



BANCA CENTRALE EUROPEA

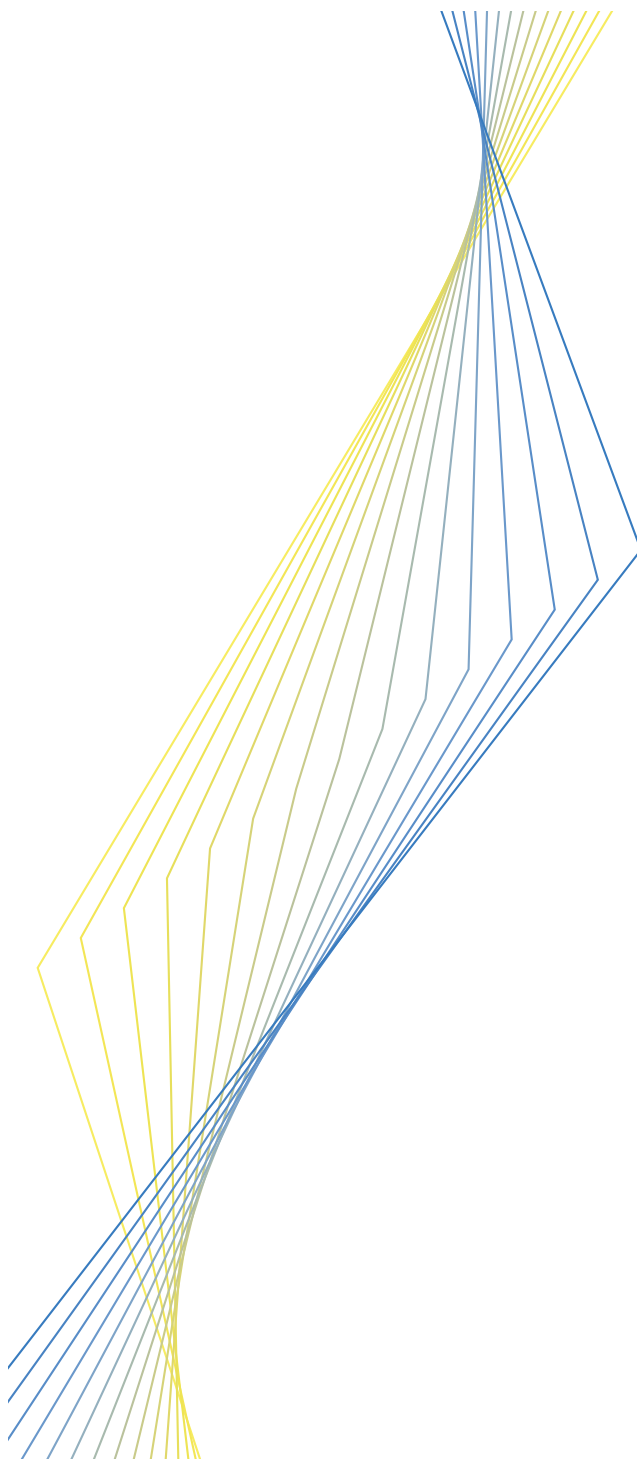
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Giugno 1999



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Giugno 1999**

© **Banca Centrale Europea, 1999**

<b>Indirizzo</b>	<b>Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany</b>
<b>Indirizzo postale</b>	<b>Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany</b>
<b>Telefono</b>	<b>+49 69 1344 0</b>
<b>Internet</b>	<b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>
<b>Fax</b>	<b>+49 69 1344 6000</b>
<b>Telex</b>	<b>411 144 ecb d</b>

*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 2 giugno 1999.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di giugno 1999 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.*

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	45*
Il sistema TARGET (sistema automatizzato di regolamento lordo in tempo reale tra i paesi dell'Unione europea)	47*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	51*

## 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

### Altre

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

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

Nei primi mesi del 1999 le prospettive per l'evoluzione a medio termine dei prezzi nell'area dell'euro sono rimaste compatibili con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dall'Eurosistema, nonostante alcune pressioni al rialzo di breve periodo originate dal recente aumento dei corsi petroliferi. Nella prima parte dell'anno le previsioni riguardanti l'attività economica per l'insieme del 1999 sono state riviste al ribasso. Più di recente, tuttavia, gli elementi di incertezza relativi al contesto esterno sembrano essersi riequilibrati e, in generale, sono presenti le condizioni necessarie per una ripresa nel corso di quest'anno e per un rafforzamento della crescita nel prossimo.

Alla luce delle favorevoli prospettive per il mantenimento della stabilità dei prezzi, nelle riunioni tenute dopo l'8 aprile 1999 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse sui suoi strumenti di politica monetaria. Si ricorderà che l'8 aprile l'Eurosistema aveva annunciato una riduzione di 0,5 punti percentuali del tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali, che pertanto si colloca al 2,5 per cento. Nel contempo, il tasso d'interesse sui depositi overnight presso la banca centrale e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale erano stati abbassati all'1,5 e al 3,5 per cento, rispettivamente. Come agli inizi di aprile 1999, così nelle riunioni successive il Consiglio direttivo ha ritenuto che in presenza di un simile livello dei tassi d'interesse della BCE gli aumenti dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) sarebbero rimasti in linea con la definizione di stabilità dei prezzi a medio termine adottata dall'Eurosistema. L'attuale valutazione delle prospettive di stabilità dei prezzi nell'area dell'euro e i rischi per tale stabilità sono esaminati nella sezione *Evoluzione economica nell'area dell'euro* di questa edizione trimestrale del Bollettino. La data cui si riferisce l'ultimo aggiornamento delle statistiche riportate nel presente Bollettino è il 2 giugno 1999.

Agli inizi del 1999 gli andamenti monetari, misurati dall'aggregato monetario ampio M3, sono rimasti prossimi al valore di riferimento del 4½ per cento. L'ultima media mobile a

tre mesi della crescita di M3 (relativa al periodo febbraio-aprile 1999) è scesa al 5,0 per cento, rispetto al 5,3 del precedente periodo di tre mesi terminante a marzo 1999. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito dal 5,2 per cento di marzo al 4,9 di aprile. Alla base di tale andamento vi è una contrazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni, che potrebbe a sua volta essere collegata ad alcune ricomposizioni dei portafogli in favore di strumenti finanziari a più lungo termine non compresi in M3. In tale contesto, e tenendo conto delle particolari circostanze connesse all'introduzione dell'euro agli inizi dell'anno, il Consiglio direttivo non ha considerato i recenti andamenti monetari indicativi di future pressioni inflazionistiche. Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale si è leggermente ridotto in aprile. I prestiti al settore privato hanno continuato a espandersi rapidamente, suggerendo che le favorevoli condizioni di tasso d'interesse vengono attualmente sfruttate per finanziare consumi e investimenti.

Anche l'informazione fornita dai mercati finanziari e dalle statistiche riguardanti altre variabili economiche indica che, nel complesso, prevalgono attese di un mantenimento della stabilità dei prezzi nel prossimo futuro. Sebbene i rendimenti obbligazionari a lungo termine siano aumentati dalla fine di aprile 1999, tale aumento è in gran parte attribuibile all'influsso esercitato dal forte rialzo degli analoghi tassi statunitensi. Anche se, di conseguenza, la curva dei rendimenti nell'area dell'euro ha accentuato la propria inclinazione, i tassi a lungo termine permangono su livelli modesti in rapporto all'esperienza storica, segnalando che nei mercati ci si attende il perdurare di tassi di inflazione al consumo bassi e stabili.

