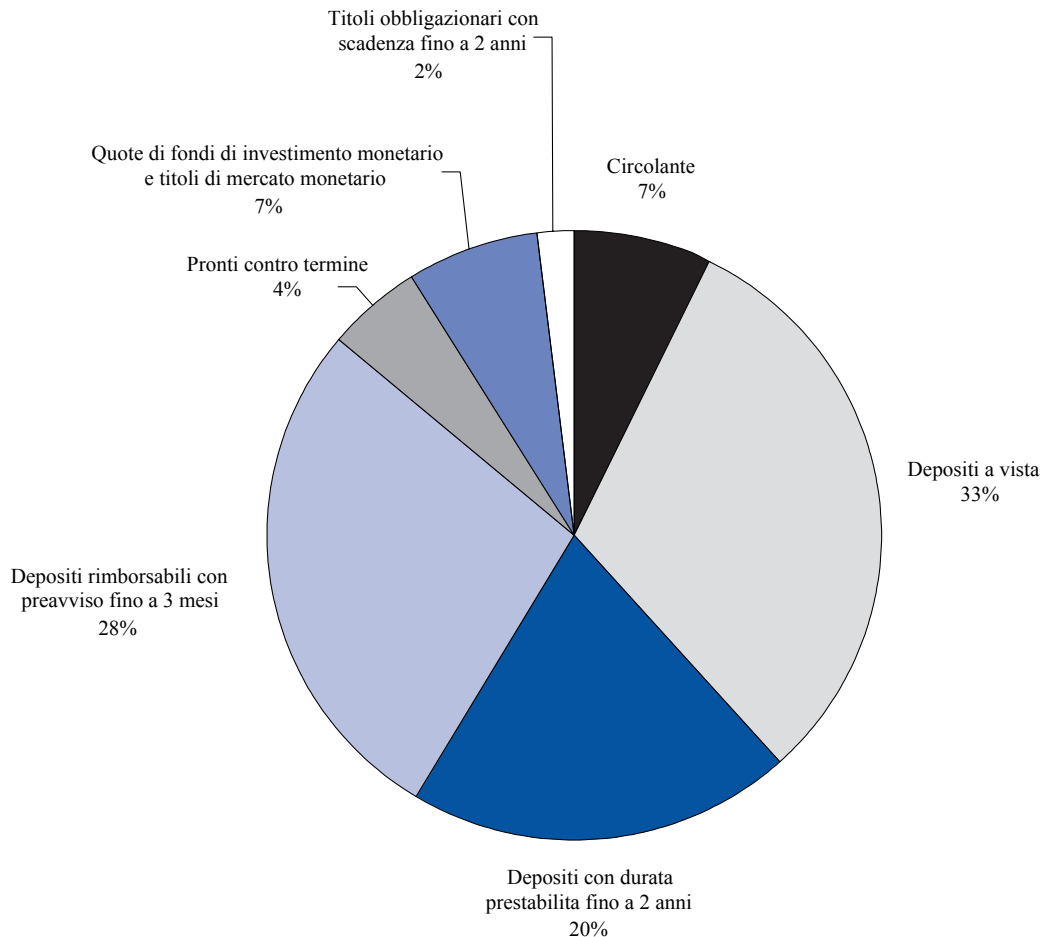
L'aggregato monetario ampio (M3) comprende, oltre a M2, alcuni strumenti negoziabili emessi dal settore delle IFM. Sono inclusi in questo aggregato alcuni strumenti del mercato monetario, in particolare quote di fondi di investimento monetario, titoli di mercato monetario e pronti contro termine; un elevato grado di liquidità e di certezza del prezzo rendono questi strumenti stretti sostituti dei depositi. Come conseguenza di tale inclusione, M3 è, rispetto alle definizioni di moneta più ristrette, meno influenzato da fenomeni di sostituzione tra le varie categorie di attività liquide e più stabile.

In base ai dati di dicembre 1998 (cfr. fig. 1), la composizione percentuale di M3 è la seguente: i depositi a vista ne costituiscono la frazione più ampia, pari al 33 per cento; la quota dei depositi a scadenza fissa fino a due anni è del 20 per cento, quella dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è del 28 per cento; la quota di circolante è del 7 per cento; infine, la quota dei pronti contro termine è del 4 per cento, quella delle obbligazioni con scadenza fino a due anni del 2 per cento.

Figura I

Quote percentuali delle componenti di M3

(Dicembre 1998)



Fonte: BCE.

Nota: Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento.

3 Valutazione degli andamenti passati degli aggregati monetari dell'area dell'euro

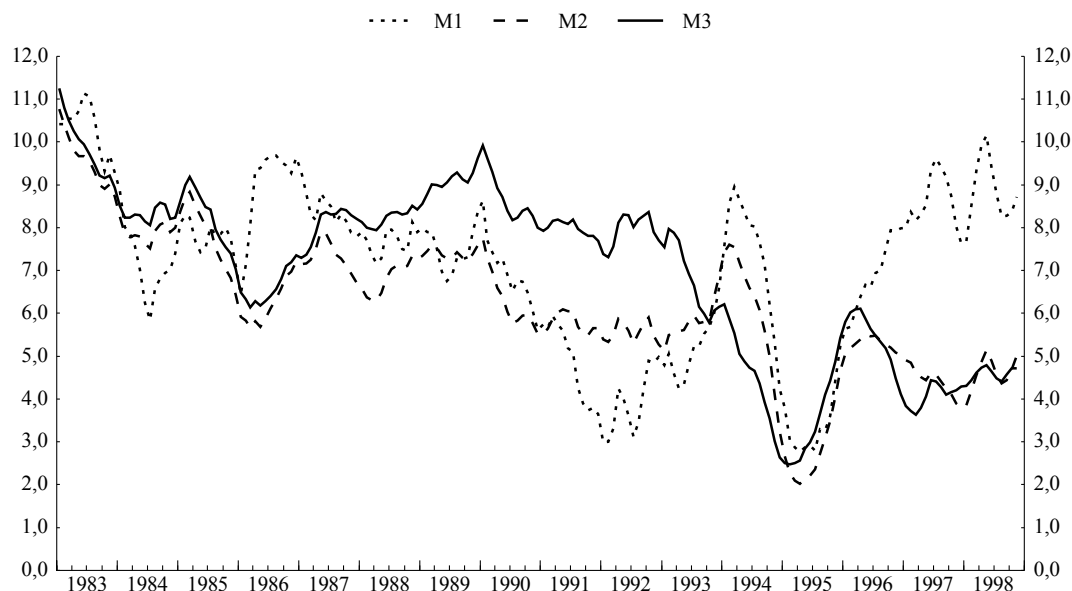
Dal gennaio 1999 gli aggregati monetari dell'area dell'euro sono compilati in base al bilancio consolidato del settore delle IFM dell'area espresso nella moneta unica, l'euro. Esso è disponibile, con lo stesso livello di dettaglio, dal settembre 1997; serie temporali che risalgono più indietro nel tempo, necessarie per valutare le tendenze degli aggregati monetari nel lungo periodo, possono essere ricostruite solo come aggregazione di stime dei contributi nazionali ai corrispondenti aggregati monetari dell'area. Queste stime devono basarsi su statistiche bancarie e monetarie nazionali che in passato non

erano totalmente armonizzate (cfr. riquadro 2); come ulteriore nota di cautela, si può osservare che la scelta del metodo con cui aggregare i dati precedenti il 1999 (al fine di congiungerli alle statistiche dell'area dell'euro che decorrono dal 1999) non è del tutto ovvia, dal momento che è solo dal 1999 che esiste un'unica valuta. I grafici riportati di seguito e tutte le altre statistiche monetarie di questo Bollettino usano, per aggregare le serie elementari e ottenere gli aggregati monetari dell'area dell'euro, i rapporti di conversione irrevocabilmente fissi stabiliti il 31 dicembre 1998 (in allegato a questo articolo

Figura 2

Aggregati monetari dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

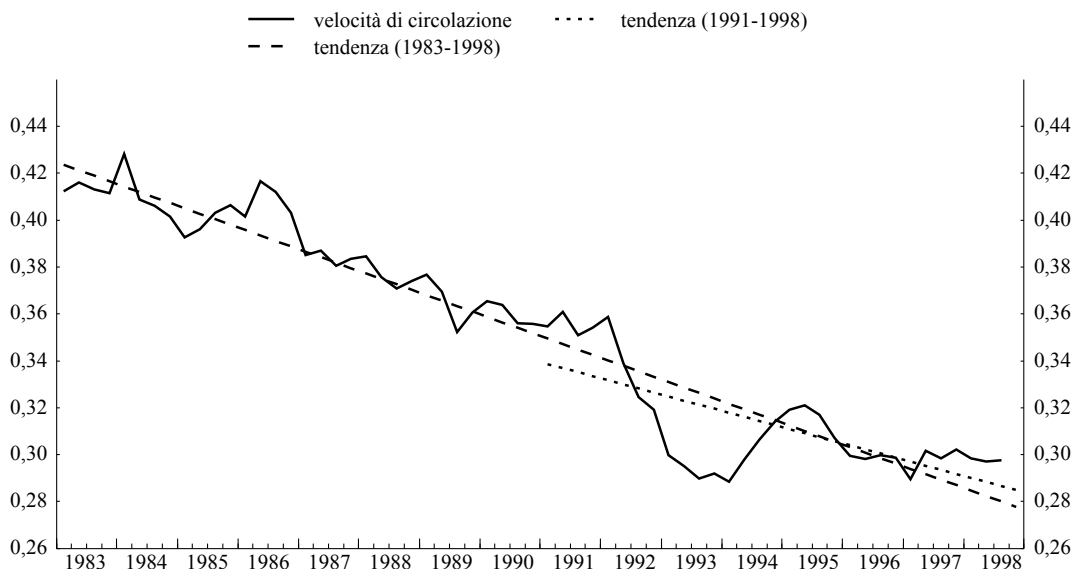
Nota: Media mobile centrata di tre mesi dei tassi di crescita sui dodici mesi.

sono riportati dati e note metodologiche sulle serie storiche monetarie).

La figura 2 illustra come il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio nell'area dell'euro abbia registrato una flessione dal 1990, aprendo la strada a ulteriori riduzioni dell'inflazione nell'area dell'euro. La rapida crescita delle quote di fondi di investimento monetario e dei titoli di mercato monetario si è riflessa, tra il 1987 e il 1993, in tassi di crescita di M3 più elevati di quelli di M2, con differenze nel ritmo di crescita annuale dei due aggregati talvolta rilevanti. Tuttavia, dalla metà degli anni novanta i tassi di crescita di M3 e M2 sono stati per lo più simili. La figura 2 mostra inoltre la maggiore variabilità dell'aggregato M1 rispetto a quella di M3; ciò è dovuto, tra l'altro, al fatto che il tasso di crescita dell'aggregato monetario ristretto è più sensibile alle variazioni del tasso di interesse. Dalla fine del 1996 la crescita di M3 si è stabilizzata su valori compresi tra il 3,5 e il 5 per cento. Allo stesso tempo, il livello più contenuto dei tassi di interesse nell'area dell'euro e il miglioramento delle prospettive di stabilità dei prezzi hanno accresciuto l'attrattiva delle attivi-

tà più liquide, causando un aumento della crescita di M1.

Un concetto importante ai fini della valutazione del comportamento degli aggregati monetari su periodi lunghi è la velocità di circolazione. La velocità di circolazione (rispetto al reddito) di M3 è definita come il rapporto tra il valore nominale del prodotto interno lordo (PIL) e il valore (nominale) di M3. Negli ultimi venti anni la velocità di circolazione di M3 ha seguito un trend discendente relativamente regolare (cfr. fig. 3); durante questo periodo l'aggregato M3 è cresciuto, in media, a un tasso di circa 1 punto percentuale superiore a quello del PIL nominale. Tra la metà del 1992 e la metà del 1995 questa tendenza ha subito delle distorsioni temporanee: la velocità di circolazione si è dapprima ridotta in modo pronunciato fino alla fine del 1993, per poi crescere sensibilmente durante i diciotto mesi successivi. Le crisi valutarie che hanno interessato il Sistema monetario europeo (SME) e gli ampi movimenti nei tassi d'interesse, unitamente a fattori di natura specifica - quali modifiche di rilievo nel regime di tassazione degli interessi in alcuni paesi - sembrano avere influenzato gli andamenti monetari in questo periodo.

Figura 3**Tendenza della velocità di circolazione di M3 per l'area dell'euro***(logaritmi)*

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: La velocità di circolazione è calcolata come rapporto tra il PIL nominale ed M3; dati stagionalizzati; le serie dei PIL nazionali a prezzi correnti sono state convertite in euro sulla base dei rapporti di conversione fissati il 31 dicembre 1998.

Nonostante la temporanea variabilità della velocità di circolazione intorno alla metà degli anni novanta, l'analisi econometrica degli aggregati monetari dell'area dell'euro negli ultimi due decenni conforta l'opinione secondo la quale gli andamenti passati di M3, così come quelli di M2, sono coerenti con una stabilità di lungo periodo della domanda di moneta. Per contro, la stabilità di lungo periodo non sembra sussistere per l'aggregato ristretto M1.

Inoltre, i dati sulla crescita dell'aggregato monetario ampio (M3) contengono informazioni utili per gli andamenti futuri dei prezzi. Nella figura 4 il tasso di crescita di M3, sfasato in avanti di sei trimestri, viene confrontato con gli aumenti degli indici dei prezzi al consumo per l'area dell'euro. La figura mostra che le variazioni dell'aggregato

monetario ampio, in circostanze normali, anticipano gli andamenti dei prezzi al consumo nel medio termine.

Le analisi empiriche condotte dalla BCE, con metodologie statistiche, sulle proprietà anticipatorie della moneta, confermano che l'aggregato monetario ampio è un indicatore degli andamenti futuri dei prezzi migliore dell'aggregato monetario ristretto (M1). Tuttavia, come già indicato, nel breve e anche nel medio periodo i prezzi possono deviare dal sentiero ipotizzabile sulla base della crescita monetaria. Per esempio, variazioni nella composizione di portafoglio alla metà degli anni novanta, che riflettevano almeno in parte fattori istituzionali, sembrano aver temporaneamente indebolito le proprietà anticipatorie dell'aggregato monetario ampio.

4 Il valore di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio fissato dall'Eurosistema

In considerazione delle buone proprietà empiriche dell'aggregato M3, il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito di assegnare ad esso un ruolo di primo piano nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. A tal fine, il

Consiglio direttivo ha annunciato un valore di riferimento quantitativo del 4½ per cento annuo per la crescita di questo aggregato. Il valore di riferimento ha la funzione di agevolare il Consiglio direttivo nell'analizzare e nel presen-

tare ai cittadini le informazioni contenute nell'aggregato monetario ampio, secondo modalità che offrano indicazioni coerenti e credibili per una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi.

Individuazione del valore di riferimento

Come è stato illustrato nel Bollettino mensile di gennaio 1999, il valore di riferimento è stato individuato in modo da essere coerente con la stabilità dei prezzi e, al tempo stesso, contribuire al suo raggiungimento. Qualora la crescita monetaria dovesse discostarsi per periodi prolungati o in misura notevole dal valore di riferimento, ciò segnalerebbe, di norma, la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi in un orizzonte di medio termine.

La metodologia utilizzata per individuare il valore di riferimento si basa sulla ben nota relazione tra la crescita monetaria, l'inflazione, la crescita del PIL reale e le variazioni nella velocità di circolazione, tenendo conto della definizione di stabilità dei prezzi annunciata dal Consiglio direttivo della BCE nell'ottobre 1998 ("un aumento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo inferiore al 2 per cento annuo").

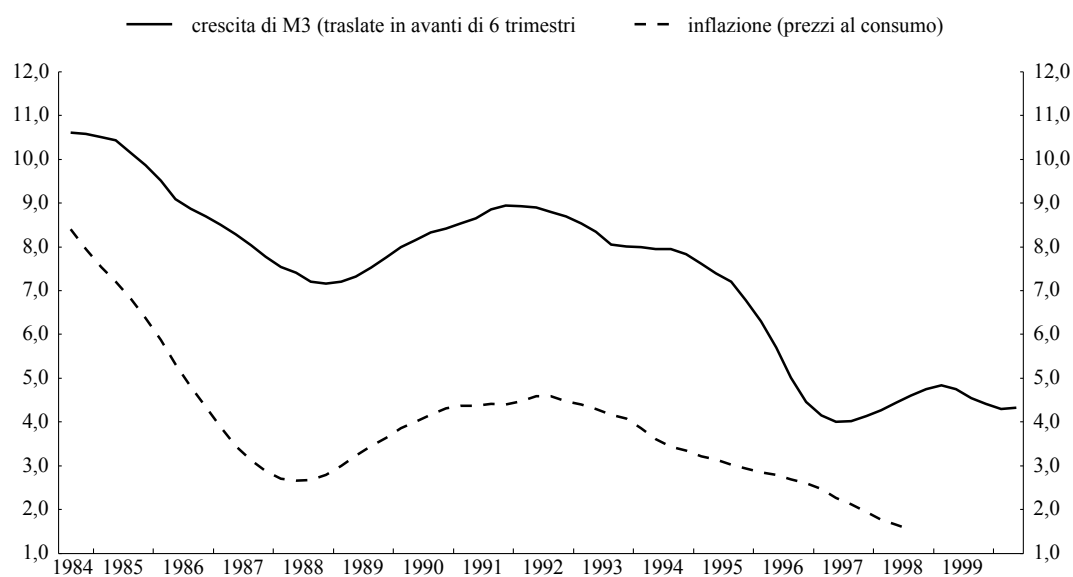
L'individuazione del valore di riferimento si è inoltre basata su ipotesi relative alle tendenze di crescita del PIL reale e di riduzione della velocità di circolazione di M3 nel medio periodo.

Per la crescita di medio termine del PIL reale nell'area dell'euro è stata formulata un'ipotesi del 2-2,5 per cento annuo, in linea con le stime effettuate sia dalle organizzazioni internazionali sia dalla BCE. Nel formulare l'ipotesi relativa alla riduzione della velocità di circolazione sono stati utilizzati diversi metodi. In base al primo di questi, si è stimata la tendenza implicita nell'andamento storico della velocità di circolazione, replicando la stima su diversi periodi campionari e usando differenti specificazioni. Seguendo il secondo metodo, la previsione della velocità per il medio periodo è stata ottenuta facendo uso delle stime della domanda di moneta nel lungo periodo, unitamente alle ipotesi sulla crescita del PIL reale e dei prezzi in precedenza indicate. Un risultato dell'analisi condotta è che le stime della tendenza della velocità di circolazione nel medio periodo basate sui coefficienti di una domanda di moneta stabile nel lungo periodo sono sostanzialmente in linea con quelle ricavabili da una stima della tendenza della serie storica della velocità.

Figura 4

Tendenze di lungo periodo della moneta e dei prezzi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: Medie mobili di otto trimestri delle variazioni percentuali sui dodici mesi di M3 e dei prezzi al consumo; per il periodo antecedente al 1996 le variazioni dei prezzi al consumo sono derivate dai relativi indici nazionali, successivamente dallo IAPC.

Come si vede dalla figura 3, la stima della tendenza della velocità di circolazione nel medio periodo dipende dal riferimento temporale. Per esempio, durante il periodo 1983-1998 la riduzione media è stata di circa l'1 per cento all'anno, mentre in periodi più recenti, a partire dagli inizi degli anni novanta, essa è stata inferiore, avvicinandosi di più allo 0,5 per cento. Date queste differenze, e anche per tenere conto delle incertezze collegate all'avvio della Terza fase, il Consiglio direttivo ha preferito indicare per la tendenza di medio periodo alla riduzione della velocità circolazione, piuttosto che un singolo valore, un intervallo compreso tra lo 0,5 e l'1 per cento.

Date queste ipotesi sulle tendenze del PIL reale e della velocità di circolazione nel medio periodo, e coerentemente con l'obiettivo di mantenere la crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo per l'area dell'euro al di sotto del 2 per cento, il Consiglio direttivo ha deciso di fissare il primo valore di riferimento per la crescita di M3 al 4½ per cento annuo. Una crescita monetaria di molto superiore a questo valore segnalerebbe rischi d'inflazione, nell'ipotesi che rimanga stabile la relazione tra M3, i prezzi e il PIL reale sottostante a una riduzione della velocità di circolazione compresa tra 0,5 e 1 per cento.

Sebbene nell'individuazione del valore di riferimento si siano ipotizzati, per alcune delle componenti considerate, intervalli di valori, il Consiglio direttivo ha deciso di annunciare un unico tasso di riferimento per la crescita monetaria,

piuttosto che un intervallo. L'annuncio di un intervallo di riferimento avrebbe potuto essere non correttamente interpretato dall'opinione pubblica, come implicante che i tassi d'interesse verrebbero automaticamente modificati se la crescita monetaria dovesse muoversi al di fuori dei limiti dell'intervallo.

Il Consiglio direttivo ha deliberatamente annunciato non già un obiettivo che intenderebbe raggiungere, ma un valore di riferimento. Quest'ultimo concetto non comporta l'impegno dell'Eurosistema a correggere gli scostamenti di breve periodo della crescita monetaria dal valore di riferimento: i tassi d'interesse non verranno modificati in modo meccanico in risposta a tali scostamenti, nel tentativo di riportare la crescita monetaria in linea con il valore annunciato. L'idea alla base del concetto di valore di riferimento è che eventuali scostamenti da esso della crescita monetaria dovranno essere analizzati in dettaglio: se gli andamenti monetari segnalano rischi per la stabilità dei prezzi, la politica monetaria di norma interverrà con l'intento di preservarla.