Il valore esterno dell'euro è in ribasso dagli inizi dell'anno. Esso si è ridotto del 12 per cento circa rispetto al dollaro statunitense, mentre ha ceduto poco più dell'8 per cento in termini nominali nei confronti di un paniere di valute (ponderato secondo l'importanza dell'interscambio commerciale con l'area dell'euro). Il recente deprezzamento ha ri-

portato il tasso di cambio dell'euro su un livello prossimo a quello registrato dalle valute partecipanti a metà del 1997 e nei primi mesi del 1998. La percezione di un divergere delle prospettive a breve termine per l'economia statunitense e per quella europea è stata il principale fattore all'origine del rafforzamento del dollaro. Ci si attende, tuttavia, che tale divergenza ciclica si ridimensioni nel corso dell'anno. Unitamente al fatto che l'euro è una valuta saldamente ancorata alla stabilità interna dei prezzi, ciò indica che il valore esterno della moneta europea dispone di un chiaro potenziale di ripresa. Per quanto concerne la strategia di politica monetaria, essa tiene conto dell'evoluzione del tasso di cambio attraverso il suo impatto sulle prospettive di stabilità dei prezzi e sui rischi per tale stabilità.

Nel corso degli ultimi mesi l'andamento dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha risentito dei rincari dei prezzi petroliferi, i quali, come previsto, si sono rapidamente traslati alle componenti energetiche dello IAPC. L'inflazione al consumo misurata dalle variazioni dello IAPC è aumentata di 0,1 punti percentuali, all'1,1 per cento, nell'aprile 1999, dopo un incremento di 0,2 punti percentuali nel mese precedente. Nonostante un leggero calo nel corso del mese di maggio, nella media di tale mese i prezzi petroliferi sono risultati lievemente più elevati che in aprile e, considerata l'ampiezza degli aumenti registrati negli ultimi mesi, è ragionevole attendersi un ulteriore impatto sullo IAPC nei mesi a venire. È tuttavia probabile che ciò influisca solo in via temporanea sull'andamento dei prezzi nell'area dell'euro. Il tasso di incremento dello IAPC depurato delle componenti alimentare stagionale ed energetica, tra le più variabili dell'indice, si è leggermente ridotto in aprile, all'1,0 per cento (dall'1,1 per cento di marzo). La crescita dei prezzi energetici è stata parzialmente compensata in aprile da aumenti più contenuti dei prezzi degli altri beni e dei servizi. Previsioni e indagini recenti relative all'inflazione nell'area dell'euro nei prossimi uno o due anni indicano che gli aumenti dei prezzi al consumo dovrebbero permanere al di sotto del 2 per cento.

Rispetto alla scorsa edizione del Bollettino mensile, sono disponibili limitate nuove informazioni sull'economia reale nell'area dell'euro. Sebbene siano stati diffusi alcuni dati di contabilità nazionale basati sulla nuova metodologia del Sistema europeo di conti economici integrati (SEC 95), la pubblicazione di stime della crescita del PIL reale per l'area dell'euro nel suo insieme è stata differita. Analogamente, alla data cui si riferisce l'ultimo aggiornamento delle statistiche non erano disponibili nuove stime della produzione industriale per l'area dell'euro, né i risultati della consueta indagine della Commissione europea sugli indicatori del clima di fiducia. I dati nazionali esistenti non forniscono ancora chiare indicazioni di un miglioramento della situazione economica nell'area dell'euro per gli inizi del 1999. Ciò nonostante, le previsioni segnalano, per lo più, un rafforzamento dell'attività nel corso dell'anno.

Per quanto concerne l'evoluzione del contesto esterno, gli elementi di incertezza sembrano essersi riequilibrati. Vi ha contribuito, tra l'altro, un certo consolidamento delle aspettative di un perdurare della vigorosa crescita economica statunitense nel prossimo futuro. Inoltre, pare ora essersi attenuato il pericolo di possibili effetti di contagio tra le economie emergenti, in quanto sono migliorate le condizioni economiche e finanziarie in diversi paesi, segnatamente nel Sud-Est asiatico.

Tenuto conto delle informazioni riguardanti i recenti andamenti monetari e gli altri indicatori economici, le prospettive per il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine rimangono favorevoli. Il recente aumento dei corsi petroliferi eserciterà probabilmente, nel prossimo futuro, una certa pressione al rialzo sull'inflazione misurata sulla base dello IAPC, ma le prospettive a medio termine sono compatibili con l'obiettivo primario dell'Euro-sistema, rappresentato dal mantenimento della stabilità dei prezzi.

Nel complesso, poiché l'orientamento della politica monetaria è in linea con il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area

dell'euro e fornisce pertanto le basi per una crescita forte e sostenibile, è necessario che siano infine intensificati gli sforzi negli altri settori della politica economica per agevolare i progressi in termini di crescita dell'occupazione e del conseguimento di più solide posizioni di bilancio.

Il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro, in particolare dallo scorso autunno, è stato modesto, riflettendo non solo il rallentamento della crescita economica, ma anche la presenza di forti rigidità strutturali, che riducono la capacità dei mercati del lavoro nell'area dell'euro di assorbire senza difficoltà shock economici avversi. In mancanza di un intervento risoluto da parte degli Stati membri, volto ad aumentare la flessibilità del mercato del lavoro, le prospettive per una progressiva riduzione del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro rimarranno deboli. Il Patto europeo per l'occupazione, adottato dal Consiglio europeo di Colonia, riconosce la necessità di attuare ampie riforme strutturali. Procedere all'attuazione di simili riforme, inoltre, rafforzerebbe il clima di fiducia nell'area dell'euro e sosterrrebbe la conduzione di una politica monetaria orientata alla stabilità.

La presente edizione trimestrale del Bollettino mensile contiene un esame delle posizioni di bilancio nell'area dell'euro. Benché ulteriori miglioramenti nel settore della finanza pub-

blica siano previsti per il 1999-2000, il ritmo del processo di risanamento fiscale è molto lento. Inoltre, le organizzazioni internazionali si attendono ora per l'insieme dell'area dell'euro disavanzi più elevati della somma degli obiettivi fissati dagli Stati membri nei rispettivi programmi di stabilità. In alcuni casi tali programmi sembrano essere basati su ipotesi eccessivamente ottimistiche. Ciò indica chiaramente che le posizioni di bilancio nell'area dell'euro sono, in media, ancora vulnerabili ad andamenti ciclici avversi e che, in genere, i bilanci della maggior parte degli Stati membri non dispongono ancora di sufficienti margini di sicurezza. Questa opinione trova conforto nelle raccomandazioni formulate dal Consiglio europeo di Colonia nel "Progetto di indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità", secondo le quali "gli Stati membri dovrebbero sforzarsi di ridurre la vulnerabilità dei bilanci al rialzo dei tassi d'interesse, rendere la spesa pubblica e la tassazione più favorevoli alla crescita e alla creazione di posti di lavoro e prepararsi ai problemi finanziari a più lungo termine derivanti dall'invecchiamento della popolazione". Affinché l'area dell'euro possa sfruttare meglio il proprio potenziale di crescita e di occupazione è di importanza cruciale che i paesi partecipanti, oltre ad attuare riforme strutturali, rispettino rigorosamente i requisiti fissati nel Patto di stabilità e crescita.





# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

### Le decisioni di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE

In tutte le riunioni successive all'8 aprile scorso, quando è stata annunciata la riduzione dei tassi di interesse della BCE, il Consiglio direttivo ha valutato le prospettive sull'andamento dell'inflazione coerenti con l'obiettivo di garantire la stabilità dei prezzi nel medio termine. Dagli inizi di aprile il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato, pertanto, mantenuto al 2,5 per cento mentre quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sulle operazioni di deposito presso la banca centrale sono stati lasciati rispettivamente al 3,5 e all'1,5 per cento (cfr. figura 1). Le considerazioni alla base di tali decisioni sono illustrate nell'Editoriale di questo Bollettino.

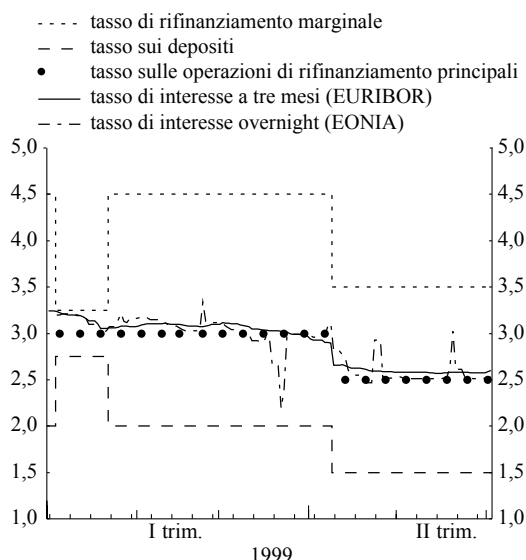
### In flessione la crescita dell'aggregato monetario M3

I nuovi dati per l'area dell'euro, diffusi alla fine di maggio, hanno comportato alcune revisioni di natura statistica dei dati pubblicati in precedenza.

**Figura 1**

#### Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

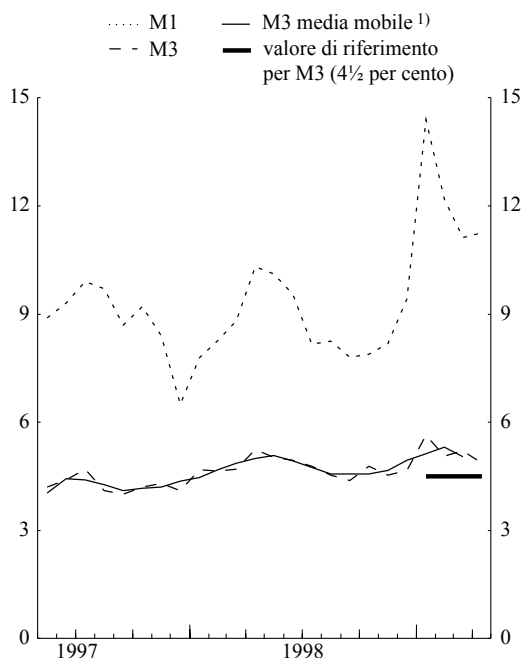


Fonte: BCE.

La rettificazione più significativa ha riguardato il tasso di crescita di M3 riferito a gennaio, che è stato portato dal 5,4 al 5,6 per cento; in febbraio il dato è rimasto invariato al 5,1, mentre quello di marzo è stato aumentato di 0,1 punti percentuali, al 5,2 per cento. Di conseguenza, nel primo trimestre la media mobile trimestrale dei tassi di crescita di M3 sui dodici mesi è salita dal 5,2 al 5,3 per cento. Nella fase iniziale dell'Unione economica e monetaria si è pertanto registrata una crescita dell'aggregato monetario M3 leggermente superiore al valore di riferimento del 4½ per cento fissato dal Consiglio direttivo (cfr. figura 2); ciò è attribuibile, da un lato, a una dinamica relativamente elevata dei depositi in conto corrente e, dall'altro, a un aumento modesto o a una flessione delle altre principali componenti di M3. Dopo l'aumento significativo registrato nel gennaio di quest'anno, che sembra essere stato in parte correlato a fattori straordinari prevalenti all'avvio della Terza fase, la crescita di M3 ha mostrato nei mesi successivi la tendenza ad avvicinarsi al valore di riferimento.

In aprile l'aumento sui dodici mesi di M3 si è ridotto al 4,9 per cento. La media mobile trimestrale dei tassi di crescita di M3 (riferita al periodo da febbraio ad aprile) è scesa al 5,0 per cento; la flessione del tasso di crescita è dovuta per lo più alla contrazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni. Per contro, il tasso di crescita dei depositi in conto corrente e dei titoli negoziabili inclusi in M3 ha registrato un leggero aumento.

In aprile il tasso di crescita dei depositi in conto corrente è salito al 13,5 per cento, dal 13,3 registrato il mese precedente, interrompendo l'andamento discendente osservato dopo l'espansione eccezionalmente sostenuta di questi strumenti finanziari nello scorso gennaio. La lieve accelerazione dei depositi in conto corrente nell'aprile scorso può essere stata influenzata dalla discesa dei tassi di interesse a breve termine associata alla riduzione dei tassi di interesse della BCE annunciata l'8 aprile, che ne ha ulteriormente abbassato il già molto contenuto costo opportunità. La crescita del circolante è scesa leggermente, all'1,9 per cento in aprile (dal 2,2

**Figura 2****Aggregati monetari nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

1) Media mobile centrata di tre mesi.

registrato in marzo). Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 (che comprende il circolante e i depositi in conto corrente) è lievemente salito, dall'11,1 per cento di marzo all'11,3 in aprile.

Sui dodici mesi, i depositi con durata prestabilita fino a due anni, dopo una moderata flessione in marzo (0,4 per cento), hanno continuato a contrarsi in aprile (2,9 per cento). È possibile che la tendenza alla riduzione di questi strumenti finanziari rifletta in parte una modifica della composizione dei portafogli in favore dei depositi in conto corrente, legata alla recente riduzione dei tassi a breve termine; può anche essere stata influenzata dal processo di sostituzione in favore di strumenti a più lungo termine non inclusi in M3, favorito dalla maggiore inclinazione della struttura a termine dei tassi di interesse nell'area dell'euro. Tale effetto, tuttavia, non si è manifestato per i depositi rimborsabili con un preavviso inferiore a tre mesi. In aprile questi sono cresciuti del 5,7 per cento, rispetto al 5,5 di marzo; il loro incremento sui dodici mesi è stato relativamente stabile nel primo quadrimestre del 1999. Nel complesso, con l'eccezione dei depositi in

conto corrente, la crescita dei depositi a breve termine inclusi in M3 si è ridotta al 2,0 per cento in aprile, rispetto al 3,0 registrato in marzo. Di conseguenza, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario M2 si è ridotto al 6,1 per cento in aprile, dal 6,5 del mese precedente.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli negoziabili a breve termine inclusi in M3 ha leggermente recuperato, passando da -2,7 per cento in marzo a -2,4 in aprile. Tale andamento rispecchia, da un lato, un aumento del tasso di crescita delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di mercato monetario (dal 9,8 per cento al 10,4) e, dall'altro, un'ulteriore contrazione dei pronti contro termine e delle obbligazioni con durata originaria fino a due anni.

### Crescita del credito in leggera diminuzione

Dal lato dell'attivo del bilancio consolidato delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso ai residenti nell'area dell'euro si è ridotto, da marzo ad aprile, dal 7,7 al 7,3 per cento.<sup>1)</sup> Ciò ha riflesso andamenti contrastanti delle varie componenti. Da un lato il credito al settore privato ha continuato a svilupparsi a un ritmo relativamente sostenuto, pari in aprile al 9,9 per cento sui dodici mesi, leggermente al di sotto del valore registrato il mese precedente (10,1 per cento). Dall'altro, il tasso di crescita del credito concesso alle pubbliche Amministrazioni è sceso in aprile di 1,1 punti percentuali, allo 0,4 per cento.