Il Consiglio direttivo confronta con il valore di riferimento gli andamenti monetari calcolati come media mobile a tre mesi dei tassi di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio. Questo approccio è volto a ridurre l'impatto di eventuali fluttuazioni mensili. Nel dicembre 1999 il Consiglio direttivo rivedrà il valore di riferimento del 4½ per cento, con l'intento di valutare se le ipotesi sottostanti la sua definizione siano ancora valide.

5 Considerazioni conclusive

C'è un ampio consenso sul fatto che, nel periodo medio-lungo, la dinamica dei prezzi abbia origini monetarie. Di conseguenza, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di assegnare alla moneta un ruolo di rilievo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. Tale ruolo è stato indicato dall'annuncio, da parte del Consiglio Direttivo nel dicembre 1998, di un valore di riferimento per il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio M3 del 4½ per cento annuo.

L'individuazione di questo tasso incorpora la definizione della stabilità dei prezzi fornita dall'Eurosistema e si basa su ipotesi riguardo alla dinamica del PIL reale e della velocità di circolazione di M3 nel medio termine. Per raggiungere l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi, è importante per l'Eurosistema analizzare attentamente l'andamento di questo aggregato monetario in relazione al valore di riferimento e tenere sotto osservazione gli altri aggregati.

Appendice

Aggregati monetari dell'area dell'euro dal 1980 al 1998

Le serie storiche sugli aggregati monetari dell'area dell'euro comprendono gli aggregati M1, M2 e M3, definiti nel testo dell'articolo. Valori di fine mese, non destagionalizzati, di questi tre aggregati sono stati calcolati dal gennaio 1980; tassi di crescita sui dodici mesi sono disponibili dal gennaio 1981. Tuttavia, per fare sì che le statistiche si avvicinassero quanto più possibile alla definizione data dalla BCE degli aggregati monetari dell'area dell'euro, si è dovuto ricorrere in misura notevole a stime, in particolare per i periodi più lontani. Inoltre, il procedere dell'attività volta a migliorare la qualità delle statistiche potrà dar luogo a revisioni dei dati. Pertanto, le serie qui riportate dovrebbero essere utilizzate con cautela.

Fonti e disponibilità dei dati

Le seguenti informazioni statistiche fornite dalle banche centrali nazionali sono state usate per ricostruire le serie storiche:

- Fonte I: *bilanci delle IFM*. Questa fonte comprende sia dati raccolti sulla base del nuovo sistema armonizzato di rilevazione sia stime delle singole voci di bilancio. Il quadro normativo per il nuovo sistema di rilevazione è fornito dal Regolamento della BCE del 1° dicembre 1998 riguardante il bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16). I dati includono anche i bilanci delle banche centrali nazionali e - dal giugno 1998 - della BCE.

- Fonte II: *stime dei contributi nazionali agli aggregati dell'area dell'euro*. Questi dati tengono conto, per quanto possibile, delle posizioni transfrontaliere delle IFM all'interno dell'area dell'euro. Nei casi in cui le informazioni derivanti dalla Fonte I non sono disponibili, la Fonte II offre la migliore approssimazione possibile agli aggregati dell'area definiti dalla BCE.

- Fonte III: *aggregati monetari nazionali*. In alcuni casi informazioni nazionali non armonizzate sono state usate per stimare le informazioni mancanti.

L'utilizzo delle diverse fonti per ognuno degli Stati membri dell'area è indicato nella tavola seguente.

Tavola 3

Fonti e periodi di disponibilità dei dati

Paese	Fonte I Bilanci delle IFM	Fonte II Stime dei contributi nazionali agli aggregati dell'area dell'euro	Fonte III Aggregati monetari nazionali (dati nazionali non armonizzati)
Belgio	da dicembre 1996	da gennaio 1980 a novembre 1996	
Germania	da gennaio 1980		
Spagna	da gennaio 1980		
Francia	da gennaio 1980		
Irlanda	da settembre 1997	da dicembre 1995 ad agosto 1997	da gennaio 1980 a novembre 1995
Italia	da dicembre 1995	da gennaio 1980 a novembre 1995	
Lussemburgo	da settembre 1997	da gennaio 1980 ad agosto 1997 ¹⁾	
Paesi Bassi	da dicembre 1990	da dicembre 1982 a novembre 1990	da gennaio 1980 a novembre 1982
Austria	da novembre 1996 ²⁾	da gennaio 1980 a ottobre 1996	
Portogallo	da gennaio 1980		
Finlandia	da gennaio 1980		

1) Stime ottenute applicando i tassi di crescita relativi ai paesi EU10.

2) Includono interpolazioni per il periodo dal novembre 1996 all'agosto 1997.

Raccolta dei dati

La metodologia qui descritta è stata utilizzata per assicurare la disponibilità di serie complete, facendo uso delle migliori statistiche disponibili.

Dati completi relativi al bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, derivanti da informazioni statistiche armonizzate sui bilanci delle IFM, sono disponibili dal settembre 1997. Per questo periodo la BCE è in grado di calcolare gli aggregati monetari dell'area dell'euro secondo le proprie procedure di raccolta periodica dei dati (si veda la Fonte I). I dati mensili dal settembre 1997 sono quelli pubblicati nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile, in particolare nella tavola 2.4 sugli aggregati monetari.

Per i periodi precedenti il settembre 1997, la gran parte delle banche centrali nazionali è stata in grado di stimare la settorizzazione dettagliata prevista dal Regolamento della BCE (BCE/1998/16).

Queste stime sono comprese nella Fonte I. Tuttavia, non tutte le banche centrali nazionali sono state in grado di produrre serie storiche dal gennaio 1980. Nei casi in cui dati completi sui bilanci non erano disponibili per un dato paese, sono state utilizzate le Fonti II e III. La coerenza tra le consistenze desumibili dalle diverse fonti è stata assicurata applicando, laddove necessario, i tassi di crescita annuali derivati dalle Fonti II e III ai livelli di M1, M2, M3 calcolati dai dati di bilancio più completi. Inoltre, alcune serie nazionali sono state corrette per tenere conto di discontinuità di rilievo come, per esempio, nel caso dell'impatto sulle statistiche dell'unificazione della Germania nel luglio del 1990.

Infine, per aggregare i dati nazionali e calcolare gli aggregati per l'area dell'euro, ai fini di questo Bollettino le serie sono state convertite in euro applicando i rapporti di conversione irrevocabili stabiliti il 31 dicembre 1998 (si veda il testo dell'articolo).

Tavola 4

Aggregati monetari ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati; consistenze di fine periodo) e variazioni percentuali sui dodici mesi ²⁾)

		M1		M2		M3	
		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾
1980	gen.	456,6		1.139,3		1.165,5	
	feb.	451,4		1.139,1		1.166,2	
	mar.	460,4		1.146,3		1.176,2	
	apr.	460,2		1.150,4		1.181,0	
	mag.	463,8		1.155,1		1.185,7	
	giu.	479,5		1.167,5		1.198,3	
	lug.	479,4		1.173,4		1.205,3	
	ago.	473,4		1.176,5		1.208,4	
	set.	479,1		1.176,7		1.207,0	
	ott.	478,1		1.182,9		1.212,6	
	nov.	501,2		1.211,0		1.242,6	
	dic.	506,4		1.249,6		1.281,4	
1981	gen.	492,8	7,9	1.241,7	9,0	1.275,1	9,4
	feb.	490,9	8,8	1.246,5	9,4	1.281,7	9,9
	mar.	493,0	7,1	1.245,8	8,7	1.286,1	9,3
	apr.	492,3	7,0	1.254,8	9,1	1.296,2	9,8
	mag.	501,9	8,2	1.268,4	9,8	1.311,1	10,6
	giu.	512,3	6,9	1.277,5	9,4	1.322,0	10,3
	lug.	503,8	5,1	1.278,3	8,9	1.325,1	9,9
	ago.	501,1	5,8	1.280,1	8,8	1.328,0	9,9
	set.	507,7	6,0	1.285,4	9,2	1.331,8	10,3
	ott.	505,0	5,6	1.291,2	9,2	1.337,4	10,3
	nov.	524,6	4,7	1.311,3	8,3	1.358,9	9,4
	dic.	534,2	5,5	1.358,4	8,7	1.406,3	9,7

Tavola 4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati; consistenze di fine periodo) e variazioni percentuali sui dodici mesi ²⁾)

	M1		M2		M3		
	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	
1982	gen.	525,9	6,7	1.361,7	9,7	1.411,7	10,7
	feb.	523,5	6,6	1.366,6	9,6	1.418,1	10,6
	mar.	525,2	6,5	1.368,1	9,8	1.422,1	10,6
	apr.	526,0	6,8	1.380,3	10,0	1.431,9	10,5
	mag.	537,5	7,1	1.392,3	9,8	1.443,9	10,1
	giu.	552,3	7,8	1.405,6	10,0	1.463,0	10,7
	lug.	547,8	8,7	1.413,8	10,6	1.472,5	11,1
	ago.	546,4	9,0	1.422,3	11,1	1.481,5	11,6
	set.	553,3	9,0	1.426,6	11,0	1.483,6	11,4
	ott.	556,3	10,2	1.437,5	11,3	1.494,0	11,7
	nov.	576,8	9,9	1.455,1	11,0	1.512,9	11,3
	dic.	588,0	10,1	1.507,7	11,0	1.568,7	11,6
1983	gen.	581,4	10,5	1.508,3	10,8	1.570,9	11,3
	feb.	579,4	10,7	1.510,6	10,5	1.573,2	10,9
	mar.	578,1	10,1	1.503,3	9,9	1.566,9	10,2
	apr.	583,3	10,9	1.516,7	9,9	1.581,1	10,4
	mag.	594,7	10,6	1.526,5	9,6	1.591,0	10,2
	giu.	611,1	10,6	1.538,5	9,5	1.603,3	9,6
	lug.	614,2	12,1	1.553,8	9,9	1.620,7	10,1
	ago.	603,3	10,4	1.554,6	9,3	1.621,8	9,5
	set.	604,0	9,2	1.550,7	8,7	1.615,5	8,9
	ott.	611,2	9,9	1.566,9	9,0	1.632,6	9,3
	nov.	628,3	8,9	1.586,5	9,0	1.653,5	9,3
	dic.	648,5	10,3	1.643,2	9,0	1.710,7	9,1
1984	gen.	631,7	8,7	1.631,3	8,2	1.703,5	8,4
	feb.	623,8	7,7	1.625,7	7,6	1.699,3	8,0
	mar.	622,7	7,7	1.620,1	7,8	1.695,8	8,2
	apr.	631,2	8,2	1.637,3	8,0	1.714,3	8,4
	mag.	635,0	6,8	1.645,0	7,8	1.722,5	8,3
	giu.	648,1	6,0	1.656,5	7,7	1.734,2	8,2
	lug.	650,4	5,9	1.669,9	7,5	1.750,5	8,0
	ago.	637,0	5,6	1.669,7	7,4	1.751,7	8,0
	set.	653,8	8,2	1.688,4	8,9	1.767,4	9,4
	ott.	651,4	6,6	1.691,3	7,9	1.768,5	8,3
	nov.	665,9	6,0	1.706,6	7,6	1.783,9	7,9
	dic.	703,5	8,5	1.777,4	8,2	1.854,4	8,4
1985	gen.	680,5	7,7	1.765,6	8,2	1.846,7	8,4
	feb.	674,3	8,1	1.768,0	8,8	1.852,8	9,0
	mar.	679,0	9,0	1.767,8	9,1	1.857,6	9,5
	apr.	678,7	7,5	1.778,2	8,6	1.868,3	9,0
	mag.	676,1	6,5	1.773,7	7,8	1.865,0	8,3
	giu.	701,7	8,3	1.795,9	8,4	1.887,5	8,8
	lug.	701,4	7,9	1.801,4	7,9	1.896,1	8,3
	ago.	687,3	7,9	1.797,7	7,7	1.893,6	8,1
	set.	704,1	7,7	1.806,6	7,0	1.898,9	7,4
	ott.	703,2	8,0	1.811,4	7,1	1.903,1	7,6
	nov.	721,4	8,3	1.825,9	7,0	1.919,2	7,6
	dic.	752,6	7,0	1.890,6	6,4	1.983,8	7,0
1986	gen.	721,3	6,0	1.870,4	5,9	1.967,2	6,5
	feb.	717,1	6,3	1.864,2	5,4	1.963,3	6,0
	mar.	740,6	9,1	1.875,7	6,1	1.977,9	6,5
	apr.	738,1	8,7	1.875,0	5,4	1.979,7	6,0
	mag.	745,0	10,2	1.878,4	5,9	1.984,5	6,4
	giu.	766,3	9,2	1.898,5	5,7	2.003,9	6,2
	lug.	767,0	9,3	1.909,6	6,0	2.014,7	6,3
	ago.	759,0	10,4	1.916,2	6,6	2.022,2	6,8
	set.	769,4	9,3	1.922,7	6,4	2.024,8	6,6
	ott.	765,8	8,9	1.932,5	6,7	2.035,8	7,0
	nov.	794,9	10,2	1.962,9	7,5	2.067,5	7,7
	dic.	818,3	8,7	2.017,8	6,7	2.120,1	6,9

Tavola 4 (segue)**Aggregati monetari ¹⁾***(miliardi di euro (dati non destagionalizzati; consistenze di fine periodo) e variazioni percentuali sui dodici mesi ²⁾)*

	M1		M2		M3	
	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾
1987						
gen.	793,4	10,0	2.008,6	7,4	2.113,9	7,5
feb.	783,0	9,2	2.001,0	7,3	2.112,2	7,6
mar.	793,7	7,2	2.002,9	6,8	2.117,7	7,1
apr.	801,1	8,5	2.018,3	7,6	2.138,1	8,0
mag.	810,5	8,8	2.030,3	8,1	2.155,0	8,6
giu.	836,1	9,1	2.050,2	8,0	2.170,9	8,3
lug.	828,2	8,0	2.053,1	7,5	2.179,0	8,2
ago.	822,7	8,4	2.058,2	7,4	2.192,6	8,4
set.	831,1	8,0	2.060,7	7,2	2.194,4	8,4
ott.	830,8	8,5	2.072,6	7,3	2.208,6	8,5
nov.	858,2	8,0	2.098,7	6,9	2.240,2	8,4
dic.	877,1	7,2	2.151,1	6,6	2.290,3	8,0
1988						
gen.	858,7	8,2	2.141,3	6,6	2.287,5	8,2
feb.	847,7	8,3	2.131,6	6,5	2.284,5	8,2
mar.	846,3	6,6	2.122,5	6,0	2.279,0	7,6
apr.	859,5	7,3	2.148,1	6,4	2.311,5	8,1
mag.	871,7	7,6	2.161,7	6,5	2.329,0	8,1
giu.	894,5	7,0	2.183,9	6,5	2.344,9	8,0
lug.	904,9	9,3	2.206,5	7,5	2.370,0	8,8
ago.	885,3	7,6	2.204,4	7,1	2.374,3	8,3
set.	885,2	6,5	2.199,9	6,8	2.370,4	8,0
ott.	900,5	8,4	2.225,4	7,4	2.399,1	8,6
nov.	922,4	7,5	2.249,0	7,2	2.427,3	8,4
dic.	951,9	8,5	2.311,6	7,5	2.486,0	8,5
1989						
gen.	924,6	7,7	2.295,2	7,2	2.479,3	8,4
feb.	913,4	7,7	2.288,9	7,4	2.483,9	8,7
mar.	916,5	8,3	2.288,0	7,8	2.490,3	9,3
apr.	925,1	7,6	2.311,1	7,6	2.520,1	9,0
mag.	929,3	6,6	2.317,1	7,2	2.531,8	8,7
giu.	954,3	6,7	2.342,7	7,3	2.558,9	9,1
lug.	968,0	7,0	2.369,1	7,4	2.590,9	9,3
ago.	947,0	7,0	2.363,6	7,2	2.591,2	9,1
set.	955,3	7,9	2.368,7	7,7	2.593,5	9,4
ott.	962,7	6,9	2.381,0	7,0	2.611,0	8,8
nov.	988,0	7,1	2.407,0	7,0	2.643,4	8,9
dic.	1.044,0	9,7	2.499,4	8,1	2.736,0	10,1
1990						
gen.	1.001,6	8,3	2.470,5	7,6	2.725,0	9,9
feb.	985,4	7,9	2.460,1	7,5	2.726,6	9,8
mar.	979,9	6,9	2.443,3	6,8	2.718,7	9,2
apr.	994,3	7,5	2.465,2	6,7	2.745,6	9,0
mag.	995,7	7,1	2.463,4	6,3	2.750,1	8,6
giu.	1.023,3	7,2	2.488,7	6,2	2.778,8	8,6
lug.	1.029,0	6,3	2.500,3	5,5	2.797,5	8,0
ago.	1.004,2	6,0	2.494,2	5,5	2.797,6	8,0
set.	1.031,5	8,0	2.520,2	6,4	2.820,8	8,8
ott.	1.022,4	6,2	2.521,9	5,9	2.831,6	8,5
nov.	1.040,2	5,3	2.541,1	5,6	2.858,9	8,2
dic.	1.114,0	6,7	2.644,4	5,8	2.961,1	8,2
1991						
gen.	1.049,9	4,8	2.599,0	5,2	2.932,2	7,6
feb.	1.041,6	5,7	2.597,5	5,6	2.943,2	7,9
mar.	1.043,1	6,5	2.593,2	6,1	2.948,5	8,5
apr.	1.050,5	5,6	2.610,8	5,9	2.967,7	8,1
mag.	1.046,6	5,1	2.611,2	6,0	2.971,1	8,0
giu.	1.085,0	6,0	2.646,9	6,4	3.008,4	8,3
lug.	1.074,5	4,4	2.644,6	5,8	3.020,1	8,0
ago.	1.053,0	4,9	2.644,8	6,0	3.031,0	8,3
set.	1.067,8	3,5	2.651,9	5,2	3.035,8	7,6
ott.	1.056,0	3,3	2.656,0	5,3	3.049,5	7,7
nov.	1.085,8	4,4	2.691,7	5,9	3.090,4	8,1
dic.	1.155,1	3,7	2.795,9	5,7	3.187,1	7,6

Tavola 4 (segue)**Aggregati monetari ¹⁾***(miliardi di euro (dati non destagionalizzati; consistenze di fine periodo) e variazioni percentuali sui dodici mesi ²⁾)*

	M1		M2		M3	
	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾
1992						
gen.	1.079,9	2,9	2.736,9	5,3	3.147,1	7,3
feb.	1.066,7	2,4	2.730,6	5,1	3.153,9	7,2
mar.	1.081,9	3,7	2.737,1	5,5	3.167,5	7,4
apr.	1.090,2	3,8	2.762,6	5,8	3.207,6	8,1
mag.	1.101,2	5,2	2.774,9	6,3	3.233,5	8,8
giu.	1.118,0	3,0	2.786,0	5,3	3.248,8	8,0
lug.	1.102,1	2,6	2.783,5	5,3	3.263,5	8,1
ago.	1.092,2	3,7	2.787,8	5,4	3.272,5	8,0
set.	1.111,4	4,1	2.809,5	5,9	3.295,1	8,5
ott.	1.107,7	4,9	2.813,0	5,9	3.303,4	8,3
nov.	1.147,7	5,7	2.849,6	5,9	3.344,9	8,2
dic.	1.200,7	3,9	2.926,2	4,7	3.413,7	7,1
1993						
gen.	1.137,0	5,3	2.881,9	5,3	3.391,7	7,8
feb.	1.121,7	5,1	2.877,9	5,4	3.398,8	7,8
mar.	1.133,1	4,7	2.894,8	5,8	3.433,2	8,4
apr.	1.132,8	3,9	2.911,5	5,4	3.447,7	7,5
mag.	1.146,5	4,1	2.930,1	5,6	3.467,9	7,3
giu.	1.173,6	5,0	2.948,3	5,8	3.474,5	7,0
lug.	1.161,4	5,4	2.951,2	6,0	3.477,3	6,6
ago.	1.150,4	5,3	2.955,0	6,0	3.484,1	6,5
set.	1.166,7	5,0	2.958,4	5,3	3.474,0	5,4
ott.	1.177,1	6,3	2.984,3	6,1	3.504,3	6,1
nov.	1.214,0	5,8	3.020,4	6,0	3.540,0	5,8
dic.	1.272,6	6,0	3.132,6	7,1	3.628,5	6,3
1994						
gen.	1.228,3	8,0	3.100,9	7,6	3.606,4	6,3
feb.	1.219,0	8,7	3.097,3	7,6	3.603,1	6,0
mar.	1.235,3	9,0	3.114,6	7,6	3.613,9	5,3
apr.	1.236,4	9,2	3.127,8	7,4	3.631,2	5,3
mag.	1.236,1	7,8	3.122,4	6,6	3.626,3	4,6
giu.	1.268,9	8,1	3.143,9	6,6	3.638,8	4,7
lug.	1.257,3	8,3	3.144,8	6,6	3.646,9	4,9
ago.	1.239,0	7,7	3.132,5	6,0	3.635,4	4,3
set.	1.248,9	7,0	3.126,2	5,7	3.609,1	3,9
ott.	1.255,5	6,7	3.136,3	5,1	3.628,5	3,6
nov.	1.273,1	4,9	3.147,6	4,2	3.652,8	3,2
dic.	1.328,8	4,4	3.226,3	3,0	3.712,6	2,3
1995						
gen.	1.270,3	3,4	3.178,3	2,5	3.692,4	2,4
feb.	1.262,3	3,6	3.174,8	2,5	3.704,3	2,8
mar.	1.262,0	2,2	3.171,4	1,8	3.695,1	2,3
apr.	1.272,2	2,9	3.188,8	2,0	3.720,9	2,5
mag.	1.276,0	3,2	3.193,0	2,3	3.733,8	3,0
giu.	1.300,2	2,5	3.212,9	2,2	3.751,5	3,1
lug.	1.295,3	3,0	3.213,3	2,2	3.752,7	2,9
ago.	1.274,9	2,9	3.216,2	2,7	3.769,9	3,7
set.	1.298,4	4,0	3.229,6	3,3	3.766,8	4,4
ott.	1.292,4	2,9	3.239,5	3,3	3.781,9	4,2
nov.	1.322,8	3,9	3.269,0	3,9	3.823,3	4,7
dic.	1.413,4	6,4	3.386,7	5,0	3.924,6	5,7
1996						
gen.	1.339,2	5,4	3.341,2	5,1	3.909,6	5,9
feb.	1.327,0	5,1	3.335,9	5,1	3.920,2	5,8
mar.	1.344,2	6,5	3.340,6	5,3	3.929,8	6,4
apr.	1.354,8	6,5	3.362,4	5,4	3.948,0	6,1
mag.	1.354,4	6,1	3.365,7	5,4	3.952,2	5,9
giu.	1.395,8	7,4	3.394,5	5,7	3.964,7	5,7
lug.	1.377,1	6,3	3.384,1	5,3	3.954,7	5,4
ago.	1.366,1	7,2	3.391,8	5,5	3.971,7	5,4
set.	1.396,1	7,5	3.400,8	5,3	3.965,4	5,3
ott.	1.392,8	7,8	3.402,8	5,0	3.967,6	4,9
nov.	1.435,4	8,5	3.441,1	5,3	3.998,7	4,6
dic.	1.519,2	7,5	3.553,8	4,9	4.079,8	4,0