I prestiti alle famiglie e alle imprese (che rappresentano circa il 90 per cento del credito totale al settore privato) hanno continuato a espandersi rapidamente, sebbene in aprile il tasso di crescita dei prestiti a residenti nell'area dell'euro abbia subito una modesta riduzione (9,6 per cento, contro il 9,9 in marzo). Il forte aumento degli impieghi nel corso del 1998 e nei primi mesi del 1999 sembra essere in gran parte collegato all'andamento dei tassi di interesse e alla crescita del prodotto nell'area dell'euro. Allo stesso tempo, la bilancia dei pagamenti ha registrato ingenti

1) I dati sul credito riportati in questa sezione tengono conto di alcune correzioni rispetto a quelli pubblicati dalla BCE il 31 maggio 1999.

deflussi netti di capitali dall'area dell'euro, il che suggerisce che una parte dei nuovi prestiti potrebbe essere stata utilizzata dai residenti nell'area per finanziare investimenti all'estero. Ciò induce a ipotizzare che il tasso di crescita relativamente elevato dei prestiti possa non tradursi completamente in crescita monetaria e spesa interna.

All'interno dell'altra componente del credito al settore privato, quella dei finanziamenti mediante acquisto di obbligazioni e azioni, si sono manifestate tendenze differenziate. In aprile il tasso di variazione sui dodici mesi del credito concesso dal settore delle IFM mediante l'acquisto di obbligazioni è stato negativo (-2,7 per cento), mentre le consistenze di titoli azionari e di altri titoli di capitale detenuti dalle IFM hanno continuato a crescere a un ritmo molto sostenuto (23,4 per cento). Tuttavia, va segnalato che, per quanto attiene a questi titoli, le statistiche di flusso non sono state ancora completamente corrette per tenere conto degli effetti delle rivalutazioni.

Tra le altre contropartite di M3, l'incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è salito di un punto percentuale, al 5,3 per cento in aprile.<sup>2)</sup> Tale andamento riflette essenzialmente il maggiore incremento dei mezzi patrimoniali (7,4 per cento in aprile contro il 4,0 in marzo) e delle obbligazioni emesse con durata originaria superiore ai due anni (8,3 per cento in aprile, contro il 7,7 del mese precedente). È probabile che il rapido aumento di questi titoli a più lungo termine, il cui rendimento risponde velocemente alle mutate condizioni di mercato, sia correlato all'ampliamento del differenziale a termine registrato dall'inizio dell'anno. Per contro, la crescita dei depositi con durata superiore ai due anni è rimasta moderata, procedendo a un ritmo essenzialmente costante dell'1,8 per cento, mentre la consistenza in essere dei depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi ha continuato a ridursi (in aprile, a un tasso sui dodici mesi del 2,4 per cento, analogo a quello registrato in marzo).

La posizione netta del settore delle IFM dell'area dell'euro nei confronti dell'estero, considerata in

2) I dati sulle passività finanziarie a più lungo termine riportati in questa sezione tengono conto di alcune correzioni rispetto a quelli pubblicati dalla BCE il 31 maggio 1999.

termini assoluti e non destagionalizzati, è peggiorata, riducendosi di 28 miliardi di euro in aprile, annullando in tal modo il miglioramento registrato in marzo. Il risultato è dovuto sia a un aumento delle passività sia a una riduzione delle attività verso l'estero. Rispetto a un anno fa, le attività nette verso l'estero del settore delle IFM si sono ridotte di circa 147 miliardi di euro. Secondo indicazioni emerse dalla bilancia dei pagamenti, il peggioramento della posizione netta verso l'estero delle IFM ha risentito principalmente del deflusso netto di capitali generato da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

### Stabili in maggio i tassi di interesse del mercato monetario

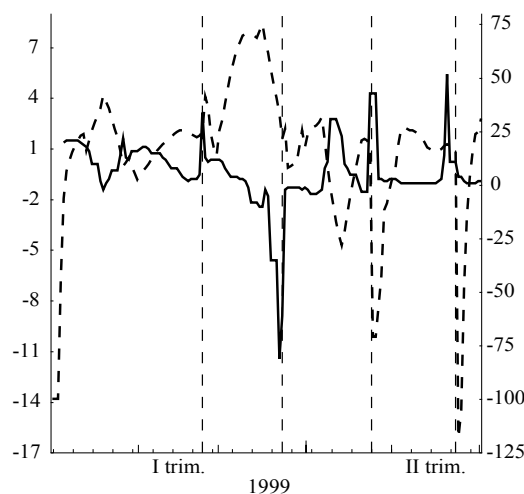
Durante il mese di maggio i tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro sono rimasti stabili su tutte le scadenze. Nella maggio

**Figura 3**

#### Liquidità bancaria e differenziale tra il tasso interbancario overnight e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali

(miliardi di euro; dati giornalieri)

- - differenza tra la media cumulativa dei saldi di conto corrente detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema e il loro obbligo di riserva (scala di sinistra)
- differenziale tra il tasso interbancario overnight (EONIA) e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (scala di destra)



Fonte: BCE.

Nota: il differenziale tra il tasso interbancario overnight (EONIA) e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è espresso in punti base. Le variazioni del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali sono considerate dal primo giorno lavorativo dopo il loro annuncio. Le linee verticali tratteggiate indicano la fine dei periodi di mantenimento delle riserve.

parte del mese, il tasso di interesse overnight, espresso dall'EONIA (Euro overnight index average), è rimasto all'interno di una stretta fascia compresa tra il 2,51 e il 2,54 per cento, appena al di sopra del tasso a cui sono state condotte le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema a partire dal 14 aprile, pari al 2,5 per cento (cfr. figura 1). Solo negli ultimi tre giorni lavorativi del quarto periodo di mantenimento (che va dal 24 aprile al 23 maggio), nonostante che l'offerta di liquidità al settore bancario

fosse più che adeguata, si è diffusa tra gli operatori qualche incertezza sulla disponibilità di fondi e il tasso EONIA ha oscillato tra il 2,61 e il 3,02 per cento (cfr. figura 3 e riquadro 1); in particolare, il picco del 3,02 per cento toccato il 20 maggio è probabilmente da ricollegarsi a incertezze sulla riscossione di imposte in Italia (avvenuta, peraltro, un giorno dopo la fine del periodo di mantenimento) e al fatto che le banche dovevano far quadrare le proprie posizioni già dal venerdì 21 maggio, due giorni prima della chiusura del

## Riquadro 1

### Le operazioni di politica monetaria e le condizioni di liquidità nel quarto periodo di mantenimento delle riserve

#### Aggiudicazioni nelle operazioni di politica monetaria

Durante il quarto periodo di mantenimento delle riserve, dal 24 aprile al 23 maggio, l'Eurosistema ha effettuato quattro operazioni di rifinanziamento principali, tutte al tasso fisso del 2,5 per cento. L'ammontare collocato è variato tra 78,0 e 42,0 miliardi di euro, mentre il valore totale delle richieste ha oscillato tra 754,8 e 638,6 miliardi di euro, con una media di 689,5 miliardi di euro. Rispetto all'inizio della Terza fase, il valore delle richieste nelle operazioni di rifinanziamento principali si è stabilizzato. Tuttavia, data la diversa dimensione delle due operazioni d'asta in essere, la percentuale di riparto ha oscillato tra il 12 e il 6 per cento. Il numero delle controparti che hanno partecipato alle operazioni di rifinanziamento principali si è stabilizzato tra le 650 e le 750 unità.

#### Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Media giornaliera durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 aprile e il 23 maggio 1999.

	Creazione di liquidità	Distruzione di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>167,4</b>	<b>0,4</b>	<b>+ 167,0</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	121,6	-	+ 121,6
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+ 45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,8	0,4	+ 0,4
Altre operazioni	-	-	-
<b>(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>342,5</b>	<b>408,3</b>	<b>- 65,8</b>
Circolante	-	333,8	- 333,8
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	36,4	- 36,4
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	342,5	-	+ 342,5
Altri fattori (netto)	-	38,1	- 38,1
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) - (b)</b>			<b>101,2</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>100,2</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature dei totali possono derivare da arrotondamenti.

#### Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Il quarto periodo di mantenimento delle riserve è stato particolare, in quanto è iniziato e terminato durante un fine settimana. Il forte ricorso al rifinanziamento marginale registrato il 23 aprile, ultimo giorno del precedente periodo di mantenimento, ha continuato a produrre effetti all'inizio del quarto periodo in quanto i prestiti sono stati estesi durante il fine settimana. Di conseguenza, il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è leggermente aumentato, da una media giornaliera di 0,7 miliardi di euro nel terzo periodo di mantenimento, a 0,8 miliardi nel quarto. In assenza di questa "eredità" del precedente periodo, il ricorso medio sarebbe stato di soli 0,4 miliardi di euro, di gran lunga inferiore a quello registrato nel terzo periodo di mantenimento.

Poiché la fine del quarto periodo di mantenimento ha coinciso con la domenica, gli effetti del ricorso a operazioni di deposito presso la banca centrale, il venerdì 21 maggio, si sono triplicati a causa del fine settimana. Di conseguenza, i due terzi dell'ammontare totale delle operazioni di deposito presso la banca centrale sono da attribuirsi a operazioni effettuate in quel giorno particolare. L'ammontare medio del ricorso alle operazioni di deposito presso la banca centrale si è attestato su un valore di 0,4 miliardi di euro, superiore di 0,1 miliardi a quello registrato nel periodo precedente.

### Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

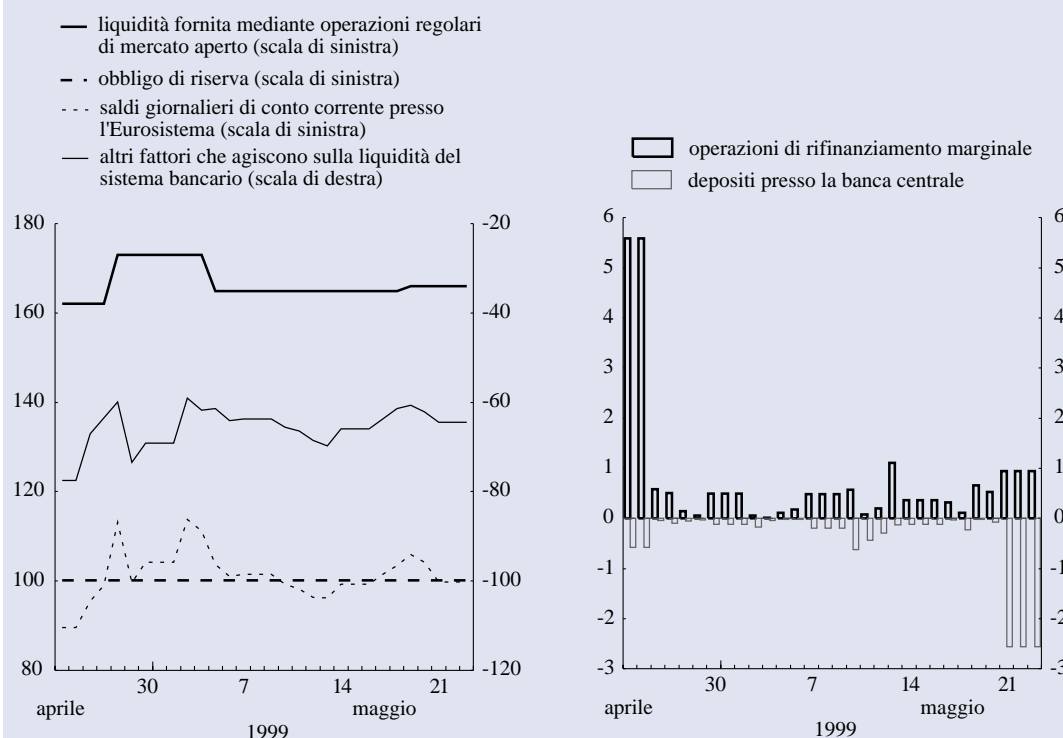
L'impatto netto di assorbimento di liquidità dovuto agli altri fattori che influenzano la posizione di liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) – i cosiddetti "fattori autonomi" – è stato pari, in media, a 65,8 miliardi di euro, 8,6 miliardi in meno rispetto a quanto registrato nel precedente periodo di mantenimento. La forte riduzione dell'influenza dei fattori autonomi riflette soprattutto la contrazione dei depositi delle pubbliche Amministrazioni presso l'Eurosistema (-6,6 miliardi di euro). Il contributo netto dei fattori autonomi ha oscillato tra 59,1 e 77,4 miliardi di euro.

### I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare delle riserve detenute dalle controparti presso l'Eurosistema corrisponde alla differenza tra la liquidità offerta attraverso le operazioni di politica monetaria (compreso l'effetto netto del ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti) e l'effetto netto dei fattori autonomi. Nel quarto periodo di mantenimento le riserve detenute sono state in media pari a 101,2 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva pari a 100,2 miliardi. Pertanto, la differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute e l'obbligo di riserva è rimasta invariata rispetto al precedente periodo di mantenimento, situandosi a 1,0 miliardi di euro. Di questi, circa 0,3 miliardi sono da attribuire a riserve detenute da controparti non soggette a obbligo di riserva, mentre circa 0,8 miliardi sono classificabili come riserve in eccesso, vale a dire riserve che le controparti detengono sui propri conti correnti sebbene abbiano già assolto al proprio obbligo.

### Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario durante il quarto periodo di mantenimento delle riserve

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

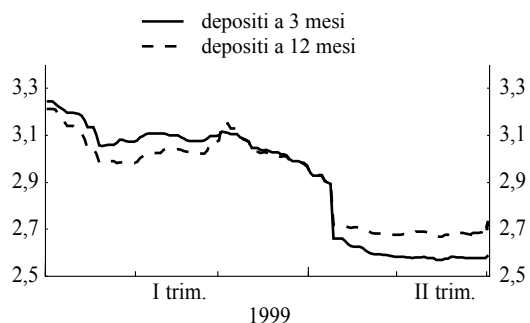
periodo di mantenimento. Tuttavia, nei primi giorni del nuovo periodo di mantenimento, iniziato il 24 maggio, il tasso di interesse overnight si è immediatamente riportato in prossimità del 2,5 per cento. Nel complesso, in maggio il livello medio del tasso EONIA è stato pari al 2,55 per cento, contro il 2,71 per cento registrato nel precedente mese di aprile.

In maggio il tasso di interesse EURIBOR a tre mesi si è stabilizzato intorno al 2,58 per cento, dopo la flessione di circa 0,4 punti percentuali registrata in aprile in concomitanza con la riduzione dei tassi di interesse della BCE. La stabilizzazione può essere considerata essenzialmente il riflesso di attese di un orientamento immutato della politica monetaria dell'Eurosistema per i mesi a venire. Tali attese hanno anche influito sui contratti futures con consegna a giugno e a settembre 1999.