Tavola 4 (segue)**Aggregati monetari ¹⁾***(miliardi di euro (dati non destagionalizzati; consistenze di fine periodo) e variazioni percentuali sui dodici mesi ²⁾)*

	M1		M2		M3	
	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ²⁾
1997						
gen.	1.445,7	8,0	3.505,1	4,9	4.058,0	3,8
feb.	1.440,2	8,5	3.498,9	4,9	4.067,1	3,8
mar.	1.459,9	8,6	3.498,7	4,7	4.072,1	3,6
apr.	1.454,7	7,4	3.504,4	4,2	4.087,7	3,5
mag.	1.475,3	8,9	3.520,0	4,6	4.119,0	4,2
giu.	1.525,3	9,3	3.546,8	4,5	4.139,2	4,4
lug.	1.513,4	9,9	3.545,2	4,8	4.140,4	4,7
ago.	1.498,2	9,7	3.543,5	4,5	4.136,3	4,1
set.	1.517,7	8,7	3.536,2	4,0	4.123,0	4,0
ott.	1.520,5	9,2	3.548,8	4,3	4.133,6	4,2
nov.	1.555,3	8,4	3.581,0	4,1	4.171,9	4,3
dic.	1.618,6	6,5	3.672,3	3,3	4.246,4	4,1
1998						
gen.	1.561,5	8,0	3.644,7	4,0	4.238,0	4,4
feb.	1.562,4	8,5	3.646,3	4,2	4.245,5	4,4
mar.	1.592,0	9,0	3.651,3	4,4	4.255,3	4,5
apr.	1.607,0	10,5	3.682,0	5,1	4.290,4	5,0
mag.	1.626,4	10,2	3.701,9	5,2	4.313,3	4,7
giu.	1.673,7	9,7	3.731,0	5,2	4.334,1	4,8
lug.	1.638,4	8,3	3.698,0	4,3	4.326,9	4,5
ago.	1.623,9	8,4	3.692,8	4,2	4.312,0	4,3
set.	1.641,3	8,1	3.697,6	4,6	4.307,1	4,5
ott.	1.646,7	8,3	3.709,0	4,5	4.339,2	5,0
nov.	1.689,9	8,7	3.758,6	5,0	4.368,4	4,7
dic. (p)	1.767,2	9,2	3.875,6	5,5	4.436,1	4,5

Fonte BCE:

- 1) Gli aggregati monetari comprendono passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste, Tesoro) nei confronti di residenti dell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalla Amministrazione centrale.
- 2) Calcolati sulla base delle consistenze in essere.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

1.	Statistiche sulla politica monetaria	
1.1	Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	4*
1.2	Tassi di interesse della BCE sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	6*
1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema svolte mediante asta	6*
1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria	7*
2.	Andamenti monetari e finanziari nell'area dell'euro	
2.1	Bilancio aggregato dell'Eurosistema	9*
2.2	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema)	10*
2.3	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro (incluso l'Eurosistema)	11*
2.4	Aggregati monetari	12*
2.5	Tassi di interesse di mercato monetario	14*
2.6	Rendimenti dei titoli di Stato	15*
2.7	Indici del mercato azionario	16*
2.8	Tassi di interesse bancari al dettaglio	17*
3.	Emissioni e rimborsi sui mercati obbligazionari nell'area dell'euro (<i>non inclusa in questo numero</i>)	
4.	IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1	Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	18*
4.2	Altri indicatori di prezzi e costi	19*
5.	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Indicatori di prodotto e di domanda	20*
5.2	Indicatori del mercato del lavoro	21*
5.3	Inchieste congiunturali	21*
6.	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	22*
7.	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro e dei paesi dell'area	
7.1	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche	23*
7.2	Disavanzo delle Amministrazioni pubbliche	24*
7.3	Spese correnti e debito delle Amministrazioni pubbliche	24*
8.	Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (<i>non inclusa in questo numero</i>)	
9.	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	
9.1	Esportazioni	25*
9.2	Importazioni	26*
9.3	Saldi commerciali	27*
10.	Tassi di cambio	28*
11.	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	29*
12.	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non-UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	30*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	31*
	Note generali	33*

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola I.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		Oro e crediti in oro	Attività in valuta su non residenti dell'area dell'euro	Attività in valuta su altri residenti dell'area dell'euro	Attività in euro su non residenti dell'area dell'euro	Prestiti a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1 gen.	99.598	230.342	6.704	8.939	185.120	144.924	24.698	6.680
	8	99.598	234.128	5.255	8.786	174.769	145.067	22.230	49
	15	99.589	235.398	6.541	8.110	173.146	122.898	44.998	0
	22	99.589	235.387	7.277	7.238	155.287	106.918	44.998	0
	29	99.589	233.019	7.385	9.094	182.912	127.967	44.998	0

2. Passività

		Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight di controparti presso l'Eurosistema	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Certificati di debito della BCE
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1 gen.	341.708	87.308	84.437	973	1.886	0	12	13.835
	8	336.551	106.002	102.518	3.475	0	0	9	11.651
	15	330.796	109.936	107.824	2.110	0	0	2	11.651
	22	326.555	87.970	87.733	234	0	0	3	11.651
	29	326.534	85.353	84.632	709	0	0	12	11.650

Fonte: BCE

Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti	Titoli in euro di residenti dell'area dell'euro	Debito delle Amministrazioni pubbliche	Altre attività	Totale attività		
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	6.372	26	2.420	21.650	60.125	84.683	697.160	1999	1 gen.
0	5.434	24	1.966	20.914	60.125	81.554	685.128		8
0	2.655	58	2.537	21.335	60.130	82.743	686.992		15
0	2.111	80	1.180	21.794	60.183	80.867	667.622		22
0	8.700	127	1.120	22.096	60.185	80.358	694.638		29

Passività in euro verso altri residenti dell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti dell'area dell'euro	Passività in valuta verso altri residenti dell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti dell'area dell'euro	Contropartite dei DSP del FMI	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività		
9	10	11	12	13	14	15	16		
61.477	9.969	595	3.314	5.765	112.498	60.690	697.160	1999	1 gen.
32.203	11.538	1.051	3.929	5.765	112.488	63.950	685.128		8
33.020	10.899	1.529	4.068	5.767	110.878	68.448	686.992		15
43.442	9.148	1.297	4.344	5.767	110.956	66.492	667.622		22
56.652	14.049	1.618	4.325	5.767	110.937	77.753	694.638		29

Tavola 1.2

Tassi di interesse della BCE sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

(valori percentuali su base annua per i tassi; punti percentuali per le variazioni)

	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento marginale	
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Variazione 4
1999 1 gen.	2,00	-	4,50	-
4 gen. ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,25
22 gen.	2,00	-0,75	4,50	1,25

Fonte: BCE.

¹⁾ Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 0,5 punti percentuali l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mira ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.

Tavola 1.3

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema svolte mediante asta

(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)

Operazioni di rifinanziamento principali							
Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione
				Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	
1999 7 gen.		481.625	75.000	3,00			13
13		563.409	48.000	3,00			14
20		593.418	59.000	3,00			14
27		689.467	69.000	3,00			14
3 feb.		757.724	62.000	3,00			14

Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione
				Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	
1999 14 gen.		79.846	15.000		3,13		42
14		39.343	15.000		3,10		70
14		46.152	15.000		3,08		105

Altre operazioni d'asta							
Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione
				Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	
1999							

Fonte: BCE.

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Riserve delle istituzioni creditizie soggette ai requisiti di riserva ^{1) 2)}

(milioni di euro)

Passività soggette	Totale	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (overnight, con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Titoli obbligazionari con durata fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari oltre i due anni
	1	2	3	4	5	6	7

1999 1 gen.

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le BCN sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle sue emissioni di titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni e dei titoli di mercato monetario detenuti dalle istituzioni indicate, può dedurre il 10% di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva.
- 2) L'aggregato soggetto a riserva delle istituzioni creditizie, relativo al 1° gennaio 1999, è utilizzato per calcolare la riserva minima per il periodo di mantenimento che inizia dal 1° gennaio 1999 e termina il 23 febbraio 1999. I dati sugli aggregati rilevanti verranno segnalati alla BCE entro la fine di febbraio 1999.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

(milioni di euro; interessi espressi come percentuale annua)

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Deficienze ⁵⁾	Tasso di interesse sulla riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5

1999 feb.

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporterà i dati riferiti a tutto il periodo di mantenimento. Il primo periodo di mantenimento del sistema di riserva obbligatoria del SEBC termina il 23 febbraio 1999.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituto di credito è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituto di credito sottrae da tale ammontare una somma fissa di 100.000 euro. Le riserve dovute da ogni istituto di credito sono poi aggregate per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi degli istituti di credito soggetti all'obbligo di riserva sui loro conti di riserva nel periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per quegli istituti di credito che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Deficienze medie delle riserve effettive rispetto alle riserve dovute nel periodo di mantenimento calcolate per gli istituti di credito che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni lavorativi) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).



2 Andamenti monetari e finanziari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ^{1) 2)}

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività sull'estero	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale attività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10					11	12	13	14	15
1997 set.	245,1	222,6	21,8	0,6	115,8	0,9	113,7	1,2	2,9	0,5	2,4	278,9	7,1	44,7	694,5
ott.	250,7	228,2	21,8	0,6	114,0	0,8	112,0	1,2	2,9	0,5	2,4	278,3	7,2	43,1	696,1
nov.	242,1	219,7	21,8	0,6	113,9	0,8	111,7	1,5	2,9	0,5	2,4	280,3	7,2	53,9	700,2
dic.	254,3	232,5	21,1	0,6	114,3	0,8	112,1	1,4	2,9	0,5	2,4	288,9	7,0	52,1	719,5
1998 gen.	238,1	216,5	21,2	0,4	111,9	1,0	109,5	1,5	2,9	0,5	2,5	291,0	7,2	41,1	692,3
feb.	261,0	239,2	21,2	0,7	108,3	1,0	105,9	1,5	2,9	0,6	2,4	291,4	7,3	42,3	713,3
mar.	246,7	225,3	21,2	0,2	106,7	2,3	103,1	1,2	3,0	0,6	2,5	290,3	7,5	39,4	693,5
apr.	241,0	219,4	21,2	0,4	102,5	2,5	99,2	0,8	3,0	0,6	2,5	294,9	7,6	43,8	692,8
mag.	243,0	221,6	21,2	0,3	101,9	2,9	98,2	0,8	3,1	0,6	2,5	298,2	7,7	46,9	700,7
giu.	325,4	304,1	21,1	0,2	105,4	6,6	98,0	0,8	3,3	0,8	2,5	288,4	7,8	47,9	778,2
lug.	338,5	317,2	21,1	0,2	87,8	3,2	83,8	0,8	4,7	2,1	2,6	292,6	8,0	49,9	781,6
ago.	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	2,8	84,5	0,9	4,7	2,0	2,7	290,7	8,0	54,9	786,3
set.	326,7	305,4	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,7	2,0	2,7	288,4	8,0	50,2	760,7
ott.	326,9	305,6	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,7	2,0	2,7	297,8	8,1	49,7	760,5
nov.	322,5	301,0	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,7	2,0	2,7	304,9	8,1	51,5	769,7
dic. (p)	225,7	205,2	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,4	1,7	3,7	316,5	8,0	47,6	691,0

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari	Capitale e riserve	Passività sull'estero	Altre passività	Totale passività	
		1	2	3							4	5	6	7	8	9	10	11
1997 set.	337,1	139,6	80,4	55,8	3,3	17,3	16,8	100,8	15,9	67,0	694,5
ott.	337,2	144,0	88,6	51,9	3,5	17,0	16,6	99,9	15,7	65,6	696,1
nov.	340,7	141,6	82,3	54,5	4,8	13,3	15,6	100,9	15,9	72,3	700,2
dic.	352,8	147,0	91,9	52,2	2,9	13,2	15,0	105,6	16,1	69,8	719,5
1998 gen.	338,7	136,3	83,4	50,7	2,2	13,9	16,3	107,4	16,1	63,5	692,3
feb.	338,7	159,2	93,7	61,5	4,0	13,3	16,5	105,6	15,1	64,9	713,3
mar.	339,2	138,1	88,4	47,0	2,7	11,3	17,2	104,8	15,3	67,5	693,5
apr.	342,6	131,4	84,8	44,5	2,2	12,0	16,9	103,7	16,4	69,6	692,8
mag.	344,9	142,0	90,9	47,1	4,0	13,1	15,3	103,5	15,9	66,1	700,7
giu.	344,2	208,3	149,3	54,5	4,5	13,5	14,1	111,6	20,8	65,6	778,2
lug.	349,2	200,1	132,8	64,2	3,0	13,9	14,3	110,3	24,0	69,9	781,6
ago.	343,4	209,0	135,5	69,9	3,5	12,4	13,5	110,2	21,6	76,2	786,3
set.	340,2	196,1	124,4	67,2	4,5	11,2	12,8	106,4	23,2	70,8	760,7
ott.	341,1	198,2	129,2	64,8	4,3	11,7	11,8	106,6	22,6	68,4	760,5
nov.	342,8	210,6	147,3	56,9	6,4	12,5	11,6	103,3	20,0	68,9	769,7
dic. (p)	357,7	146,9	89,1	54,9	2,9	7,2	6,7	97,4	18,5	56,6	691,0

Fonte: BCE

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (a partire dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.

Tavola 2.2

Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) ¹⁾

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetar.	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività sull'estero	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale attività
	IFM	Amm. pubb.	Altri residenti nell'area dell'euro	Altri residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm. pubb.	Altri residenti nell'area dell'euro	IFM		Altri residenti nell'area dell'euro						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997 set.	8.139,6	2.735,2	814,4	4.590,0	1.888,4	631,1	1.068,9	188,4	104,9	307,0	90,5	216,5	1.553,3	238,4	776,1	13.007,7
ott.	8.226,3	2.793,5	816,4	4.616,4	1.891,2	635,4	1.068,1	187,7	105,7	311,8	91,7	220,1	1.540,5	241,3	789,1	13.105,8
nov.	8.322,1	2.846,1	834,5	4.641,5	1.903,2	639,7	1.073,4	190,1	103,7	316,6	92,5	224,1	1.597,4	243,9	822,3	13.309,2
dic.	8.433,6	2.903,6	821,4	4.708,7	1.865,8	633,9	1.050,3	181,6	98,6	329,8	94,2	235,6	1.592,1	238,9	796,8	13.355,7
1998 gen.	8.499,5	2.973,0	806,3	4.720,1	1.909,1	647,0	1.073,8	188,4	104,1	351,1	102,2	248,9	1.595,6	236,4	827,2	13.523,0
feb.	8.537,0	2.985,5	807,9	4.743,6	1.930,4	650,7	1.086,0	193,6	105,7	363,6	104,6	259,0	1.622,0	236,7	832,6	13.628,1
mar.	8.560,1	2.978,7	806,0	4.775,4	1.956,2	654,2	1.103,8	198,2	104,6	384,4	108,9	275,4	1.675,8	238,0	811,1	13.730,2
apr.	8.616,1	2.999,1	810,9	4.806,1	1.977,0	663,9	1.114,6	198,5	105,6	396,0	112,1	284,0	1.632,6	238,2	829,4	13.794,9
mag.	8.617,8	2.994,1	799,7	4.824,0	1.998,6	670,6	1.126,2	201,8	106,2	403,9	114,4	289,5	1.631,1	247,0	843,7	13.848,4
giu.	8.751,6	3.069,9	805,8	4.875,9	2.013,7	680,8	1.137,5	195,3	103,8	400,9	116,2	284,7	1.674,4	240,2	736,3	13.920,8
lug.	8.732,2	3.008,7	801,4	4.922,1	2.032,9	694,9	1.137,1	200,9	103,9	392,2	115,4	276,8	1.633,1	235,3	780,7	13.910,4
ago.	8.755,1	3.035,2	803,9	4.916,0	2.040,8	703,5	1.136,0	201,4	103,4	386,4	116,4	270,0	1.640,6	236,3	768,8	13.931,6
set.	8.819,6	3.048,5	806,9	4.964,1	2.046,7	709,0	1.135,7	201,9	101,9	379,7	107,8	271,9	1.624,5	237,0	782,1	13.991,5
ott.	8.942,9	3.131,7	812,8	4.998,4	2.069,9	709,6	1.154,5	205,8	101,7	386,8	114,2	272,6	1.621,1	239,9	782,1	14.143,5
nov.	9.071,2	3.208,7	819,6	5.042,9	2.071,1	719,0	1.151,7	200,3	108,5	401,2	115,2	286,1	1.665,6	241,2	795,0	14.353,8
dic. (p)	9.075,1	3.155,6	820,5	5.099,0	2.034,6	729,6	1.109,6	195,4	102,4	424,1	120,3	303,8	1.611,8	243,0	810,4	14.301,3

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro							Quote o partecip. a fondi di investim. monet.	Titoli obbligazionari	Titoli di mercato monet.	Capitale e riserve	Passività sull'estero	Altre passività	Totale passività	
		IFM	Amm. centrale	Altre Amm. pubbliche /altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavv.	Pronti contro termine								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997 set.	0,4	7.467,7	2.841,8	95,8	4.530,1	1.140,7	1.897,7	1.284,8	207,0	254,7	1.906,8	143,6	677,1	1.338,8	1.218,7	13.007,7
ott.	0,4	7.545,8	2.904,3	99,4	4.542,0	1.141,3	1.907,5	1.286,4	206,8	249,2	1.913,2	146,6	675,5	1.343,1	1.232,0	13.105,8
nov.	0,4	7.637,8	2.972,8	88,4	4.576,6	1.169,3	1.902,6	1.289,1	215,6	251,9	1.923,9	145,6	677,7	1.393,7	1.278,2	13.309,2
dic.	0,4	7.764,0	2.999,8	102,1	4.662,1	1.227,7	1.902,7	1.326,4	205,4	243,4	1.925,1	138,8	687,5	1.383,0	1.213,5	13.355,7
1998 gen.	0,4	7.781,9	3.029,6	95,6	4.656,6	1.178,0	1.919,3	1.341,9	217,5	247,9	1.944,5	145,2	690,8	1.435,7	1.276,6	13.523,0
feb.	0,4	7.830,0	3.066,3	98,4	4.665,3	1.179,8	1.924,0	1.345,2	216,3	250,3	1.967,8	147,2	696,0	1.469,4	1.267,0	13.628,1
mar.	0,4	7.836,2	3.076,9	92,8	4.666,5	1.208,8	1.898,9	1.346,5	212,3	251,6	1.985,1	149,5	710,3	1.521,2	1.275,7	13.730,2
apr.	0,4	7.866,8	3.079,7	97,2	4.690,0	1.223,2	1.914,1	1.346,1	206,6	254,5	1.999,4	156,3	702,6	1.492,3	1.322,4	13.794,9
mag.	0,4	7.890,0	3.092,8	88,2	4.709,0	1.240,0	1.912,8	1.348,0	208,2	257,8	2.012,1	150,9	712,2	1.485,2	1.339,8	13.848,4
giu.	0,4	7.999,1	3.174,8	94,0	4.730,3	1.287,9	1.892,3	1.346,7	203,4	257,2	2.041,2	145,9	718,7	1.496,1	1.262,1	13.920,8
lug.	0,4	7.962,2	3.163,3	92,4	4.706,5	1.248,5	1.896,4	1.346,1	215,5	258,3	2.061,8	152,8	720,1	1.471,4	1.283,4	13.910,4
ago.	0,4	7.981,8	3.183,7	95,4	4.702,7	1.239,7	1.907,0	1.347,8	208,2	262,4	2.072,6	152,9	720,1	1.475,8	1.265,6	13.931,6
set.	0,4	8.013,7	3.212,6	96,3	4.704,8	1.260,6	1.889,7	1.346,9	207,7	258,0	2.074,8	153,2	718,4	1.484,9	1.288,2	13.991,5
ott.	0,4	8.105,1	3.285,9	97,0	4.722,2	1.265,7	1.888,1	1.350,1	218,3	256,9	2.077,7	160,2	722,5	1.532,4	1.288,2	14.143,5
nov.	0,4	8.213,5	3.370,6	98,2	4.744,7	1.306,0	1.887,6	1.352,7	198,3	257,0	2.093,6	168,6	724,3	1.600,1	1.296,4	14.353,8
dic. (p)	0,4	8.261,1	3.312,3	102,2	4.846,6	1.375,5	1.906,2	1.383,7	181,2	242,1	2.090,8	165,3	730,0	1.538,1	1.273,4	14.301,3

Fonte: BCE.

1) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro (incluso l'Eurosistema¹⁾ 2)

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività sull'estero	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale attività
	1	Amm. pubbliche	Altri residenti nell'area dell'euro	4	Amm. pubbliche	Altri residenti nell'area dell'euro						6	7	8	9	10	11
1997 set.	5.426,8	836,2	4.590,6	1.372,3	1.182,6	189,7	218,9	1.832,1	245,5	792,8	9.888,4
ott.	5.455,3	838,2	4.617,1	1.369,0	1.180,0	189,0	222,4	1.818,7	248,4	804,4	9.918,3
nov.	5.498,5	856,4	4.642,1	1.376,7	1.185,0	191,6	226,4	1.877,6	251,1	848,1	10.078,4
dic.	5.551,8	842,5	4.709,3	1.345,5	1.162,4	183,1	238,0	1.880,9	245,9	814,3	10.076,4
1998 gen.	5.548,1	827,5	4.720,6	1.373,1	1.183,2	189,9	251,4	1.886,5	243,6	839,5	10.142,1
feb.	5.573,4	829,1	4.744,3	1.387,0	1.191,9	195,2	261,4	1.913,3	244,0	846,5	10.225,6
mar.	5.602,8	827,2	4.775,6	1.406,3	1.206,8	199,5	277,9	1.965,7	245,5	821,5	10.319,8
apr.	5.638,6	832,1	4.806,5	1.413,2	1.213,8	199,3	286,4	1.927,2	245,8	843,9	10.355,1
mag.	5.645,2	820,9	4.824,3	1.427,1	1.224,4	202,7	292,0	1.929,0	254,7	861,4	10.409,4
giu.	5.703,0	826,8	4.876,2	1.431,7	1.235,5	196,1	287,2	1.962,4	248,0	753,9	10.386,1
lug.	5.744,8	822,5	4.922,3	1.422,6	1.221,0	201,7	279,5	1.925,3	243,3	800,6	10.416,2
ago.	5.741,2	825,0	4.916,2	1.422,7	1.220,4	202,2	272,7	1.931,0	244,3	793,8	10.405,7
set.	5.792,4	828,0	4.964,4	1.419,3	1.216,7	202,6	274,6	1.912,7	245,0	802,4	10.446,3
ott.	5.832,5	833,9	4.998,6	1.432,7	1.226,2	206,5	275,3	1.918,7	247,1	802,6	10.508,8
nov.	5.884,0	840,7	5.043,3	1.429,0	1.228,1	201,0	288,8	1.970,7	249,3	816,3	10.638,1
dic. (p)	5.940,0	840,8	5.099,1	1.391,8	1.195,9	195,9	307,5	1.928,2	250,9	822,7	10.641,0

1. Passività

	Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote o di investimento monetario /titoli di mercato monetario	Titoli obbligaz.	Capitale e riserve	Passività sull'estero	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale passività
1997 set.	309,3	151,7	4.533,4	1.143,9	1.897,7	1.284,8	207,1	310,7	1.291,8	687,0	1.354,6	1.285,7	-35,6	9.888,4
ott.	309,8	151,3	4.545,6	1.144,6	1.907,6	1.286,4	206,9	307,1	1.293,7	683,3	1.358,8	1.297,7	-28,9	9.918,3
nov.	312,9	142,9	4.581,4	1.173,8	1.902,8	1.289,1	215,6	307,2	1.299,0	685,6	1.409,6	1.350,5	-10,6	10.078,4
dic.	318,4	154,3	4.665,1	1.230,6	1.902,7	1.326,4	205,4	296,8	1.305,5	698,3	1.399,1	1.283,3	-44,4	10.076,4
1998 gen.	310,2	146,3	4.658,9	1.180,2	1.919,3	1.341,9	217,5	302,8	1.312,9	695,6	1.451,8	1.340,1	-76,4	10.142,1
feb.	310,5	160,0	4.669,3	1.183,7	1.924,0	1.345,2	216,3	305,0	1.332,6	696,5	1.484,5	1.331,9	-64,8	10.225,6
mar.	310,6	139,6	4.669,2	1.211,5	1.898,9	1.346,5	212,3	307,8	1.345,8	705,6	1.536,6	1.343,3	-38,7	10.319,8
apr.	313,6	141,6	4.692,2	1.225,4	1.914,1	1.346,1	206,6	317,2	1.350,0	693,7	1.508,8	1.392,1	-54,0	10.355,1
mag.	315,9	135,1	4.713,0	1.244,0	1.912,8	1.348,0	208,2	315,6	1.354,0	700,7	1.501,2	1.405,8	-32,0	10.409,4
giu.	314,2	148,2	4.734,8	1.292,4	1.892,3	1.346,7	203,4	312,9	1.367,9	713,3	1.516,9	1.327,8	-49,9	10.386,1
lug.	319,4	156,4	4.709,5	1.251,5	1.896,4	1.346,1	215,5	321,1	1.377,9	713,0	1.495,4	1.353,3	-29,7	10.416,2
ago.	313,7	165,2	4.706,2	1.243,2	1.907,0	1.347,8	208,2	324,3	1.379,8	711,9	1.497,4	1.341,8	-34,5	10.405,7
set.	310,6	163,3	4.709,3	1.265,1	1.889,7	1.346,9	207,7	320,5	1.377,5	714,9	1.508,0	1.359,0	-17,0	10.446,3
ott.	312,1	161,7	4.726,5	1.270,0	1.888,1	1.350,1	218,3	327,2	1.378,9	713,0	1.555,0	1.356,6	-22,3	10.508,8
nov.	313,0	155,0	4.751,0	1.312,2	1.887,6	1.352,7	198,4	329,5	1.385,2	710,4	1.620,1	1.365,3	8,5	10.638,1
dic. (p)	322,9	157,1	4.849,5	1.378,4	1.906,2	1.383,7	181,2	312,1	1.366,8	705,4	1.556,6	1.330,0	40,6	10.641,0

Fonte: BCE.

1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (a partire dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.

2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.

Tavola 2.4

Aggregati monetari ^{1) 2)}

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali annue)

	M1						M2		Pronti contro termine	Quote di fondi di investim. monetario/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazio- nari con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale annua ³⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale annua ³⁾			
	Circolante	Depositi a vista									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997 set.	309,3	1.208,4	1.517,7	8,7	899,3	1.119,2	3.536,2	4,0	207,1	310,7	69,0
ott.	309,8	1.210,8	1.520,5	9,2	906,5	1.121,7	3.548,8	4,3	206,9	307,1	70,8
nov.	312,9	1.242,4	1.555,3	8,4	901,0	1.124,7	3.581,0	4,1	215,6	307,2	68,1
dic.	318,4	1.300,2	1.618,6	6,5	894,0	1.159,6	3.672,3	3,3	205,4	296,8	71,9
1998 gen.	310,2	1.251,3	1.561,5	8,0	905,6	1.177,6	3.644,7	4,0	217,5	302,8	73,1
feb.	310,5	1.251,8	1.562,4	8,5	902,2	1.181,7	3.646,3	4,2	216,3	305,0	77,9
mar.	310,6	1.281,4	1.592,0	9,0	875,9	1.183,5	3.651,3	4,4	212,3	307,8	83,9
apr.	313,6	1.293,4	1.607,0	10,5	889,8	1.185,3	3.682,0	5,1	206,6	317,2	84,5
mag.	315,9	1.310,4	1.626,4	10,2	886,2	1.189,3	3.701,9	5,2	208,2	315,6	87,6
giu.	314,2	1.359,5	1.673,7	9,7	868,2	1.189,1	3.731,0	5,2	203,4	312,9	86,8
lug.	319,4	1.319,0	1.638,4	8,3	869,9	1.189,6	3.698,0	4,3	215,5	321,1	92,3
ago.	313,7	1.310,2	1.623,9	8,4	876,2	1.192,7	3.692,8	4,2	208,2	324,3	86,8
set.	310,6	1.330,7	1.641,3	8,1	863,9	1.192,4	3.697,6	4,6	207,7	320,5	81,3
ott.	312,1	1.334,5	1.646,7	8,3	866,4	1.195,9	3.709,0	4,5	218,3	327,2	84,7
nov.	313,0	1.376,9	1.689,9	8,7	870,2	1.198,4	3.758,6	5,0	198,4	329,5	81,9
dic. (p)	322,9	1.444,3	1.767,2	9,2	883,2	1.225,1	3.875,6	5,5	181,2	312,1	67,1

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 3) Calcolate in questa occasione a partire dalle consistenze. Nel prossimo futuro, le differenze tra le consistenze saranno corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni e ogni altro tipo di variazioni non derivate da transazioni.

M3			Per memoria: passività non-monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						
Totale	Variazione percentuale annua ³⁾	Media mobile centrata di tre mesi						Totale	
12	13	14	Depositi	Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	19	20
			15	16	17	18	19		
4.123,0	4,0	4,1	1.215,6	999,0	216,6	1.222,8	687,0	3.125,4	1997 set.
4.133,6	4,2	4,2	1.217,7	1.001,7	216,0	1.222,9	683,3	3.123,8	ott.
4.171,9	4,3	4,2	1.218,6	1.002,5	216,1	1.230,9	685,6	3.135,1	nov.
4.246,4	4,1	4,3	1.229,0	1.009,2	219,8	1.233,5	698,3	3.160,9	dic.
4.238,0	4,4	4,3	1.232,0	1.014,3	217,7	1.239,8	695,6	3.167,5	1998 gen.
4.245,5	4,4	4,4	1.239,9	1.022,4	217,5	1.254,8	696,5	3.191,2	feb.
4.255,3	4,5	4,6	1.240,5	1.023,7	216,8	1.261,8	705,6	3.208,0	mar.
4.290,4	5,0	4,7	1.239,7	1.025,0	214,7	1.265,5	693,7	3.198,9	apr.
4.313,3	4,7	4,8	1.240,2	1.027,2	213,0	1.266,3	700,7	3.207,3	mag.
4.334,1	4,8	4,7	1.236,7	1.024,7	212,0	1.281,1	713,3	3.231,1	giu.
4.326,9	4,5	4,5	1.237,8	1.027,0	210,8	1.285,6	713,0	3.236,4	lug.
4.312,0	4,3	4,4	1.241,1	1.031,2	209,9	1.293,0	711,9	3.246,0	ago.
4.307,1	4,5	4,6	1.235,6	1.026,3	209,3	1.296,2	714,9	3.246,7	set.
4.339,2	5,0	4,7	1.231,2	1.022,1	209,1	1.294,3	713,0	3.238,5	ott.
4.368,4	4,7	4,7	1.227,4	1.017,9	209,5	1.303,3	710,4	3.241,1	nov.
4.436,1	4,5	.	1.237,5	1.023,4	214,1	1.299,7	705,4	3.242,6	(p) dic.

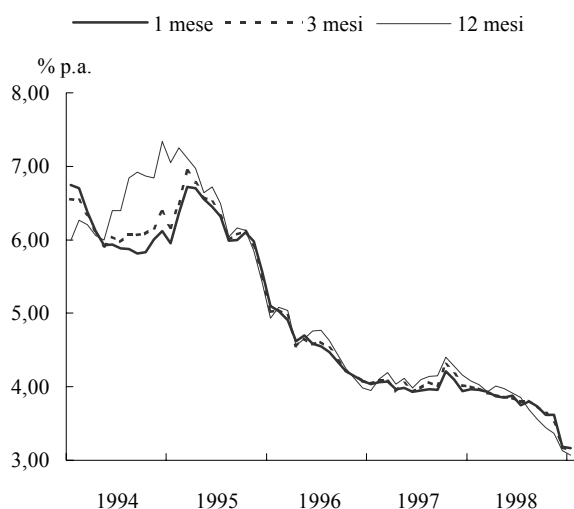
Tavola 2.5

Tassi di interesse di mercato monetario ¹⁾

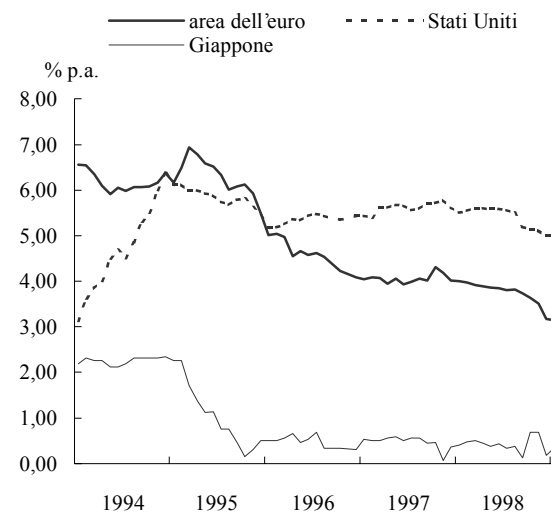
(valori percentuali in ragione d'anno) ²⁾

	Area dell'euro ^{3) 4)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight 1	Depositi a 1 mese 2	Depositi a 3 mesi 3	Depositi a 6 mesi 4	Depositi a 12 mesi 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1994	5,24	6,12	6,38	6,83	7,34	6,37	2,34
1995	5,62	5,57	5,49	5,62	5,42	5,44	0,50
1996	4,04	4,08	4,08	4,06	3,98	5,43	0,31
1997	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1998 gen.	3,89	3,97	4,00	4,08	4,08	5,50	0,41
feb.	4,22	3,96	3,97	3,98	4,02	5,55	0,48
mar.	3,83	3,93	3,92	3,89	3,93	5,59	0,50
apr.	3,76	3,86	3,89	3,93	4,01	5,60	0,45
mag.	3,79	3,85	3,86	3,89	3,98	5,59	0,37
giu.	3,76	3,88	3,84	3,85	3,91	5,59	0,43
lug.	3,77	3,74	3,80	3,82	3,85	5,56	0,34
ago.	3,78	3,80	3,81	3,72	3,69	5,50	0,37
set.	3,81	3,73	3,73	3,64	3,55	5,20	0,12
ott.	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
nov.	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
dic.	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999 gen.	3,14	3,16	3,14	3,10	3,07	4,99	0,35
1999 8 gen.	3,21	3,22	3,20	3,17	3,14	4,93	0,38
15	3,10	3,16	3,13	3,09	3,04	4,96	0,28
22	3,07	3,09	3,06	3,02	2,99	4,97	0,30
29	3,16	3,12	3,07	3,01	2,98	4,96	0,40

Tassi di mercato monetario dell'area dell'euro (dati mensili)



Tassi di mercato monetario: a 3 mesi (dati mensili)



Fonte: Reuters e BCE.

- 1) Tassi di interesse del mercato interbancario (quotazioni denaro fino al dicembre 1998, lettera per i periodi successivi).
- 2) Dati di fine periodo fino a dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.
- 3) Prima del gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi d'interesse nazionali ponderati con il PIL.
- 4) Dal gennaio 1999, la colonna 1 riporta il tasso medio overnight dell'euro (EONIA); gli altri tassi di mercato monetario per l'area dell'euro dal gennaio 1999 sono tassi interbancari lettera (EURIBOR).

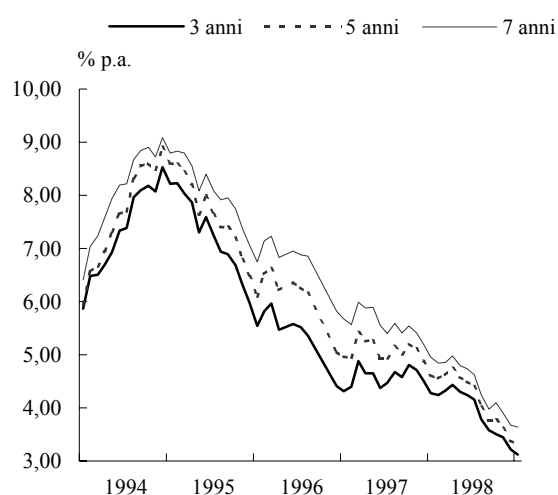
Tavola 2.6

Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

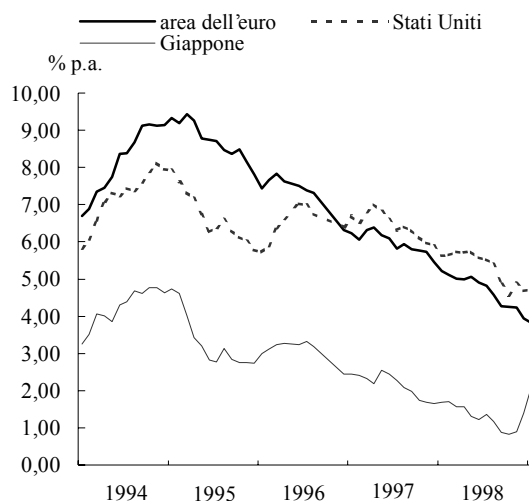
(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	2 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1994	8,08	8,52	8,91	9,08	8,18	7,21	4,24
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1998 gen.	4,11	4,27	4,61	4,95	5,22	5,63	1,69
feb.	4,08	4,24	4,55	4,84	5,12	5,65	1,71
mar.	4,17	4,32	4,61	4,86	5,01	5,73	1,56
apr.	4,26	4,44	4,75	4,97	5,00	5,72	1,57
mag.	4,13	4,30	4,58	4,79	5,06	5,73	1,30
giu.	4,08	4,24	4,50	4,73	4,91	5,58	1,22
lug.	4,04	4,16	4,41	4,62	4,82	5,53	1,36
ago.	3,68	3,78	4,01	4,24	4,59	5,41	1,17
set.	3,55	3,58	3,77	3,98	4,27	4,87	0,88
ott.	3,39	3,51	3,77	4,09	4,25	4,58	0,82
nov.	3,33	3,44	3,62	3,90	4,24	4,89	0,89
dic.	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
1999 gen.	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
1999 8 gen.	3,06	3,12	3,33	3,67	3,85	4,91	2,08
15	2,96	3,06	3,28	3,61	3,80	4,72	1,91
22	2,92	3,02	3,26	3,58	3,76	4,71	1,99
29	2,94	3,02	3,26	3,59	3,77	4,75	2,25

Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro (dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni (dati mensili)



Fonti: Reuters, BCE, Federal Reserve e Banca del Giappone.

- 1) Fino al dicembre 1998 i rendimenti a 2, 3, 5 e 7 anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a 10 anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato.
- 2) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.