Il tasso di interesse a tre mesi implicito nei contratti futures con consegna a dicembre 1999 e a marzo 2000 era, il 1° giugno, pari al 2,93 per cento. Il tasso dei futures per dicembre 1999 sembra essere influenzato dal potenziale impatto del cambiamento di data del millennio sui sistemi informatici. Tenendo conto di questi fattori, la curva dei rendimenti nel mercato monetario è rimasta sostanzialmente piatta sulle scadenze inferiori a sei mesi, mentre è salita lievemente sulle scadenze più lunghe. Il 1° giugno, il tasso a 12 mesi era pari al 2,74 per cento, leggermente superiore al livello registrato alla fine di aprile (cfr. figura 4).

**Figura 4**  
Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

Nota: EURIBOR a 3 e a 12 mesi.

La stabilità delle condizioni nel mercato monetario ha anche influito sull'operazione mensile di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 27 maggio. In tale operazione – che ha avuto, come al solito, una scadenza di tre mesi ed è stata condotta mediante asta a tasso variabile utilizzando la procedura di aggiudicazione a tasso multiplo – il tasso medio ponderato e quello marginale di aggiudicazione sono stati, rispettivamente, del 2,54 e del 2,53 per cento, invariati rispetto all'operazione precedente. Come osservato in passato, il fatto che tali tassi siano risultati leggermente inferiori al tasso EURIBOR a tre mesi prevalente il giorno dell'operazione (2,58 per cento) è probabilmente dovuto al fatto che quest'ultimo incorpora un modesto premio al rischio perché, a differenza di quanto avviene per le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema, quelle EURIBOR non sono effettuate contro garanzia.

Dall'inizio dell'anno, i tassi di interesse nominali a breve termine si sono ridotti in misura considerevole. Il tasso EURIBOR a tre mesi, pari al 3,23 per cento il primo giorno di negoziazione dell'euro, nei primi cinque mesi del 1999 è sceso di 0,65 punti percentuali. Alla fine di maggio i tassi EURIBOR a 6 e a 12 mesi erano inferiori al livello dell'inizio dell'anno rispettivamente di 0,62 e 0,52 punti percentuali. L'andamento rispecchia il fatto che, dall'avvio della sua operatività, l'Eurosistema ha consentito una significativa distensione dell'orientamento della politica monetaria. Alla fine di marzo gli andamenti del mercato overnight, così come le aspettative di una riduzione dei tassi di interesse della BCE, avevano già portato a una diminuzione di circa 0,25 punti percentuali dei tassi di interesse EURIBOR per tutte le scadenze fino a un anno.

Nei primi giorni di aprile aspettative crescenti di un calo imminente dei tassi di interesse hanno contribuito a un'ulteriore flessione. Subito dopo l'annuncio della riduzione del tasso di rifinanziamento principale, avvenuto l'8 aprile, i tassi di interesse EURIBOR hanno perso tra 0,2 e 0,25 punti percentuali, scendendo ulteriormente nei giorni successivi. In seguito alla citata riduzione dei tassi di interesse, la pendenza della curva dei rendimenti nel mercato

monetario ha assunto il più normale andamento (crescente). Il differenziale di interesse tra i tassi EURIBOR a 12 e a 3 mesi, negativo nel mese di febbraio e quasi nullo in marzo e nei giorni immediatamente precedenti la riduzione dei tassi di interesse della BCE, è tornato su valori positivi dopo l'8 aprile, attestandosi il 1° giugno su 0,16 punti percentuali (cfr. figura 4). L'ampiezza di questo differenziale deve essere vista principalmente come un riflesso dei premi per scadenza.

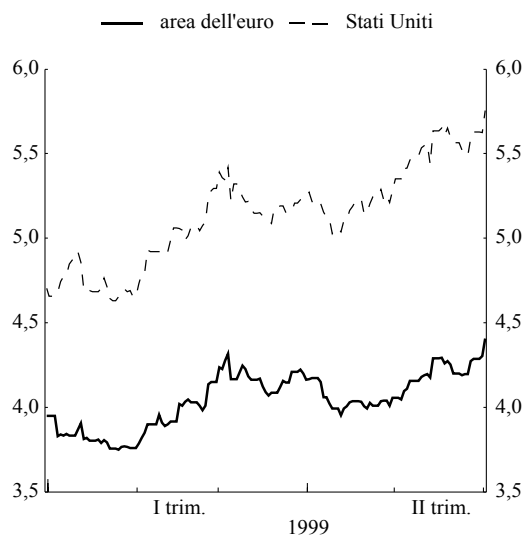
### Tassi di interesse a lungo termine in aumento, ma ancora su livelli moderati

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro si sono mantenuti su livelli relativamente bassi nei primi cinque mesi del 1999, rispecchiando l'aspettativa dei mercati finanziari di tassi di incremento dei prezzi nel medio termine modesti e stabili. Al 1° giugno il livello medio dei rendimenti dei titoli obbligazionari dell'area dell'euro era del 4,41 per cento, leggermente al di sopra dei livelli registrati alla fine del 1998 (cfr. figura 5), ma molto inferiori a quelli osservati per la maggior parte degli anni novanta. Il lieve incremento dei rendimenti a lungo termine registrato dalla fine del 1998 sembra riconducibile soprattutto alle pressioni al rialzo dovute all'incremento di oltre un punto percentuale dei rendimenti dei titoli obbligazionari statunitensi nello stesso periodo. All'interno dell'area dell'euro la maggior parte dei fattori rilevanti, quali i bassi livelli di inflazione al consumo e la crescita economica modesta, nonché la recente riduzione dei tassi di interesse della BCE, hanno tendenzialmente operato in direzione opposta, esercitando una pressione al ribasso sui rendimenti a lungo termine. Dalla fine del 1998 si è di conseguenza significativamente ampliato il differenziale tra i rendimenti a lungo termine statunitensi e quelli dell'area dell'euro.

Dalla fine di aprile al 1° giugno i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni nell'area dell'euro hanno registrato un incremento pari a quasi 0,4 punti percentuali. In linea con quanto finora osservato nel corso del 1999, in maggio l'andamento complessivo dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro pare soprattutto riflettere l'incremento

**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, dati nazionali e Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

di circa 0,5 punti percentuali registrato dai rendimenti dei titoli a lungo termine negli Stati Uniti, mentre i fattori interni sembrano aver esercitato un'influenza piuttosto modesta. La prevalenza dei fattori internazionali appare altresì evidente se si considera il differenziale fra i rendimenti dei titoli obbligazionari a 10 anni degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro: esso si è infatti ampliato fino a risultare superiore a 1,3 punti percentuali il 1° giugno, segnando un incremento complessivo superiore a un punto percentuale dall'ottobre del 1998. Prendendo come termine di riferimento per l'area dell'euro i rendimenti dei titoli obbligazionari tedeschi a 10 anni per un raffronto su un arco di tempo più lungo, il differenziale con i rendimenti dei titoli comparabili negli Stati Uniti ha superato 1,5 punti percentuali il 1° giugno, raggiungendo il massimo livello osservato dal primo semestre del 1989.