Tavola 2.7

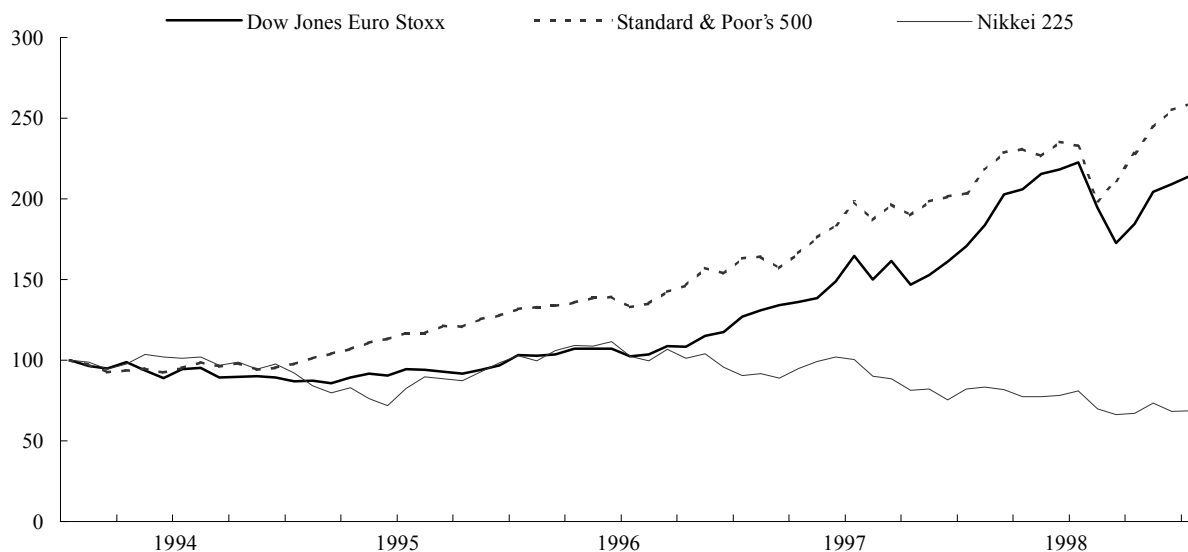
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones in euro											Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Indici settoriali										
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1994	127,33	1.320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19.299,47
1995	138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95
1996	167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27
1997	229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07
1998	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1998 gen.	243,93	2.676,03	173,71	167,26	338,43	247,28	203,90	220,86	218,99	275,99	242,74	963,36	15.929,69
feb.	262,29	2.878,04	185,29	179,88	367,60	252,05	225,29	222,68	234,57	303,85	247,81	1.023,74	16.797,69
mar.	289,46	3.153,32	196,69	197,27	390,26	278,01	249,55	239,23	270,77	335,91	268,38	1.076,83	16.840,31
apr.	293,96	3.195,43	204,90	202,37	386,70	270,47	266,59	238,17	276,74	354,64	275,98	1.112,20	15.941,29
mag.	307,44	3.357,77	211,08	207,22	401,14	280,40	276,07	248,87	302,71	378,82	285,79	1.108,42	15.514,28
giu.	311,58	3.406,82	198,55	204,62	430,65	275,47	270,69	244,59	299,67	387,80	294,99	1.108,39	15.231,29
lug.	318,06	3.480,63	182,52	195,81	436,13	255,90	291,41	226,39	301,26	417,31	305,08	1.156,58	16.370,17
ago.	277,73	3.050,59	151,13	167,11	413,58	217,55	240,10	194,28	262,30	360,33	279,30	1.074,62	15.243,98
set.	246,31	2.670,97	131,62	137,37	379,55	230,22	187,86	182,29	240,51	279,90	277,86	1.020,64	14.140,69
ott.	263,49	2.887,11	138,21	147,48	419,19	223,71	206,17	197,45	250,98	300,39	295,80	1.098,67	13.564,51
nov.	291,73	3.232,44	147,95	153,01	442,91	237,51	236,66	208,39	270,40	339,22	306,30	1.176,46	14.883,70
dic.	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1999 gen.	306,01	3.486,40	146,59	152,92	498,08	226,40	254,13	229,20	301,23	367,41	339,23	1.246,89	13.859,26
1999 1 gen	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
8	318,46	3.627,62	152,73	161,74	508,39	236,35	268,78	241,32	307,40	381,20	348,66	1.269,73	13.391,81
15	292,89	3.328,38	143,53	147,85	486,14	221,62	241,76	220,24	290,95	349,77	328,87	1.212,19	13.738,86
22	299,42	3.436,85	141,48	147,73	490,01	219,17	247,81	225,07	301,86	361,09	332,80	1.235,16	14.154,40
29	309,01	3.545,89	143,79	146,41	506,00	215,06	253,02	239,68	311,95	380,47	342,52	1.265,37	14.499,25

Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)

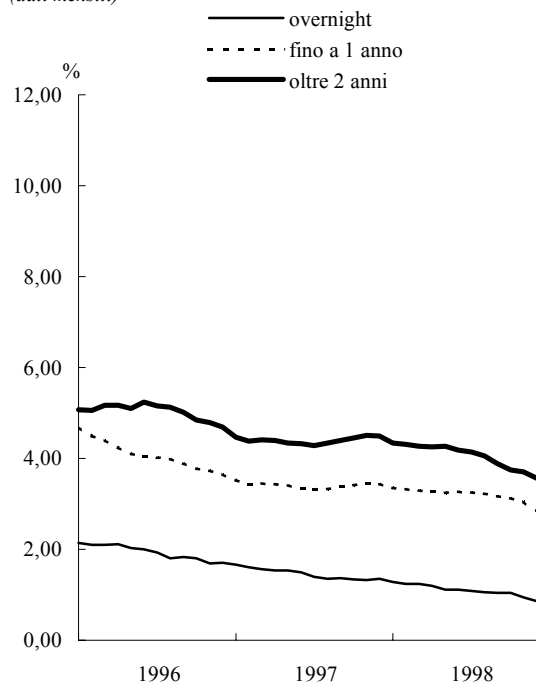
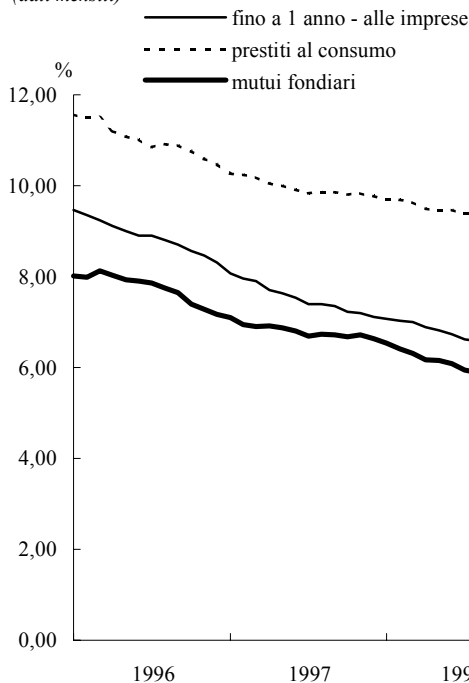


Fonte: Reuters.

1) Valori di fine periodo fino a dicembre 1998. Valori medi nel periodo indicato per i periodi successivi.

Tavola 2.8**Tassi di interesse bancari al dettaglio***(valori percentuali in ragione d'anno; i dati dei tassi di interesse sui prestiti sono provvisori)*

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	Overnight	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno 2	fino a 2 anni 3	oltre 2 anni 4	fino a 3 mesi 5	oltre 3 mesi 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 anno 8	Prestiti al consumo 9	Mutui fondiari 10
1996	1,94	4,09	4,69	5,04	3,02	3,16	8,90	.	11,03	7,76
1997	1,47	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,54	6,69	9,97	6,81
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,63	3,25	6,69	5,94	9,39	5,98
1997 dic.	1,36	3,44	3,53	4,49	2,79	3,39	7,12	6,42	9,77	6,64
1998 gen.	1,29	3,36	3,41	4,34	2,77	3,35	7,07	6,36	9,70	6,53
feb.	1,25	3,32	3,36	4,31	2,78	3,30	7,03	6,30	9,69	6,41
mar.	1,25	3,30	3,33	4,26	2,75	3,32	6,99	6,19	9,63	6,31
apr.	1,20	3,27	3,30	4,26	2,74	3,30	6,89	6,12	9,49	6,17
mag.	1,12	3,24	3,26	4,27	2,73	3,33	6,81	6,09	9,46	6,15
giu.	1,12	3,27	3,28	4,19	2,61	3,34	6,74	6,04	9,46	6,08
lug.	1,08	3,25	3,26	4,15	2,58	3,29	6,61	6,00	9,39	5,94
ago.	1,06	3,23	3,23	4,05	2,56	3,30	6,58	5,91	9,39	5,88
set.	1,05	3,17	3,18	3,88	2,54	3,21	6,56	5,78	9,37	5,75
ott.	1,04	3,12	3,12	3,74	2,52	3,14	6,45	5,65	9,15	5,58
nov.	0,94	3,06	3,05	3,70	2,51	3,12	6,34	5,57	9,03	5,52
dic.	0,87	2,82	2,82	3,57	2,45	3,03	6,17	5,26	8,92	5,38

Tassi di interesse sui depositi*(dati mensili)***Tassi di interesse sui prestiti***(dati mensili)*

Questi tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, in primo luogo per analizzare il loro andamento nel tempo piuttosto che il loro livello. I valori corrispondono alla media ponderata dei tassi di interesse nazionali comunicati dalle banche centrali nazionali sulla base dei dati attualmente disponibili, giudicati corrispondenti alle categorie previste. Questi tassi nazionali sono stati aggregati per ottenere un'informazione riferita all'area dell'euro, in qualche caso sulla base di approssimazioni e stime a causa dell'eterogeneità degli strumenti finanziari negli Stati membri dell'Unione monetaria. Inoltre, i tassi di interesse non sono armonizzati in termini di copertura (tassi sui flussi e/o sulle consistenze), natura dei dati (tassi nominali o effettivi) o metodo di compilazione. I pesi dei paesi per i tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro sono tratti dalle statistiche mensili dei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie o da aggregati simili. I pesi tengono conto della diversa importanza in ogni paese degli strumenti rilevanti nell'area dell'euro, misurata in termini di consistenze. I pesi sono aggiornati mensilmente: di conseguenza, tassi di interesse e pesi si riferiscono sempre allo stesso mese.

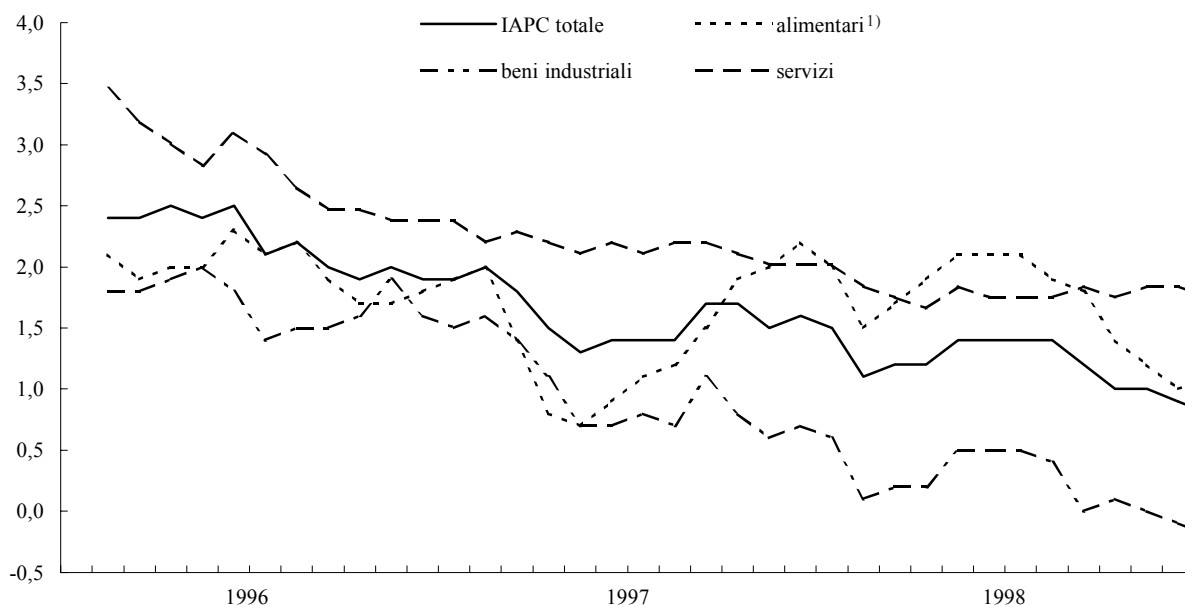
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente salvo diversa indicazione)

	Totale indice 1996 = 100	Totale								Servizi
		Beni	Alimentari ¹⁾			Industriali		Non energetici	Energetici	
			Trasfor- mati ¹⁾	Non trasformati						
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	100,0	100,0	65,4	22,9	13,5	9,4	42,5	33,7	8,8	34,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1996 ³⁾	100,0	2,2	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,5	2,4	3,1
1997	101,6	1,6	1,1	1,5	1,5	1,5	0,9	0,5	2,6	2,4
1998	102,7	1,1	0,7	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,0
1997 IV trim.	102,0	1,5	1,1	2,1	1,5	2,9	0,6	0,5	1,0	2,3
1998 I trim.	102,2	1,2	0,7	1,7	1,3	2,3	0,2	0,6	-1,5	2,0
II trim.	102,8	1,4	1,1	2,1	1,6	2,9	0,5	1,0	-1,3	2,0
III trim.	103,0	1,2	0,7	1,7	1,5	2,1	0,2	1,1	-3,2	2,0
IV trim.	102,9	0,9	0,3	1,1	1,2	0,8	-0,1	1,0	-4,3	2,0
1997 dic.	102,1	1,5	1,1	2,0	1,3	2,9	0,6	0,6	0,5	2,3
1998 gen.	102,0	1,1	0,6	1,5	1,3	1,8	0,1	0,5	-1,4	2,1
feb.	102,3	1,2	0,7	1,7	1,3	2,2	0,2	0,6	-1,4	2,0
mar.	102,4	1,2	0,8	1,9	1,4	2,7	0,2	0,7	-1,7	1,9
apr.	102,6	1,4	1,1	2,1	1,4	3,1	0,5	0,9	-0,9	2,1
mag.	102,9	1,4	1,1	2,1	1,7	2,7	0,5	1,0	-1,4	2,0
giu.	102,9	1,4	1,1	2,1	1,6	2,8	0,5	1,0	-1,6	2,0
lug.	103,0	1,4	0,9	1,9	1,6	2,4	0,4	1,0	-1,9	2,0
ago.	103,0	1,2	0,7	1,8	1,5	2,3	0,0	1,1	-3,8	2,1
set.	102,9	1,0	0,5	1,4	1,3	1,5	0,1	1,1	-3,8	2,0
ott.	102,9	1,0	0,4	1,2	1,3	1,0	0,0	1,0	-4,0	2,1
nov.	102,9	0,9	0,3	1,0	1,3	0,6	-0,1	1,0	-4,3	2,1
dic.	102,9	0,8	0,2	1,1	1,2	0,9	-0,2	0,9	-4,7	2,0



Fonte: Eurostat.

1) Include le bevande alcoliche e i tabacchi.

2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 1998.

3) Le variazioni relative al 1996 includono la Francia per l'indice generale IAPC, ma escludono la Francia per le componenti dello IAPC.

Tavola 4.2

Altri indicatori di prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		
	Totale al netto delle costruzioni	Totale al netto delle costruzioni	Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni ²⁾		Totale	Totale al netto dell'energia	
	indice 1995 = 100	2	3	4	5	6	Durevoli	Non-durevoli	10	11	
	1						7	8			
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,7	2,1	1,4	2,4	.	0,2	2,1
1996	100,6	0,6	1,0	-0,6	1,3	1,6	1,3	1,8	1,2	6,5	-6,9
1997	101,7	1,0	0,6	1,0	0,2	1,0	0,2	1,4	1,4	10,0	13,0
1998	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-21,2	-12,5
1997 IV trim.	102,1	1,1	1,0	1,0	0,3	1,2	0,1	1,8	1,4	1,8	14,1
1998 I trim.	101,7	0,4	0,6	-0,1	0,2	0,9	-0,2	1,6	0,4	-14,1	-0,1
II trim.	101,3	-0,2	0,0	-0,8	0,3	.	.	0,9	0,2	-16,6	-10,7
III trim.	100,6	-1,3	-1,1	-2,6	0,4	.	.	0,2	-0,2	-24,3	-18,1
IV trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-30,0	-20,5
1998 gen.	101,8	0,6	0,8	0,1	0,3	1,1	-0,2	1,7	-	-12,7	5,4
feb.	101,7	0,5	0,6	-0,1	0,2	0,9	-0,3	1,6	-	-13,8	-0,5
mar.	101,5	0,3	0,5	-0,3	0,3	0,8	-0,2	1,4	-	-15,9	-4,8
apr.	101,4	0,1	0,4	-0,4	0,2	0,7	-0,2	1,2	-	-12,2	-6,0
mag.	101,3	-0,2	-0,1	-0,9	0,3	0,5	0,0	0,8	-	-18,6	-12,8
giu.	101,1	-0,5	-0,3	-1,3	0,3	.	.	0,8	-	-18,9	-13,3
lug.	100,9	-0,8	-0,6	-1,9	0,4	.	.	0,6	-	-21,1	-14,4
ago.	100,6	-1,4	-1,2	-2,8	0,4	.	.	0,3	-	-26,3	-19,0
set.	100,4	-1,6	-1,5	-3,0	0,3	.	.	-0,2	-	-25,4	-20,9
ott.	100,1	-2,0	-1,8	-3,6	0,3	.	.	-0,3	-	-30,6	-23,6
nov.	99,8	-2,3	-2,0	-4,1	0,2	.	.	-0,6	-	-28,6	-18,4
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-30,8	-19,5
1999 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-23,3	-17,2

2. Deflatori del PIL e indicatori del costo del lavoro

	Deflatori del PIL (dest.)					Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia	Redditi per addetto nell'intera economia	Retribuzioni per addetto nell'industria manifatturiera
	PIL	PIL	Consumi privati	Consumi pubblici	Investimenti fissi lordi			
	indice 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19
1995	100,0	2,7	2,6	3,0	2,1	1,7	3,5	3,7
1996	102,0	2,0	2,4	2,4	0,7	1,8	3,4	3,5
1997	103,4	1,4	1,8	2,0	0,9	0,6	2,6	3,0
1996 I trim.	101,4	2,6	2,5	3,3	1,2	2,6	3,6	4,1
II trim.	101,8	2,1	2,6	2,2	0,7	2,0	3,3	3,2
III trim.	102,2	1,7	2,3	2,1	0,5	1,7	3,5	3,6
IV trim.	102,6	1,5	2,1	2,2	0,4	1,5	3,3	2,8
1997 I trim.	102,8	1,4	2,0	2,1	0,6	1,8	2,9	3,1
II trim.	103,2	1,3	1,6	2,3	0,7	0,3	2,9	3,4
III trim.	103,6	1,4	1,9	1,9	1,1	-0,1	2,3	2,7
IV trim.	104,0	1,4	1,7	1,9	1,0	-0,3	2,2	2,8
1998 I trim.	104,3	1,4	1,4	1,4	0,6	-2,3	1,0	2,2
II trim.	104,8	1,5	1,5	1,5	0,2	-0,7	1,1	2,8
III trim.	105,2	1,5	1,1	1,8	-0,3	-0,7	1,1	2,6

Fonte: Eurostat, ad eccezione delle colonne 10 e 11 (HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo) e da 12 a 16 (elaborazioni della BCE sulla base dei deflatori in valuta nazionale) e da 17 a 19 (elaborazioni della BCE sulla base di dati nazionali non armonizzati).

1) Prezzi in ecu fino a dicembre 1998; prezzi in euro da gennaio 1999.

2) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Indicatori di prodotto e di domanda

1. Prodotto interno lordo a prezzi costanti e sue componenti

(miliardi di ecu; dati destagionalizzati; a prezzi 1990) ¹⁾

	PIL	Domanda interna	Consumi delle famiglie	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7
1995	4.495,9	4.401,3	2.761,3	708,2	908,0	1.443,5	1.348,9
1996	4.567,8	4.450,1	2.812,7	720,1	912,1	1.509,8	1.392,1
1997	4.683,9	4.538,5	2.854,1	721,8	929,8	1.663,3	1.517,9
1997 III trim.	1.177,8	1.136,6	713,9	181,2	233,6	429,6	388,4
IV trim.	1.184,9	1.147,7	720,1	178,7	235,9	431,8	394,6
1998 I trim.	1.195,2	1.164,6	726,6	181,4	239,9	431,9	401,4
II trim.	1.201,5	1.167,2	730,3	181,8	237,1	440,8	406,5
III trim.	1.209,7	1.172,4	736,8	181,4	241,0	445,4	408,1

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) ¹⁾

	PIL	Domanda interna	Consumi delle famiglie	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
	8	9	10	11	12	13	14
1995	2,2	1,9	1,9	0,1	3,3	8,1	7,5
1996	1,6	1,1	1,9	1,7	0,5	4,6	3,2
1997	2,5	2,0	1,5	0,2	1,9	10,2	9,0
1997 III trim.	2,8	2,0	1,2	0,3	1,8	13,1	11,6
IV trim.	3,1	2,6	2,1	-0,8	2,4	11,2	10,3
1998 I trim.	3,7	3,9	2,7	0,3	5,1	10,2	11,5
II trim.	2,9	3,0	2,5	0,5	2,2	7,5	8,4
III trim.	2,7	3,2	3,2	0,1	3,2	3,7	5,1

2. Altri indicatori dell'economia reale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Produzione industriale ³⁾									Vendite al dettaglio a prezzi costanti	Immatricolazioni di nuove autovetture
	Totale al netto delle costruzioni indice (dest.) 1995 = 100	Totale al netto delle costruzioni	Trasformazione industriale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo durevoli	Beni di consumo non durevoli	Costruzioni			
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1995	100,0	3,4	3,5	2,5	7,3	-0,7	1,7	0,0	2,0	0,3	
1996	100,1	0,0	-0,2	-0,7	1,7	0,0	-0,8	-2,5	1,1	6,6	
1997	104,2	4,1	4,7	5,4	4,2	1,0	2,2	-1,2	0,8	3,9	
1998	.	.	.	.	.	.	.	.	.	7,7
1997 IV trim.	106,5	5,7	6,4	7,2	6,1	3,5	2,9	-0,2	2,1	11,3	
1998 I trim.	107,6	6,3	7,3	7,3	9,2	8,6	1,3	2,9	2,8	12,6	
II trim.	108,5	4,4	5,0	4,2	6,6	7,9	2,1	0,4	1,8	3,3	
III trim.	109,4	4,0	4,4	3,3	7,1	7,9	2,0	-1,7	3,0	7,5	
IV trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	7,7
1997 dic.	106,9	6,5	7,8	8,4	6,4	4,6	4,5	-1,7	3,6	13,9	
1998 gen.	107,0	5,8	7,7	7,6	8,1	5,8	2,2	11,6	3,0	10,7	
feb.	107,8	6,0	6,9	7,1	8,0	8,6	1,1	0,1	2,2	9,8	
mar.	108,1	6,9	7,3	7,1	11,2	11,1	0,8	-1,5	3,1	16,5	
apr.	108,2	3,2	3,8	3,4	5,0	5,5	0,8	-2,4	0,8	-1,8	
mag.	109,0	6,8	7,7	6,1	10,4	12,4	4,3	3,6	1,9	6,9	
giu.	108,2	3,2	3,7	3,2	4,7	6,4	1,4	0,0	2,7	5,3	
lug.	109,7	4,2	4,6	3,5	7,8	8,1	2,4	-0,4	3,6	7,3	
ago.	109,7	4,8	5,2	4,0	8,0	8,9	2,4	-0,8	2,5	7,3	
set.	108,8	3,3	3,5	2,6	5,8	7,1	1,1	-3,6	2,8	7,9	
ott.	109,6	3,2	3,6	1,8	7,7	10,4	0,8	.	1,9	1,3	
nov.	109,4	2,8	2,7	2,4	5,2	6,4	0,7	.	4,0	15,5	
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	7,7

Fonte: Eurostat, eccetto colonna 23 (elaborazioni della BCE sulla base di dati nazionali non armonizzati) e colonna 24 (ACEA/A.A.A.).