Il marcato incremento, prossimo a 0,5 punti percentuali, registrato dai rendimenti a lungo termine degli Stati Uniti dalla fine di aprile al 1° giugno, sembra accompagnato da un mutamento delle aspettative dei mercati sul probabile futuro andamento dei tassi di interesse a breve termine negli Stati Uniti. Ciò si ricollega in parte alla decisione della Federal Reserve statunitense, dopo



la riunione del Federal Open Market Committee tenutasi il 18 maggio, di annunciare esplicitamente una "inclinazione alla restrizione". Il mutamento delle aspettative sui tassi di interesse a breve termine emerge con particolare evidenza dal notevole aumento della pendenza della curva dei rendimenti degli Stati Uniti sulle brevi scadenze. Anteriormente alla decisione del Federal Open Market Committee, le pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli obbligazionari statunitensi erano state rafforzate dall'incremento, superiore al previsto e su base relativamente ampia, registrato in aprile dall'inflazione al consumo, in un contesto in cui alcuni operatori si venivano convincendo sempre più del fatto che negli Stati Uniti l'aumento della produttività non sarebbe bastato a contenere le pressioni inflazionistiche nel più lungo periodo. Anche in Giappone i rendimenti obbligazionari a lungo termine hanno segnato un incremento fra la fine di aprile e il 1° giugno, legato in parte alle aspettative di un aumento dell'attività di emissione.

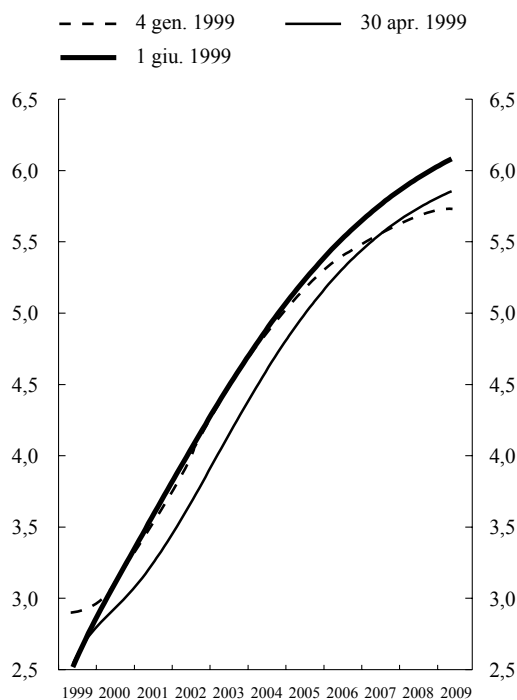
Per quanto concerne l'influenza dei fattori interni sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro, in maggio non appaiono mutate in misura significativa le aspettative dei mercati finanziari riguardo all'andamento dei prezzi e dell'attività economica. Il leggero incremento della crescita dello IAPC, rilevato in aprile nell'area dell'euro, ha influenzato solo marginalmente le tendenze del mercato obbligazionario poiché era stato ampiamente anticipato dagli operatori, essendo collegato soprattutto all'aumento dei prezzi dei prodotti energetici. Nel contempo, le aspettative dei mercati non sembrano aver subito alcun mutamento significativo in seguito ai segnali contrastanti sulle prospettive dell'attività economica forniti dagli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori e dai dati sulla produzione industriale.

La stabilità delle aspettative a breve termine sulla dinamica dei prezzi e l'andamento della produzione nell'area dell'euro si riflette sulla curva dei rendimenti, che in maggio ha mostrato contenute variazioni sulle scadenze più brevi (cfr. figura 6). Al 1° giugno i tassi di interesse a pronti per le scadenze fino a sei mesi si attestavano ancora su livelli prossimi a quelli osservati alla fine di aprile. Oltre tale scadenza si sono invece registrati incrementi, tendenzialmente maggiori per le sca-

**Figura 6**

**Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap**

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



Fonte: stima BCE. La curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è stato descritto nel Bollettino mensile, gennaio 1999 (pag. 27). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

denze più lunghe. Diversi fattori sembrano quindi aver inciso sui vari segmenti della struttura per scadenza, con gli incrementi registrati sulle scadenze più lunghe maggiormente correlati agli andamenti del mercato obbligazionario statunitense. In questo contesto, il leggero incremento del tasso di inflazione "di pareggio" – definito come il differenziale fra il rendimento sui titoli a reddito fisso a 10 anni e quello sui titoli a indicizzazione reale alla stessa scadenza emessi in Francia – sembra riflettere principalmente l'influsso degli andamenti del mercato obbligazionario statunitense sui rendimenti nominali.

**Flessione dei mercati azionari in maggio**

I prezzi delle azioni nell'area dell'euro, misurati in base all'indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione

ampia), sono scesi di quasi il 4 per cento nel periodo compreso tra la fine di aprile e il 1° giugno (cfr. figura 7). In seguito a tale ribasso, i corsi azionari nell'area dell'euro sono diminuiti a un livello medio superiore di appena il 4 per cento a quello osservato alla fine del 1998. La principale spiegazione della flessione dei corsi azionari appare legata alla debolezza osservata sui mercati azionari internazionali, mentre, come per il mercato obbligazionario, i fattori interni sembrano aver esercitato un ruolo marginale.

Negli Stati Uniti, l'indice Standard and Poor's 500 ha segnato un ribasso di poco superiore al 3 per cento nel periodo compreso tra la fine di aprile e il 1° giugno. La flessione dei corsi azionari statunitensi, avvenuta nonostante il permanere di indicazioni di una crescita economica sostenuta, sembra strettamente legata al mutamento delle aspettative dei mercati riguardo all'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine e al connesso aumento di quelli a lungo termine. In Giappone, dopo il considerevole incremento (superiore al 20 per cento) osservato nei primi quattro mesi del 1999, i corsi azionari, misurati dall'indice Nikkei 225, hanno registrato un calo prossimo al 2 per cento tra la fine di aprile e il 1°

giugno. L'andamento sembra legato al continuare dei segni di debolezza di quella economia e all'aumento dei rendimenti dei titoli obbligazionari nel periodo in questione.

Per i mercati azionari dell'area dell'euro, oltre all'influenza esercitata dai fattori internazionali, può avere contribuito a rafforzare le pressioni al ribasso sui corsi azionari anche l'aumento dei rendimenti dei titoli obbligazionari nazionali a lungo termine. Inoltre, le incertezze degli operatori sulle prospettive di crescita del prodotto collegate ai segnali contrastanti forniti dai recenti dati sull'attività economica possono aver determinato un aumento del premio per il rischio associato all'investimento azionario e concorso alla flessione dei prezzi delle azioni.

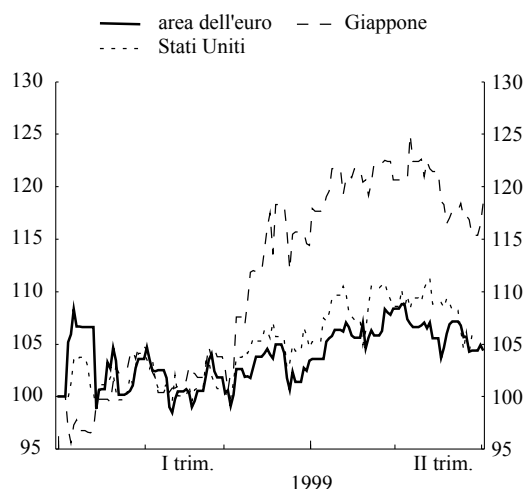
Anche se gli indici azionari aggregati dell'area dell'euro hanno registrato variazioni limitate dalla fine del 1998, i risultati dei diversi settori sono stati piuttosto differenziati, con considerevoli incrementi in alcuni di essi. Il fenomeno sembrerebbe indicare che, nella valutazione dei mercati, le prospettive dei diversi settori dell'economia dell'area differiscono in misura significativa. Rispetto alla fine del 1998, al 1° giugno l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 aveva registrato un rialzo superiore all'8 per cento. La migliore performance di tale indice rispetto a quello ampio tenderebbe a suggerire un miglioramento delle prospettive di redditività delle grandi società relativamente sensibili sia al contesto internazionale sia all'andamento del tasso di cambio.