1) Le componenti non includono la variazione delle scorte.

2) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono gli scambi commerciali all'interno dell'area dell'euro.

3) Al netto della variazione dei giorni lavorativi.

Tavola 5.2

Indicatori del mercato del lavoro

(dati destagionalizzati)

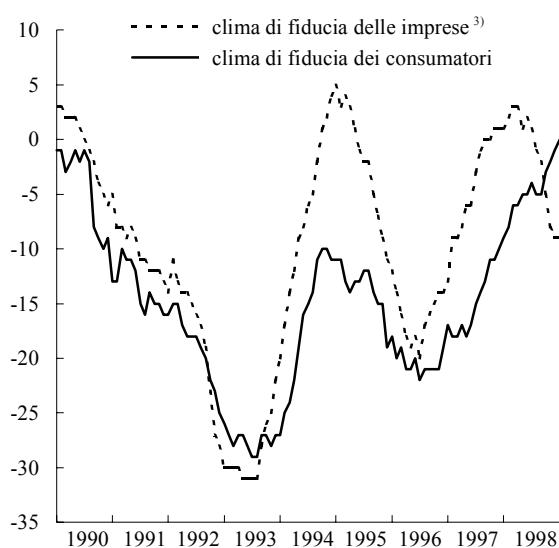
	Occupazione ¹⁾				Disoccupazione ²⁾		Produttività ¹⁾	
	Totale economia		Industria		Milioni	In percentuale delle forze di lavoro	Variazione percentuale annua (totale economia)	Variazione percentuale annua (industria)
	Indice 1995 = 100	Variazione percentuale annua	Indice 1995 = 100	Variazione percentuale annua				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	100,0	0,4	100,0	-0,8	14,401	11,4	1,8	4,4
1996	100,2	0,2	98,6	-1,4	14,821	11,6	1,6	1,2
1997	100,5	0,3	97,9	-0,8	14,925	11,7	2,1	5,6
1998	.	.	.	.	14,168	11,1	.	.
1997 IV trim.	100,7	0,5	98,5	0,5	14,828	11,6	2,6	6,0
1998 I trim.	101,1	1,0	99,6	2,2	14,515	11,3	3,3	5,0
II trim.	101,5	1,1	100,4	2,9	14,258	11,1	1,7	2,1
III trim.	101,9	1,3	100,8	2,8	14,053	11,0	1,8	1,5
IV trim.	.	.	.	.	13,846	10,8	.	.
1997 dic.	.	.	.	.	14,739	11,5	.	.
1998 gen.	.	.	.	.	14,555	11,3	.	.
feb.	.	.	.	.	14,534	11,3	.	.
mar.	.	.	.	.	14,455	11,3	.	.
apr.	.	.	.	.	14,330	11,2	.	.
mag.	.	.	.	.	14,275	11,1	.	.
giu.	.	.	.	.	14,169	11,1	.	.
lug.	.	.	.	.	14,103	11,0	.	.
ago.	.	.	.	.	14,073	11,0	.	.
set.	.	.	.	.	13,982	10,9	.	.
ott.	.	.	.	.	13,885	10,8	.	.
nov.	.	.	.	.	13,828	10,8	.	.
dic.	.	.	.	.	13,825	10,8	.	.

Figura 5.3

Inchieste congiunturali

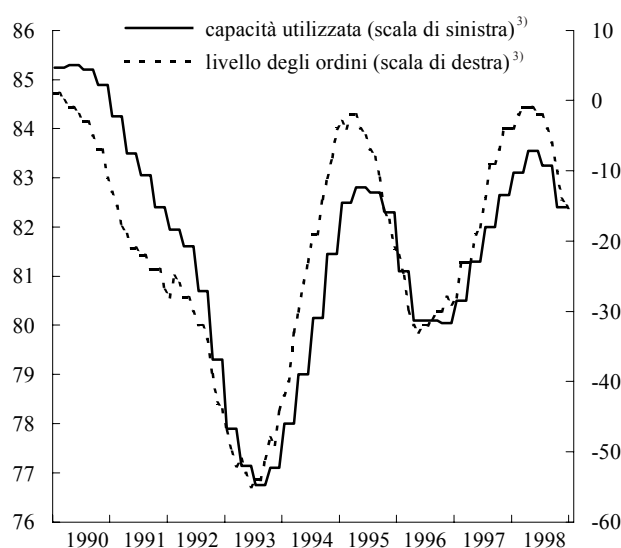
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

(capacità utilizzata: valori percentuali, dati trimestrali; livello degli ordini: saldi percentuali dati mensili; dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni della BCE sulla base di dati nazionali non armonizzati (colonne da 1 a 4, 7 e 8), Eurostat (colonne 5 e 6); per il grafico, Commissione europea Business and Consumer Surveys.

1) I risultati trimestrali sono basati su dati disponibili per i paesi che producono statistiche mensili o trimestrali.

2) Secondo le raccomandazioni dell'ILO.

3) Settore manifatturiero; i dati per la capacità utilizzata sono rilevati nei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre, e sono qui riportati come media mobile di due trimestri.

6 Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro

Tavola 6

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

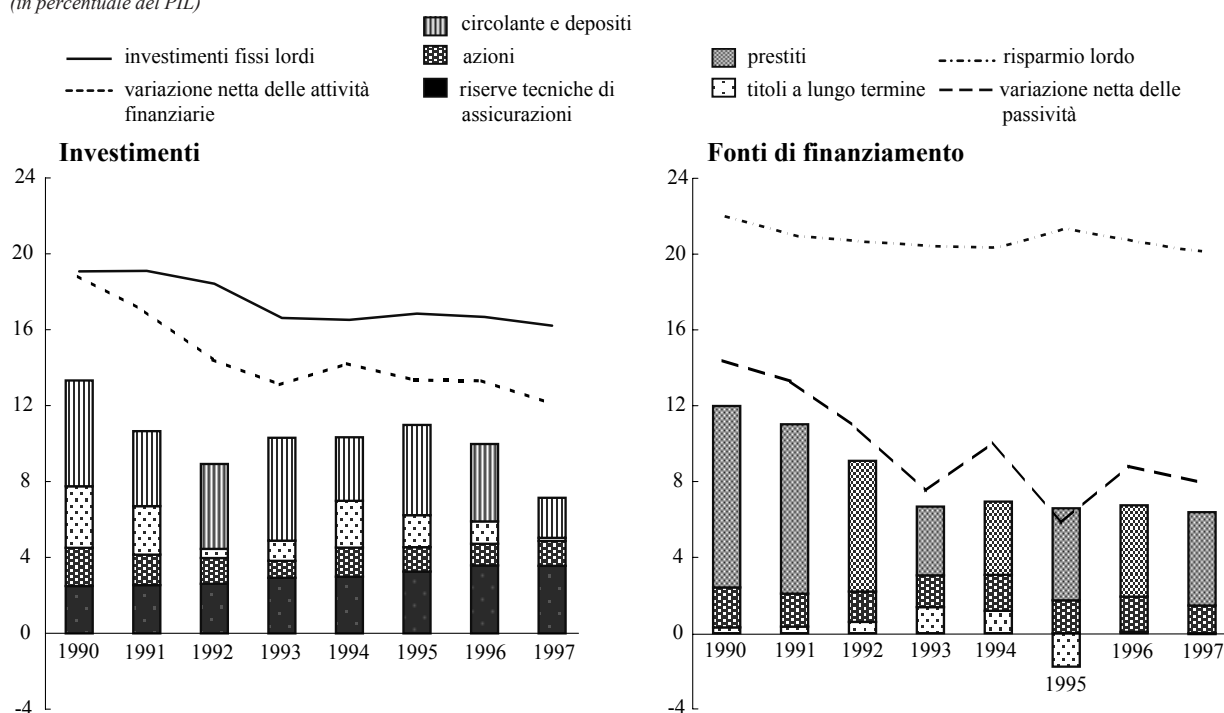
(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾								
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine		Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1990	23,5	22,8	0,1	19,1	13,7	18,7	5,6	4,4	3,2	2,0	2,5	
1991	21,9	22,9	-1,2	19,1	14,2	16,8	4,0	3,0	2,6	1,6	2,5	
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,6	14,3	4,5	1,7	0,5	1,4	2,6	
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,2	13,0	5,4	0,6	1,1	0,9	2,9	
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,2	14,1	3,3	2,3	2,5	1,5	3,0	
1995	21,3	20,0	1,0	16,8	12,6	13,2	4,8	1,9	1,7	1,3	3,3	
1996	20,8	19,6	1,4	16,7	12,4	13,2	4,1	0,3	1,2	1,1	3,6	
1997	21,4	19,0	2,1	16,2	11,9	12,0	2,1	-0,3	0,2	1,3	3,6	

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾									Risparmio finanziario (col. 6 - 14)	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali (col. 6/(4+6))	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale (col. 14/(12+14))
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli	Titoli a lungo termine		Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1990	22,0	12,0	14,2	0,6	0,3	2,1	9,6	4,5	4,4	49,5	39,3	
1991	21,0	12,2	13,2	0,4	0,3	1,7	8,9	4,8	3,6	46,8	38,5	
1992	20,7	12,1	10,7	0,7	0,6	1,6	6,9	4,7	3,6	43,7	34,0	
1993	20,4	11,5	7,4	1,3	1,4	1,7	3,6	4,3	5,6	43,8	26,6	
1994	20,3	10,6	9,9	1,1	1,2	1,9	3,9	3,7	4,1	46,0	32,9	
1995	21,3	10,7	5,7	-1,7	-1,8	1,7	4,9	3,0	7,5	44,0	21,1	
1996	20,7	10,6	8,7	0,2	0,1	1,9	4,8	3,6	4,5	44,2	29,6	
1997	20,1	10,0	7,9	0,0	0,0	1,5	4,9	3,2	4,1	42,6	28,2	

Investimenti e finanziamento dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

1) Alcune componenti degli investimenti e delle passività.

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni sociali private senza fine di lucro.

7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro e dei paesi dell'area

Tavola 7.1

Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro¹⁾ - Entrate e spese

	Entrate correnti ²⁾				Spese correnti ²⁾				Spese in conto capitale nette ²⁾		Disavanzo (-)/ Avanzo (+)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1990	45,0	12,0	12,9	16,7	45,0	17,5	4,8	18,5	4,1	3,0	-4,1
1991	45,9	12,3	12,9	17,3	46,2	18,1	4,9	19,2	4,2	3,1	-4,4
1992	46,7	12,3	13,0	17,7	47,7	18,5	5,5	19,9	3,6	3,1	-4,6
1993	47,6	12,5	13,2	18,1	49,4	18,8	5,7	20,8	3,9	2,9	-5,6
1994	47,0	12,0	13,4	18,0	48,5	18,5	5,5	20,7	3,6	2,8	-5,1
1995	46,8	12,1	13,3	18,0	48,2	18,2	5,8	20,6	3,6	2,6	-5,0
1996	47,1	12,1	13,4	18,2	48,2	18,3	5,5	20,6	3,2	2,5	-4,2
1997	47,3	12,2	13,5	18,2	47,1	17,9	5,1	20,5	2,7	2,4	-2,5

2. Area dell'euro²⁾ - Disavanzo e debito

	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) primario	Disavanzo corretto per il ciclo ²⁾	Raccordo tra disavanzo e variazione del debito ³⁾	Variazioni del debito ⁴⁾				Debito lordo			
				Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio-lungo termine	Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio-lungo termine
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	0,7	-5,7	1,5	5,6	1,3	1,0	3,3	58,4	18,8	9,4	30,2
1991	0,5	-5,9	0,7	5,2	1,2	0,0	4,0	58,3	18,4	8,5	31,4
1992	0,9	-5,6	2,2	6,8	1,7	0,8	4,2	61,8	19,0	8,9	33,9
1993	0,2	-4,9	2,5	8,0	1,5	-0,3	6,9	68,3	20,0	8,3	39,9
1994	0,4	-4,7	0,8	5,9	0,2	0,6	5,1	70,7	19,2	8,5	43,1
1995	0,8	-4,6	2,3	7,2	2,0	-0,2	5,5	74,6	20,3	7,8	46,5
1996	1,4	-3,5	-0,2	3,9	0,3	0,0	3,6	76,0	19,9	7,6	48,5
1997	2,6	-1,9	-0,3	2,2	0,0	-1,0	3,2	75,3	19,1	6,3	49,9

3. Paesi appartenenti all'area dell'euro - Disavanzo (-) / avanzo (+)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1990	-5,5	-2,1	-4,3	-1,6	-2,3	-11,1	5,0	-5,1	-2,4	-5,1	5,4
1991	-6,3	-3,1	-4,5	-2,1	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,5
1992	-6,9	-2,6	-4,1	-3,9	-2,5	-9,6	0,8	-3,9	-2,0	-3,0	-5,9
1993	-7,1	-3,2	-7,0	-5,8	-2,4	-9,5	1,7	-3,2	-4,2	-6,1	-8,0
1994	-4,9	-2,4	-6,3	-5,8	-1,7	-9,2	2,8	-3,8	-5,0	-6,0	-6,4
1995	-3,9	-3,3	-7,3	-4,9	-2,2	-7,7	1,9	-4,0	-5,1	-5,7	-4,7
1996	-3,2	-3,4	-4,7	-4,1	-0,4	-6,7	2,9	-2,0	-3,7	-3,3	-3,5
1997	-2,0	-2,7	-2,6	-3,0	0,9	-2,7	3,0	-0,9	-1,9	-2,5	-1,1

4. Paesi appartenenti all'area dell'euro - Debito lordo

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	125,7	43,8	44,8	35,5	96,0	98,0	4,7	79,1	57,9	65,3	14,5
1991	127,5	41,5	45,5	35,8	95,3	101,5	4,2	78,9	58,1	67,3	23,0
1992	129,0	44,1	48,0	39,8	92,3	108,7	5,1	79,9	58,0	60,1	41,5
1993	135,2	48,0	60,0	45,3	96,3	119,1	6,1	81,1	62,7	63,1	58,0
1994	133,2	50,2	62,6	48,5	88,2	124,9	5,7	77,9	65,4	63,8	59,6
1995	131,0	58,3	65,6	52,7	80,9	124,2	5,9	79,2	69,2	65,9	58,1
1996	126,8	60,8	70,2	55,7	71,4	124,0	6,6	77,1	69,6	64,9	57,8
1997	121,9	61,5	68,9	58,1	63,4	121,6	6,7	71,4	64,3	61,5	55,1

Fonte: Commissione europea (DGII ed Eurostat) e BCE.

1) Le transazioni fra i paesi membri dell'area dell'euro non sono consolidate.

2) Per gli anni 1990-95: area dell'euro escluso il Lussemburgo.

3) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo (vedi nota 4) e il disavanzo in percentuale del PIL.

4) Variazione del debito lordo espressa in percentuale del PIL (debito (t) - debito (t-1)) / PIL (t).

Figura 7.2

Disavanzo delle Amministrazioni pubbliche ¹⁾

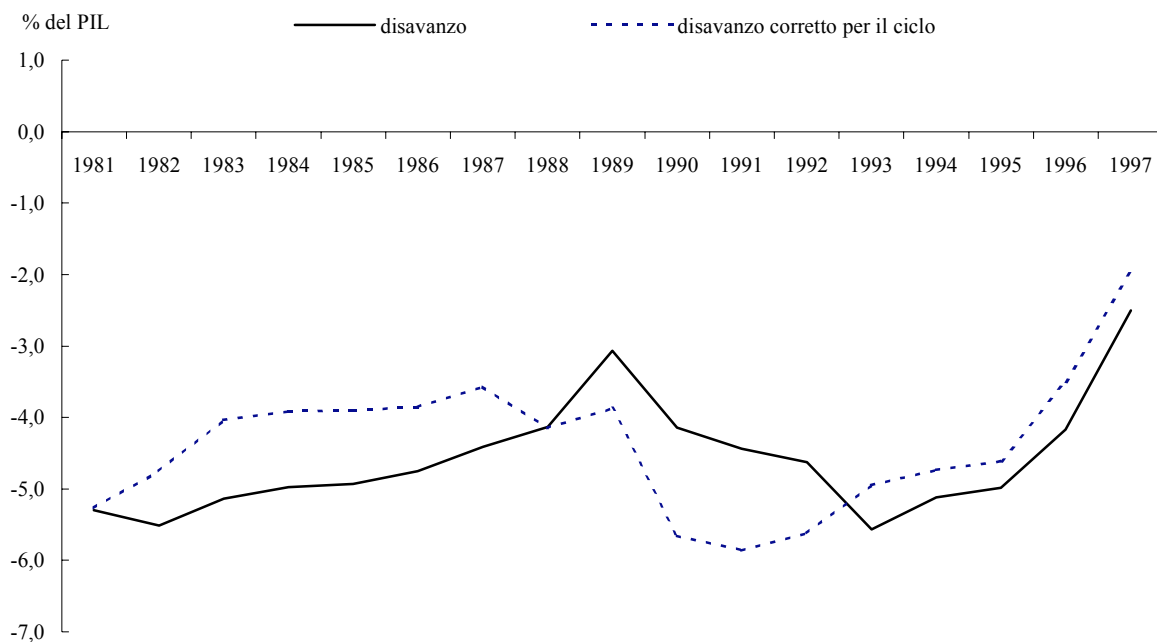
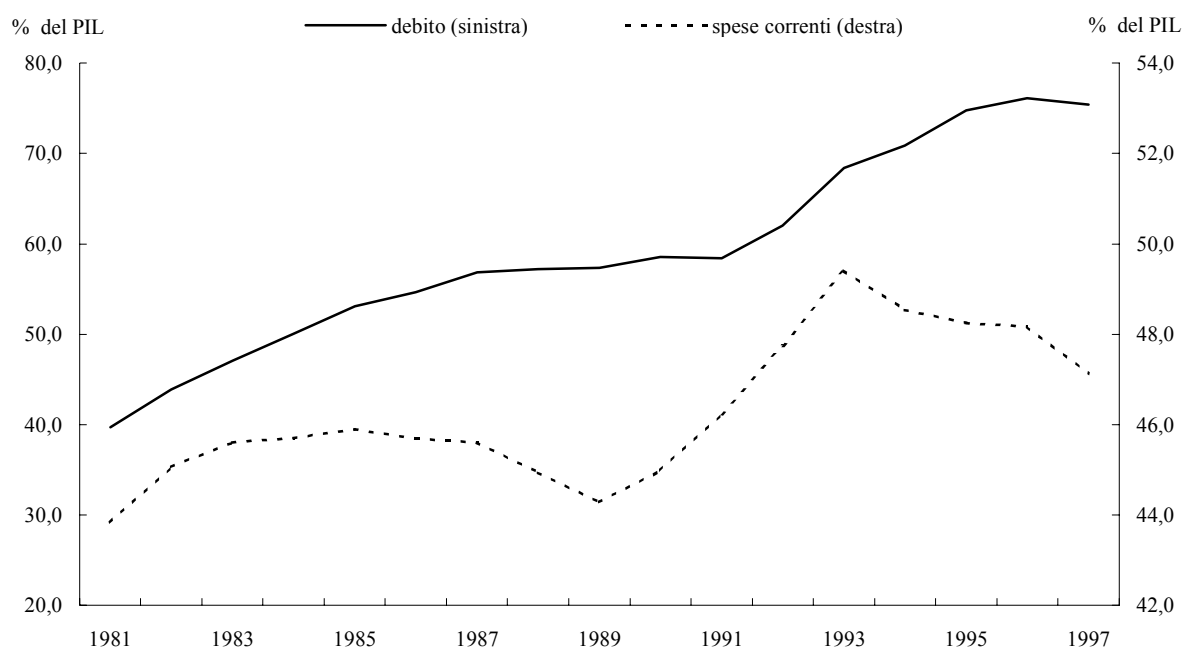


Figura 7.3

Spese correnti e debito delle Amministrazioni pubbliche ¹⁾



Fonte: Commissione europea (DGII ed Eurostat) e BCE.

1) Area dell'euro escluso il Lussemburgo.

9 Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)

Tavola 9.1

Esportazioni

(miliardi di ecu; valore f.o.b.)

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetiche	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	622,46	46,78	14,53	11,14	79,51	182,75	271,32	16,45
1996	667,81	48,66	13,71	12,97	85,09	194,26	293,45	19,68
1997	761,86	52,57	16,23	14,37	98,75	215,78	341,59	22,60
1996 I trim.	157,92	11,48	3,44	3,07	20,47	46,11	68,70	4,64
II trim.	165,67	11,94	3,43	3,25	21,26	47,72	73,38	4,69
III trim.	162,41	11,93	3,25	3,15	21,68	48,39	69,35	4,68
IV trim.	181,81	13,31	3,59	3,50	21,68	52,04	82,02	5,67
1997 I trim.	170,21	11,93	3,80	3,63	22,52	48,56	74,37	5,39
II trim.	191,60	13,28	4,07	3,61	25,09	53,73	86,06	5,78
III trim.	193,51	12,98	4,15	3,43	25,60	55,54	86,29	5,53
IV trim.	206,54	14,38	4,21	3,70	25,54	57,95	94,87	5,90
1998 I trim.	193,83	13,13	4,12	3,39	26,52	54,30	87,37	5,00
II trim.	203,68	13,93	3,89	3,29	26,93	55,96	94,64	5,03
III trim.	194,11	12,48	3,84	2,89	25,56	54,18	89,45	5,71
1997 set.	68,39	4,71	1,49	1,15	8,78	19,54	30,81	1,92
ott.	73,20	5,24	1,54	1,27	9,27	21,22	32,65	2,02
nov.	66,31	4,63	1,34	1,18	8,20	18,71	30,33	1,92
dic.	67,03	4,51	1,33	1,25	8,07	18,02	31,89	1,96
1998 gen.	58,36	4,04	1,25	1,17	8,36	16,16	25,77	1,60
feb.	63,63	4,30	1,36	1,01	8,59	17,99	28,76	1,62
mar.	71,84	4,79	1,51	1,21	9,57	20,15	32,84	1,78
apr.	67,88	4,68	1,31	1,11	9,16	18,82	30,97	1,83
mag.	65,80	4,55	1,26	1,06	8,69	18,06	30,53	1,64
giu.	70,00	4,70	1,32	1,12	9,08	19,08	33,14	1,56
lug.	72,41	4,49	1,33	1,06	9,26	20,87	33,83	1,57
ago.	56,13	3,95	1,23	0,91	7,74	15,43	25,47	1,39
set.	65,57	4,04	1,28	0,92	8,56	17,88	30,15	2,75
ott.	68,69	.	.	.	.	.	.	.
Variazione percentuale sul corrispondente periodo dell'anno precedente								
set. 1998	-4,1	-14,2	-14,1	-20,0	-2,5	-8,5	-2,1	43,2
Cumulativo gen.-set. 1998	6,5	3,5	-1,4	-10,3	7,9	4,2	10,0	-5,7

Fonte: Eurostat; i prodotti sono raggruppati secondo la classificazione SITC Rev. 3.

Tavola 9.2

Importazioni

(miliardi di ecu; valore c.i.f.)

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetiche	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	562,76	46,02	39,81	62,11	52,14	163,71	177,37	21,59
1996	594,36	46,69	36,45	73,85	53,75	166,13	191,36	26,17
1997	672,45	49,44	41,19	80,91	61,61	187,02	226,91	25,41
1996 I trim.	148,10	11,73	9,70	16,35	13,61	42,71	47,82	6,22
II trim.	147,42	11,64	9,42	17,53	13,74	40,22	48,69	6,17
III trim.	141,24	11,18	8,29	17,81	12,69	41,76	43,52	5,99
IV trim.	157,60	12,14	9,04	22,16	13,71	41,44	51,33	7,79
1997 I trim.	158,05	11,29	9,59	20,88	14,51	44,31	51,23	6,23
II trim.	167,59	12,58	11,01	18,62	15,93	46,28	56,99	6,22
III trim.	166,58	12,14	10,01	19,98	15,13	48,62	55,27	5,43
IV trim.	180,23	13,43	10,58	21,43	16,04	47,81	63,42	7,53
1998 I trim.	180,37	12,64	10,84	17,50	17,58	51,18	64,48	6,18
II trim.	178,62	12,55	11,12	15,87	17,21	50,03	65,76	6,10
III trim.	168,80	11,99	9,60	14,55	16,05	49,49	60,70	6,43
1997 set.	60,95	4,26	3,70	6,63	5,57	17,93	21,21	1,65
ott.	63,50	4,81	3,68	7,53	5,79	17,33	21,91	2,46
nov.	57,99	4,21	3,47	6,84	5,19	15,30	20,65	2,33
dic.	58,74	4,41	3,43	7,06	5,06	15,18	20,86	2,74
1998 gen.	57,86	4,12	3,51	6,16	5,59	16,39	20,10	2,00
feb.	58,21	3,95	3,53	5,74	5,53	16,58	20,69	2,20
mar.	64,30	4,57	3,80	5,60	6,46	18,21	23,69	1,98
apr.	59,95	4,33	3,66	5,42	5,74	16,62	22,24	1,96
mag.	57,07	4,03	3,55	5,52	5,56	15,74	20,88	1,79
giu.	61,60	4,19	3,91	4,93	5,91	17,67	22,64	2,35
lug.	58,88	4,29	3,56	4,91	5,86	17,65	20,75	1,85
ago.	49,58	3,68	2,78	4,69	4,66	14,72	17,54	1,52
set.	60,34	4,02	3,26	4,95	5,53	17,12	22,41	3,06
ott.	61,15	.	.	.	.	.	.	.
Variazione percentuale sul corrispondente periodo dell'anno precedente								
set. 1998	-1,0	-5,6	-11,9	-25,3	-0,7	-4,5	5,7	85,5
Cumulativo								
gen.-set. 1998	7,2	3,2	3,1	-19,4	11,6	8,3	16,8	4,6

Fonte: Eurostat; i prodotti sono raggruppati secondo la classificazione SITC Rev. 3.

Tavola 9.3

Saldi commerciali

(miliardi di ecu; esportazioni (f.o.b.) - importazioni (c.i.f.))

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetiche	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	59,75	0,76	-25,29	-50,95	27,38	19,07	93,95	-5,15
1996	73,45	1,96	-22,75	-60,90	31,33	28,13	102,13	-6,46
1997	89,44	3,15	-24,98	-66,54	37,17	28,75	114,70	-2,80
1996 I trim.	9,81	-0,25	-6,27	-13,28	6,86	3,40	20,90	-1,56
II trim.	18,25	0,30	-5,98	-14,29	7,52	7,51	24,70	-1,48
III trim.	21,19	0,74	-5,05	-14,66	8,99	6,63	25,83	-1,30
IV trim.	24,20	1,17	-5,45	-18,67	7,96	10,59	30,70	-2,12
1997 I trim.	12,17	0,63	-5,79	-17,25	8,03	4,25	23,14	-0,83
II trim.	24,01	0,72	-6,94	-15,01	9,16	7,44	29,08	-0,43
III trim.	26,94	0,85	-5,87	-16,56	10,47	6,93	31,03	0,09
IV trim.	26,32	0,95	-6,38	-17,72	9,51	10,13	31,45	-1,63
1998 I trim.	13,46	0,49	-6,71	-14,09	8,94	3,11	22,89	-1,17
II trim.	25,06	1,38	-7,22	-12,58	9,72	5,93	28,88	-1,06
III trim.	25,30	0,50	-5,76	-11,66	9,50	4,70	28,75	-0,72
1997 set.	7,45	0,45	-2,21	-5,48	3,21	1,62	9,60	0,27
ott.	9,70	0,43	-2,14	-6,26	3,48	3,89	10,74	-0,44
nov.	8,33	0,42	-2,13	-5,65	3,01	3,41	9,68	-0,41
dic.	8,29	0,10	-2,11	-5,81	3,02	2,83	11,03	-0,78
1998 gen.	0,50	-0,08	-2,25	-4,98	2,77	-0,24	5,67	-0,39
feb.	5,42	0,35	-2,17	-4,73	3,07	1,41	8,07	-0,58
mar.	7,54	0,22	-2,29	-4,38	3,10	1,94	9,15	-0,20
apr.	7,93	0,35	-2,35	-4,31	3,42	2,20	8,73	-0,13
mag.	8,73	0,52	-2,28	-4,46	3,13	2,32	9,65	-0,14
giu.	8,40	0,51	-2,59	-3,81	3,17	1,41	10,50	-0,79
lug.	13,53	0,20	-2,23	-3,85	3,39	3,23	13,08	-0,28
ago.	6,54	0,28	-1,55	-3,78	3,08	0,71	7,93	-0,13
set.	5,23	0,02	-1,98	-4,03	3,03	0,76	7,74	-0,31
ott.	7,54	.	.	.	.	.	.	.
Variazione percentuale sul corrispondente periodo dell'anno precedente								
set. 1998	-2,2	-0,4	0,2	1,5	-0,2	-0,9	-1,9	-0,6
Cumulativo gen.-set. 1998	0,7	0,2	-1,1	10,5	0,5	-4,9	-2,7	-1,8

Fonte: Eurostat; i prodotti sono raggruppati secondo la classificazione SITC Rev. 3.

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio ¹⁾

(medie del periodo, unità di valuta nazionale per ecu o per euro (bilaterale); indice 1990=100 (effettivo))

	Tassi di cambio bilaterali dell'ecu o dell'euro								
	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica	Corona svedese	Corona danese	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1994	1,190	121,3	1,621	0,776	9,16	7,54	288,0	8,37	1,625
1995	1,308	123,0	1,546	0,829	9,33	7,33	303,0	8,29	1,795
1996	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36	305,5	8,20	1,731
1997	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48	309,3	8,02	1,569
1998	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50	330,7	8,47	1,665
1997 IV trim.	1,123	140,5	1,610	0,677	8,58	7,51	310,2	8,01	1,581
1998 I trim.	1,087	139,2	1,604	0,660	8,71	7,53	319,1	8,20	1,554
II trim.	1,100	149,5	1,643	0,665	8,60	7,52	339,9	8,28	1,592
III trim.	1,118	156,3	1,642	0,676	8,95	7,50	332,7	8,54	1,690
IV trim.	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44	331,5	8,82	1,814
1998 gen.	1,088	140,8	1,604	0,665	8,72	7,53	312,3	8,16	1,566
feb.	1,088	136,8	1,593	0,664	8,80	7,53	312,4	8,23	1,561
mar.	1,084	139,9	1,614	0,653	8,64	7,55	331,6	8,22	1,536
apr.	1,091	144,1	1,643	0,653	8,53	7,55	345,0	8,22	1,560
mag.	1,109	149,7	1,639	0,677	8,54	7,50	340,3	8,26	1,603
giu.	1,101	154,4	1,645	0,667	8,71	7,52	334,8	8,34	1,613
lug.	1,098	154,3	1,661	0,668	8,77	7,52	328,7	8,37	1,630
ago.	1,102	159,4	1,646	0,675	8,96	7,50	331,6	8,51	1,688
set.	1,154	155,3	1,617	0,687	9,12	7,48	337,9	8,74	1,756
ott.	1,194	144,2	1,596	0,705	9,37	7,44	336,5	8,88	1,842
nov.	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44	329,1	8,68	1,793
dic.	1,172	137,4	1,594	0,702	9,45	7,45	328,8	8,91	1,807
1999 gen.	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44	323,6	8,65	1,765

	Tassi di cambio bilaterali dell'ecu o dell'euro							Tasso di cambio effettivo dell'area dell'euro ²⁾	
	Dollaro canadese	Dollaro neozelandese	Dollaro di Hong kong	Won coreano	Dollaro di Singapore	Dollaro di Taiwan	Peso messicano	nominale	reale
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1994	1,625	2,002	9,17	957,0	1,810	31,44	4,02	93,2	94,1
1995	1,765	1,993	10,01	999,7	1,833	34,28	8,35	97,8	98,9
1996	1,623	1,847	9,68	1007,9	1,765	34,39	9,52	98,3	99,3
1997	1,528	1,715	8,75	1073,2	1,678	32,50	8,95	90,4	90,8
1998	1,787	2,097	8,69	1568,9	1,876	37,64	10,30	92,3	92,2
1997 IV trim.	1,621	1,820	8,69	1291,1	1,795	35,15	9,07	90,4	90,5
1998 I trim.	1,630	1,879	8,42	1745,8	1,817	36,07	9,17	89,6	89,7
II trim.	1,754	2,063	8,53	1537,0	1,810	37,09	9,55	91,3	91,3
III trim.	1,867	2,199	8,67	1486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,6
IV trim.	1,887	2,236	9,16	1516,6	1,942	38,64	11,84	94,6	94,3
1998 gen.	1,656	1,876	8,42	1855,8	1,900	37,08	8,94	90,3	90,5
feb.	1,615	1,867	8,43	1773,8	1,798	35,89	9,26	89,5	89,7
mar.	1,619	1,892	8,41	1615,8	1,757	35,30	9,30	88,9	89,0
apr.	1,673	1,971	8,47	1520,2	1,749	36,07	9,29	89,6	89,5
mag.	1,762	2,062	8,60	1552,4	1,817	37,13	9,53	92,2	92,1
giu.	1,824	2,151	8,53	1539,8	1,866	38,06	9,83	92,2	92,2
lug.	1,776	2,116	8,51	1423,6	1,878	37,79	9,78	92,0	92,2
ago.	1,868	2,196	8,55	1450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,5
set.	1,962	2,289	8,97	1592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	95,1
ott.	1,932	2,284	9,31	1615,7	1,969	39,81	12,21	95,8	95,5
nov.	1,834	2,180	9,05	1511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,8
dic.	1,893	2,241	9,11	1426,3	1,941	38,02	11,65	94,0	93,6
1999 gen.	1,839	2,159	8,99	1362,5	1,950	37,43	11,83	92,7	92,1

Fonte: BCE.

1) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ecu fino a dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro da gennaio 1999.

2) Elaborazioni BRI basate, fino a dicembre 1998, su medie ponderate dei tassi di cambio effettivi dei paesi dell'area dell'euro e, da gennaio 1999, su medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro (gli indici forniti dalla BRI sono stati trasformati in indici in base 1990). I pesi sono basati sul commercio di manufatti nel 1990 con i partner commerciali le cui valute sono riportate nella tavola e non tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I tassi reali sono calcolati utilizzando gli indici nazionali dei prezzi al consumo; laddove tali indici non sono ancora disponibili, si utilizzano delle stime.

I I Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola I I

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o Avanzo (+) delle Amm. pubbliche, in percentuale del PIL	Debito lordo delle Amm. pubbliche, in percentuale del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in percentuale per anno	Tasso di cambio in unità della valuta nazionale per euro/ecu	Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ⁴⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁶⁾⁷⁾	Tasso di interesse a 3 mesi, in percentuale, su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1995	-	-2,4	73,1	8,27	7,33	1,1	1,7	3,0	4,4	7,2	-2,0	4,60
1996	2,1	-0,7	68,4	7,19	7,36	1,7	1,0	3,3	1,4	6,8	7,2	3,56
1997	1,9	0,5	64,1	6,26	7,48	0,9	2,8	3,1	4,5	5,6	4,7	3,83
1998	1,3	.	.	4,94	7,50	.	.	.	.	5,1	4,6	4,00
1997 IV trim.	1,6	-	-	5,96	7,51	-1,3	3,1	3,3	6,8	5,4	3,9	3,83
1998 I trim.	1,6	-	-	5,30	7,53	-0,7	2,2	4,0	5,6	5,5	3,0	3,75
II trim.	1,4	-	-	5,12	7,52	.	2,0	1,1	-0,8	5,2	5,1	4,00
III trim.	1,2	-	-	4,82	7,50	.	3,5	3,4	2,4	5,1	6,6	4,62
IV trim.	1,1	-	-	4,51	7,44	.	.	.	.	4,7	3,8	4,00
1998 lug.	1,4	-	-	4,91	7,52	-	-	-	3,1	5,2	5,3	4,06
ago.	1,1	-	-	4,81	7,50	-	-	-	4,9	5,1	6,2	4,25
set.	1,1	-	-	4,74	7,48	-	-	-	-0,8	4,9	8,4	4,62
ott.	1,1	-	-	4,67	7,44	-	-	-	1,6	4,8	4,0	4,43
nov.	1,1	-	-	4,59	7,44	-	-	-	0,0	4,6	4,1	4,12
dic.	1,1	-	-	4,27	7,45	-	-	-	.	4,6	3,3	4,00
1999 gen.	.	-	-	4,03	7,44	-	-	-	.	.	.	3,78
Grecia												
1995	-	-10,6	110,1	-	303,0	-2,5	11,6	2,1	2,1	7,1	6,4	14,70
1996	7,9	-7,5	112,2	-	305,5	-3,7	10,6	2,7	0,6	7,5	9,8	12,20
1997	5,4	-4,0	109,5	9,92	309,3	.	7,1	3,5	1,0	7,9	14,5	12,50
1998	4,5	.	.	8,48	330,7	.	.	.	.	.	3,7	11,40
1997 IV trim.	4,7	-	-	10,18	310,2	.	.	.	2,8	7,9	13,6	12,50
1998 I trim.	4,2	-	-	10,45	319,1	.	.	.	2,9	8,1	4,6	10,85
II trim.	5,0	-	-	7,90	339,9	.	.	.	6,0	10,3	3,0	12,20
III trim.	4,8	-	-	7,83	332,7	.	.	.	3,1	11,7	1,8	12,25
IV trim.	4,0	-	-	7,76	331,5	.	.	.	.	.	5,5	11,40
1998 lug.	4,8	-	-	7,67	328,7	-	-	-	8,3	11,2	2,3	12,00
ago.	4,7	-	-	7,56	331,6	-	-	-	3,2	12,1	2,2	14,00
set.	5,0	-	-	8,25	337,9	-	-	-	-1,4	11,9	1,1	12,25
ott.	4,5	-	-	8,45	336,5	-	-	-	0,4	10,4	2,4	11,70
nov.	3,9	-	-	7,65	329,1	-	-	-	3,5	.	5,4	11,45
dic.	3,7	-	-	7,17	328,8	-	-	-	.	.	8,7	11,40
1999 gen.	.	-	-	6,32	323,6	-	-	-	.	.	.	11,40
Svezia												
1995	-	-7,0	78,0	10,24	9,33	.	.	3,9	12,6	8,8	-1,3	8,37
1996	0,8	-3,5	77,2	8,02	8,51	.	.	1,3	3,1	9,6	10,0	3,93
1997	1,8	-0,8	76,9	6,62	8,65	2,7	.	1,8	8,1	9,9	4,2	4,68
1998	1,0	.	.	4,99	8,92	.	.	.	.	8,2	3,5	3,42
1997 IV trim.	2,7	-	-	6,18	8,58	2,1	.	3,3	9,1	9,1	2,0	4,68
1998 I trim.	1,9	-	-	5,51	8,71	3,1	.	2,9	4,2	8,7	2,0	4,50
II trim.	1,4	-	-	5,13	8,60	1,2	.	2,3	6,6	8,6	2,6	4,12
III trim.	0,6	-	-	4,82	8,95	2,4	.	3,5	4,3	8,1	4,7	4,12
IV trim.	0,1	-	-	4,50	9,38	.	.	.	.	7,5	4,5	3,42
1998 lug.	1,3	-	-	4,88	8,77	-	-	-	7,2	8,5	5,5	4,12
ago.	0,6	-	-	4,80	8,96	-	-	-	6,3	8,2	3,9	4,19
set.	-0,1	-	-	4,79	9,12	-	-	-	0,8	7,6	4,8	4,12
ott.	0,1	-	-	4,72	9,37	-	-	-	4,4	7,5	5,9	3,93
nov.	0,1	-	-	4,55	9,31	-	-	-	1,8	7,6	5,6	3,50
dic.	0,0	-	-	4,22	9,45	-	-	-	.	7,4	2,1	3,42
1999 gen.	.	-	-	4,02	9,08	-	-	-	.	.	.	3,36
Regno Unito												
1995	-	-5,5	53,9	8,32	0,829	-0,5	1,7	2,8	1,5	8,7	7,2	6,56
1996	2,5	-4,7	54,7	7,94	0,814	-0,2	2,0	2,6	0,4	8,2	9,9	6,56
1997	1,8	-2,1	53,5	7,13	0,692	0,6	3,3	3,5	1,0	7,0	11,2	7,48
1998	1,5	.	.	5,58	0,676	.	.	.	.	6,3	.	6,12
1997 IV trim.	1,9	-	-	6,57	0,677	0,0	3,5	4,0	0,5	6,6	11,2	7,48
1998 I trim.	1,5	-	-	6,10	0,660	-1,6	3,1	3,4	0,1	6,4	10,5	7,47
II trim.	1,8	-	-	5,89	0,665	.	.	2,8	0,9	6,3	9,9	7,59
III trim.	1,4	-	-	5,57	0,676	.	.	2,3	0,4	6,2	9,6	7,27
IV trim.	1,4	-	-	4,75	0,702	.	.	.	.	6,2	.	6,12
1998 lug.	1,5	-	-	5,92	0,668	-	-	-	0,2	6,3	10,4	7,65
ago.	1,3	-	-	5,63	0,675	-	-	-	0,5	6,2	9,0	7,50
set.	1,5	-	-	5,16	0,687	-	-	-	0,4	6,2	9,3	7,27
ott.	1,3	-	-	4,99	0,705	-	-	-	-0,5	6,2	9,3	7,12
nov.	1,4	-	-	4,93	0,701	-	-	-	-0,2	.	8,4	6,62
dic.	1,5	-	-	4,33	0,702	-	-	-	.	.	.	6,12
1999 gen.	.	-	-	4,20	0,703	-	-	-	.	.	.	5,82

Fonte: Eurostat (colonne 1, 8, 10 (esclusa la Grecia)); Commissione europea (DGII ed Eurostat) (colonne 2 e 3); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 4, 5, 6, 7, 9, 10 (Grecia) e 11).

- 1) Valori medi. il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro. 6) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).
- 2) Per ulteriori informazioni vedi tavola 10. 7) Valori di fine periodo fino al dicembre 1998; successivamente medie nel periodo indicato.
- 3) BPM4; BPM5 per la Svezia. 5) Industria manifatturiera; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 4) Dati riferiti all'intera economia; i dati per

I 2 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non-UE

Tavola 12.1

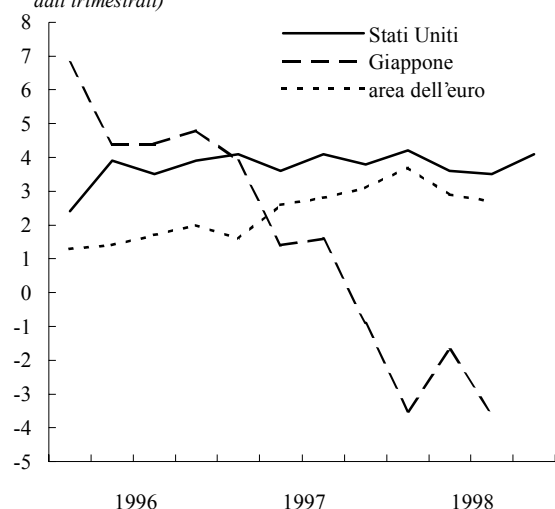
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionali per euro/ecu)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1995	2,8	-1,6	2,3	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,3	60,8
1996	2,9	-2,3	3,4	4,8	5,4	4,9	5,43	6,54	1,270	-1,2	59,9
1997	2,3	0,0	3,9	6,7	5,0	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	57,8
1998	1,6	.	3,9	4,2	4,5	7,5	5,00	5,33	1,121	.	.
1997 IV trim.	1,9	0,7	3,8	7,3	4,7	5,7	5,62	5,99	1,123	-	57,8
1998 I trim.	1,5	1,1	4,2	6,0	4,7	6,5	5,59	5,67	1,087	-	57,7
II trim.	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	5,67	1,100	-	56,1
III trim.	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,4	5,20	5,27	1,118	-	55,2
IV trim.	1,5	.	4,1	2,6	4,4	8,7	5,00	4,72	1,177	-	.
1998 lug.	1,7	-	-	2,9	4,5	7,2	5,56	5,53	1,098	-	-
ago.	1,6	-	-	3,7	4,5	7,1	5,50	5,41	1,102	-	-
set.	1,5	-	-	2,9	4,5	7,8	5,20	4,87	1,154	-	-
ott.	1,5	-	-	3,1	4,5	8,4	5,12	4,58	1,194	-	-
nov.	1,5	-	-	2,4	4,4	8,7	5,12	4,89	1,164	-	-
dic.	1,6	-	-	2,2	4,3	9,0	5,00	4,69	1,172	-	-
1999 gen.	.	-	-	.	.	.	4,99	4,78	1,161	-	-
Giappone											
1995	-0,1	-2,5	1,5	3,4	3,1	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	.
1996	0,1	-1,7	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	.
1997	1,7	-1,8	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	.
1998	0,6	.	.	-6,9	4,1	4,0	0,18	1,30	146,4	.	.
1997 IV trim.	2,1	1,8	-0,9	-0,7	3,5	3,3	0,36	1,68	140,5	-	-
1998 I trim.	2,0	3,7	-3,5	-4,0	3,6	4,7	0,50	1,65	139,2	-	-
II trim.	0,3	7,1	-1,7	-8,5	4,2	3,7	0,43	1,36	149,5	-	-
III trim.	-0,2	.	-3,6	-8,6	4,3	3,7	0,12	1,14	156,3	-	-
IV trim.	0,5	.	.	-6,7	4,3	4,0	0,18	1,04	140,6	-	-
1998 lug.	-0,1	8,5	-	-9,2	4,1	3,5	0,34	1,36	154,3	-	-
ago.	-0,3	8,3	-	-9,1	4,3	3,8	0,37	1,17	159,4	-	-
set.	-0,2	.	-	-7,6	4,3	3,8	0,12	0,88	155,3	-	-
ott.	0,2	.	-	-7,9	4,3	3,9	0,68	0,82	144,2	-	-
nov.	0,8	.	-	-5,6	4,4	4,3	0,68	0,89	140,1	-	-
dic.	0,6	.	-	-6,4	4,3	3,9	0,18	1,39	137,4	-	-
1999 gen.	.	.	-	.	.	.	0,35	2,07	131,3	-	-

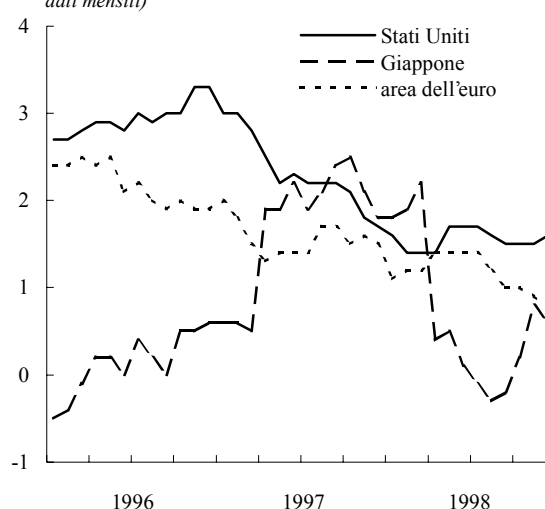
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 6, 8 (fino a dicembre 1998), 9 e 11); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 e grafico (area dell'euro)), Reuters (colonne 7 e 8 (da gennaio 1999)); Commissione europea DGII (colonna 10).

1) Industria manifatturiera.

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

2) Valori medi; per il Giappone: M2 + CD.

5) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche

3) Consistenze di fine periodo.

(consistenze di fine periodo).

Tavola 12.2

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

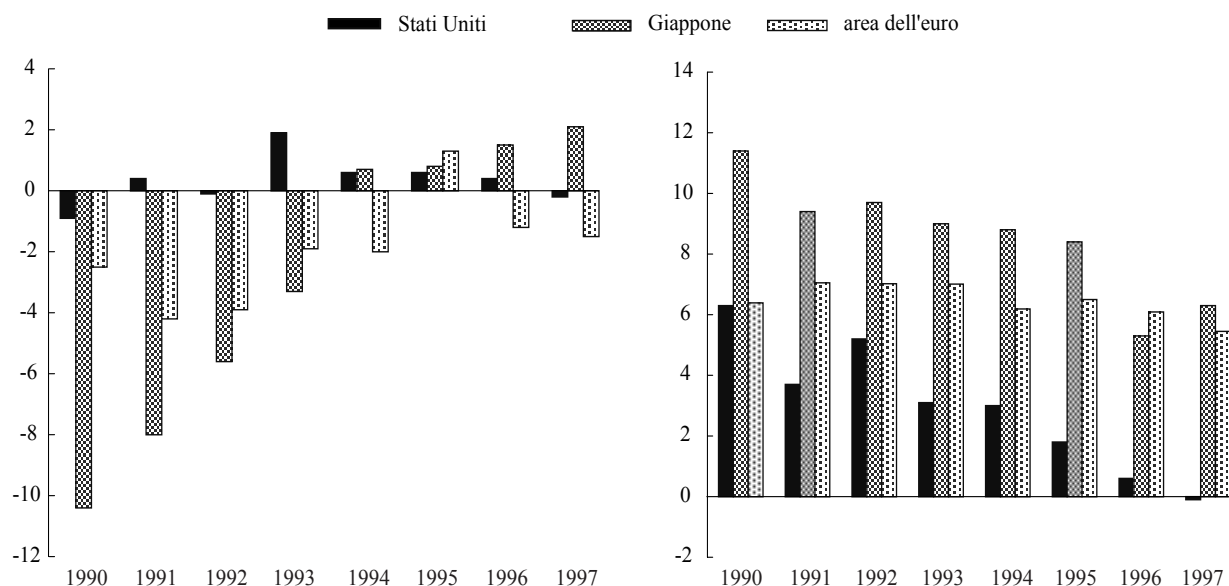
	Risparmio e investimenti nazionali			Società non finanziarie						Famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1994	15,5	17,5	-1,7	7,4	6,7	4,1	7,9	3,5	1,4	12,4	7,6	13,7	4,5
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,5	12,2	6,7	13,4	4,9
1996	16,6	17,8	-1,6	7,8	7,5	5,2	8,2	4,8	1,4	12,4	5,7	13,3	5,1
1997	17,3	18,4	-1,7	8,4	7,6	4,2	8,2	4,4	1,9	12,3	4,8	12,7	4,9
1997 I trim.	17,0	18,1	-1,6	8,2	7,4	6,1	8,1	5,9	1,5	12,4	3,0	12,7	4,5
II trim.	17,6	18,5	-1,5	8,8	7,5	2,4	8,3	2,9	1,4	12,2	5,7	13,2	4,7
III trim.	17,5	18,4	-1,7	8,3	7,7	4,8	8,4	5,2	2,0	12,3	5,7	12,8	5,4
IV trim.	17,3	18,5	-2,0	8,4	7,7	3,7	8,1	3,6	2,5	12,3	4,8	12,1	4,9
1998 I trim.	17,7	19,1	-2,1	8,9	7,9	5,9	8,2	7,2	2,3	12,5	4,3	11,5	5,6
II trim.	17,2	18,7	-2,5	8,4	8,0	4,4	8,1	5,1	2,7	12,8	6,5	11,5	5,6
III trim.	17,2	18,8	-2,7	8,6	7,9	4,1	8,1	4,8	2,1	12,8	3,8	11,0	5,5
Giappone													
1994	31,3	28,7	2,7	12,8	14,5	1,6	12,3	1,0	0,8	7,2	10,3	12,6	1,5
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,1	13,5	2,3	0,5	5,3	10,3	13,1	1,9
1996	31,5	30,0	1,4	14,6	15,3	1,7	15,2	0,3	1,0	6,7	6,4	12,7	1,1
1997	30,9	28,7	2,2	15,5	16,1	3,3	15,2	1,2	0,1	5,6	7,1	12,3	0,7
1997 I trim.	33,4	29,4	1,5	.	.	0,6	.	-8,1	-1,0	.	-3,3	.	-0,9
II trim.	31,2	26,6	2,3	.	.	2,6	.	-1,9	1,4	.	10,7	.	0,7
III trim.	30,2	30,0	2,2	.	.	3,0	.	3,1	0,4	.	-0,3	.	1,5
IV trim.	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 I trim.	33,2	27,9	2,4	.	.	0,6	.	-15,3	-2,6	.	-5,4	.	-2,3
II trim.	.	24,1	.	.	.	-0,6	.	1,3	2,2	.	12,2	.	0,0
III trim.	.	26,7	.	.	.	3,7	.	-2,2	0,5	.	-2,6	.	0,5

Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)

Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE, Federal Reserve, Banca del Giappone ed Economic Planning Agency.

1) Le famiglie includono le istituzioni non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie. Per il Giappone, il risparmio delle istituzioni non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie è compreso nel risparmio delle società non finanziarie.



Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate e pubblicate dalla Banca centrale europea (BCE) era stato stabilito nel documento intitolato *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, reso disponibile nel luglio 1996 dall'Istituto monetario europeo (IME) e dalle banche centrali nazionali (BCN) alle associazioni bancarie e ad altre istituzioni coinvolte nei preparativi per la terza fase nel campo delle statistiche. Il Pacchetto di attuazione interessa le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e alla posizione netta sull'estero, quelle sui conti finanziari, gli indicatori dei prezzi e dei costi, nonché altre statistiche economiche.¹⁾

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>). Dati più aggiornati o più ampi, man mano che saranno disponibili, verranno pubblicati nel Bollettino mensile della BCE.

L'unità di conto è l'euro. Fino a dicembre 1998, le serie sono state convertite in ecu. Poiché la composizione dell'ecu include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi espressi in ecu sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato di tali monete. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole 1 e 2 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabilmente fissi annunciati il 31 dicembre 1998. Nelle restanti tavole, la conversione è stata effettuata ai tassi di mercato correnti. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

Le statistiche riportate nella presente edizione sono aggiornate al 4 febbraio 1999. I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro.

Statistiche di politica monetaria

Le tavole dalla 1.1 alla 1.4 mostrano la situazione finanziaria consolidata settimanale dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema e le statistiche relative alla riserva obbligatoria (non disponibili per questo numero del Bollettino). Le statistiche monetarie delle Istituzioni

finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono mostrate nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). Dati trimestrali più completi relativi al bilancio e alle statistiche monetarie delle IFM dovrebbero essere pubblicati nell'edizione di marzo. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione *Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers* (IME, aprile 1998). Il documento *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) spiega alcune procedure che si raccomanda alle BCN di seguire. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche saranno raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (cfr. tavole dalla 2.5 alla 2.7) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 28), cfr. la nota a piè della relativa pagina.

Statistiche relative alle emissioni e rimborsi sui mercati obbligazionari sono in preparazione, e si prevede che saranno disponibili nella primavera 1999.

Prezzi e indicatori congiunturali

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. Nella maggior parte dei casi, i dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli più lontani nel tempo. I dati destagionalizzati sono prodotti da Eurostat o da fonti nazionali.

1) *Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).*

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. E' basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. L'attuazione del Regolamento del Consiglio della UE del 1998 sulle statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro, che comprenderà dati tempestivi e comparabili sul volume degli scambi al dettaglio, per i quali al momento si utilizza una stima basata sui dati nazionali (cfr. tavola 5.1).

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale, nel 1999, con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95), si potranno ottenere dati pienamente confrontabili, compresi i conti sintetici trimestrali, per l'area dell'euro. I dati utilizzati nel presente Bollettino (cfr. tavole 4.2 e 5.1) sono quelli già pubblicati dall'Eurostat.

I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). I dati sull'occupazione derivano dalle fonti nazionali più recenti, che utilizzano definizioni di occupazione simili ma non del tutto confrontabili (cfr. tavola 5.2).

I dati relativi ai sondaggi di opinione (cfr. figura 5.3) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea tra le aziende e i consumatori.

Conti finanziari

Il Pacchetto di attuazione prevedeva la necessità di rendere disponibili informazioni dettagliate sulle transazioni finanziarie e sui bilanci per l'area dell'euro, come supporto per l'analisi monetaria e la ricerca finalizzata alla politica economica. L'intento è quello di fornire un quadro abbastanza esauriente, anche se non completo, dell'area dell'euro sulla base di statistiche monetarie e bancarie, statistiche relative alla bilancia dei pagamenti e al mercato dei capitali, nonché dei dati del SEC 95. Nella tavola 6 sono riportati gli aggregati relativi all'area dell'euro basati sui conti della formazione del capitale e i conti finanziari nazionali.

Si prevede che una serie di statistiche più dettagliate e ulteriormente armonizzate sui conti finanziari per l'area dell'euro venga pubblicata nel Bollettino mensile della BCE nel corso del 1999.

Posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

La tavola 7 mostra la posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro in percentuale del PIL, sulla base dei dati resi noti dagli Stati membri nell'ambito della Procedura sui disavanzi eccessivi stabilita dal Trattato di Maastricht. Inoltre, i dati relativi al disavanzo e al debito pubblico sono indicati per ciascuno dei paesi dell'area dell'euro, considerata la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e di crescita.

I dati relativi all'area dell'euro che riguardano le entrate, la spesa pubblica e il disavanzo corretto per la posizione ciclica sono compilati sulla base di dati nazionali tratti dall'archivio statistico AMECO della Commissione europea (DG II). La loro aggregazione è stata effettuata dalla BCE. Si noti che mentre i dati sui disavanzi/avanzi sono armonizzati, quelli sulle entrate e le spese non lo sono. I dati sulla composizione del debito sono compilati utilizzando dati forniti dalle BCN.

Bilancia dei pagamenti, commercio estero e tassi di cambio

I dati relativi alla bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro saranno pubblicati per la prima volta nel numero di aprile del Bollettino mensile, quelli relativi alla posizione netta sull'estero in autunno, in conformità con la 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla Bilancia dei Pagamenti (ottobre 1993) e con l'Indirizzo della BCE del 1º dicembre 1998 sugli obblighi di informazione statistica della Banca centrale europea (BCE/1998/17). Per il momento, la tavola 9 presenta solamente i dati sull'interscambio commerciale dell'area dell'euro.

A partire dal gennaio 1999 i dati sui tassi di cambio (cfr. tavola 10) sono basati sui tassi di riferimento giornalieri pubblicati dalla BCE.

Altre Statistiche

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavola/figura 12) sono ottenuti da fonti nazionali. I dati sul risparmio, gli investimenti e i saldi finanziari per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. tavola/figura 12.2) sono presentati con una struttura analoga a quella utilizzata per l'area dell'euro nella tavola/figura 6.

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

22 dicembre 1998

Il Consiglio direttivo della BCE decide che la prima operazione di rifinanziamento principale verrà condotta tramite un'asta a tasso fisso, effettuata a un tasso di interesse del 3 per cento. Questa operazione verrà annunciata il 4 gennaio 1999, mentre la decisione relativa all'aggiudicazione sarà resa pubblica il 5 gennaio 1999 e il regolamento avverrà il 7 gennaio 1999. In aggiunta, la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine sarà annunciata il 12 gennaio 1999 (con regolamento il 14 gennaio 1999) e sarà condotta tramite un'asta a tasso variabile, utilizzando la procedura d'asta a tasso unico.

Il Consiglio direttivo decide inoltre che all'inizio della Terza fase - il 1° gennaio 1999 - il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale sarà fissato al livello del 4,5 per cento e il tasso di interesse sui depositi presso le banche centrali al livello del 2 per cento. Come misura transitoria, tra il 4 e il 21 gennaio il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale sarà fissato al livello del 3,25 per cento e il tasso di interesse sui depositi presso le banche centrali al livello del 2,75 per cento. Il Consiglio direttivo intende porre fine a questa disposizione transitoria in occasione della riunione del 21 gennaio 1999.

31 dicembre 1998

Ai sensi dell'Articolo 109 L (4) del Trattato che istituisce la Comunità europea, vengono adottati dal Consiglio della UE, su proposta della Commissione delle Comunità europee e dopo aver consultato la BCE, i rapporti irrevocabili di conversione dell'euro con effetto dalle ore 0,00 del 1° gennaio 1999.

I ministri degli Stati membri dell'area dell'euro, la BCE e i ministri e governatori delle banche centrali di Danimarca e Grecia decidono, mediante una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e dopo aver consultato

il Comitato monetario, di fissare i tassi centrali nei confronti dell'euro per le monete che partecipano all'accordo di cambio che entra in vigore il 1° gennaio 1999. Facendo seguito a questa decisione sui tassi centrali, la BCE, la Danmarks Nationalbank e la Banca di Grecia fissano congiuntamente i punti di intervento obbligatorio per la corona danese e la dracma greca. Per la corona danese verrà osservata una banda del +/- 2,25 per cento intorno al tasso centrale con l'euro. Per la dracma greca si applicherà la normale banda di oscillazione del +/- 15 per cento intorno al tasso centrale con l'euro.

7 gennaio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le due operazioni di rifinanziamento principali che verranno annunciate, rispettivamente, l'11 e il 18 gennaio 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nella prima operazione di questo tipo; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta al tasso fisso del 3 per cento. Il Consiglio direttivo conferma la sua intenzione di mantenere invariato il tasso di rifinanziamento nel futuro prevedibile.

21 gennaio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide di riportare i tassi di interesse praticati per i due tipi di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti ai livelli che aveva fissato per l'inizio della Terza fase, cioè di fissare il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale al livello del 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali al livello del 2 per cento con effetto dal 22 gennaio 1999. Decide inoltre che per le due operazioni di rifinanziamento principali con regolamento, rispettivamente, il 27 gennaio e il 3 febbraio saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle prime tre operazioni di questo tipo; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta al tasso fisso del 3 per cento.

4 febbraio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 10 e il 17 febbraio saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate

nella prima parte dell'anno; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta al tasso fisso del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori su una selezione di documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono a disposizione delle parti interessate presso la Divisione Stampa, senza oneri aggiuntivi. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Web (<http://www.ecb.int>).

Bollettino mensile

Articoli pubblicati a partire da gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia della politica monetaria dell'Eurosistema orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Altre pubblicazioni

TARGET brochure, luglio 1998.

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1998.