Tra i diversi settori, i rialzi di maggiore entità dalla fine del 1998 si sono registrati nel comparto industriale e in quello dei beni energetici, con un aumento rispettivamente del 22 e del 24 per cento. Nel settore energetico, il principale fattore alla base di tale risultato può essere identificato nel recente rincaro del prezzo del petrolio, mentre il buon andamento dei corsi azionari nel comparto industriale può essere in parte riconducibile al deprezzamento dell'euro in termini reali dall'inizio dell'anno, nonché alla percezione di un miglioramento delle condizioni esterne. Per quanto concerne gli altri settori in cui si sono registrati rialzi, i corsi azionari del comparto dei beni di consumo più sensibili all'andamento ciclico

### Figura 7

#### Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(31 dicembre 1998=100; dati giornalieri)



Fonti: Reuters per l'area dell'euro; dati nazionali 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.

hanno segnato un incremento prossimo al 6 per cento dalla fine del 1998, riflettendo probabilmente un miglioramento delle aspettative dei mercati finanziari circa le condizioni cicliche nell'area dell'euro dalla fine del 1998. Andamenti contrastanti sono stati invece osservati in settori meno ciclici, come quelli dei servizi di pubblica utilità e dei beni di consumo, nei quali la

domanda non risente della congiuntura e i cui corsi azionari sono scesi rispettivamente dell'1,1 e dell'1 per cento dalla fine del 1998. Tra i settori dei beni di consumo meno sensibili alle fluttuazioni cicliche, i corsi azionari del comparto dei generi alimentari e delle bevande hanno registrato dalla fine del 1998 una flessione superiore al 6 per cento.

## 2 Andamento dei prezzi

### I movimenti dei prezzi del petrolio sono alla base dell'aumento dei prezzi al consumo

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha continuato a salire lievemente in aprile: misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP), l'aumento è stato pari all'1,1 per cento, rispetto

all'1,0 per cento di marzo e allo 0,8 per cento dei quattro mesi precedenti (cfr. tavola I). Come in marzo, la variazione è stata causata dall'andamento dei prezzi dei prodotti energetici, che in aprile erano più elevati dello 0,3 per cento rispetto a un anno prima (a marzo erano risultati inferiori del 2,8 per cento al mese corrispondente dello scorso anno). L'aumento dei prezzi dei prodotti energetici è da attribuire principalmente

### Tavola I

#### Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1998	1999	1999	1999	1999	1999
				2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	dic.	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) e sue componenti</b>													
Indice complessivo di cui:	2,2	1,6	1,1	1,3	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,1	.
Beni	1,8	1,1	0,6	1,0	0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,5	0,8	.
Alimentari	1,9	1,4	1,6	2,1	1,7	1,1	1,3	1,0	1,2	1,4	1,4	1,2	.
Alimentari trasformati	1,9	1,4	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,2	1,2	.
Alimentari non trasformati	1,8	1,4	2,0	2,8	2,1	0,8	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,2	.
Beni industriali	1,8	1,0	0,1	0,4	0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,5	.
Beni industriali non energetici	1,6	0,5	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	.
Beni energetici	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-3,2	-4,4	-3,8	-4,8	-4,4	-4,3	-2,8	0,3	.
Servizi	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industr. <sup>1)</sup>	0,4	1,1	-0,8	-0,2	-1,3	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	2,3	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	1,8	0,4	.	-0,6	-0,6	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,6	2,3	.	1,8	1,8	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	3,4	2,6	.	1,2	1,3	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	2,8	2,3	1,4	1,7	1,7	1,5	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	15,9	17,1	12,0	12,8	11,7	10,0	10,3	8,8	9,5	9,4	11,8	14,4	14,9
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	-6,9	13,0	-12,5	-10,7	-18,2	-20,5	-16,0	-19,4	-17,2	-16,1	-14,7	-12,6	-7,7

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

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

3) Intera economia (escluse agricoltura, istruzione e sanità).

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

5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (prezzi in ECU fino al dicembre 1998).

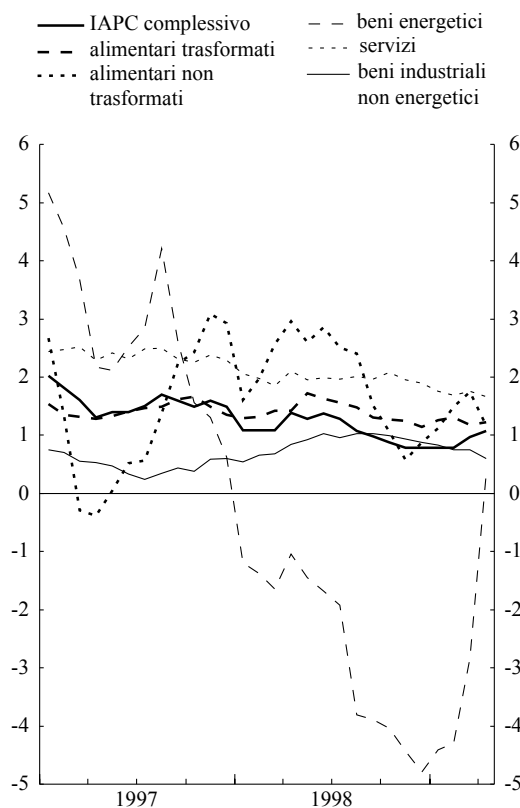
all'incremento registrato dai prezzi petroliferi sul mercato mondiale, da un livello medio di 11,8 euro al barile in marzo a 14,4 ad aprile. Da allora, i prezzi del petrolio hanno continuato a salire, portandosi in maggio su un livello medio di 14,9 euro al barile.

Mentre la variazione percentuale sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti energetici è salita dalla fine dello scorso anno, nello stesso periodo il tasso di crescita dei prezzi delle altre componenti dello IAPC è sceso o è rimasto stabile (cfr. figura 8). Ha fatto eccezione quello relativo ai prodotti alimentari non trasformati, che è stato negli ultimi mesi relativamente variabile, aumentando dall'1,1 per cento di gennaio all'1,7 di marzo, per poi ridiscendere all'1,2 in aprile. Tale variabilità è strettamente connessa con fattori stagionali e con cambiamenti inconsueti delle condizioni climatiche. Per contro, l'incremento del prezzo dei prodotti alimentari trasformati è stato sostanzialmente stabile nei primi quattro mesi del 1999, assestandosi sul livello dell'1,3 per cento in aprile. L'aumento del prezzo dei prodotti industriali non energetici è sceso dallo 0,9 per cento alla fine dello scorso anno allo 0,6 in aprile; la flessione è da ricondurre in particolare al settore dei beni durevoli, quali automobili e attrezzature per l'elaborazione dei dati. Questo minore tasso di crescita dei prezzi può essere in parte il riflesso della diminuzione, fino a febbraio, dei prezzi alla produzione industriale, a sua volta derivante, in parte, dal calo dei

**Figura 8**

**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

prezzi dei prodotti di base (quali, per esempio, quelli petroliferi e di altre materie prime) e al contenimento del costo del lavoro.

**Riquadro 2**

**Liberalizzazione ed evoluzione dei prezzi: l'esempio del settore delle telecomunicazioni**

La liberalizzazione dei mercati si accompagna normalmente a una maggiore concorrenza e a spinte al ribasso sui margini di profitto e sui prezzi. Si ritiene in genere che una più forte pressione competitiva generi guadagni in termini di benessere, sotto forma di una migliore efficienza allocativa. Essa può altresì costituire un forte incentivo a operare interventi di razionalizzazione e innovazione che possono, a loro volta, dar luogo a un incremento di produttività.

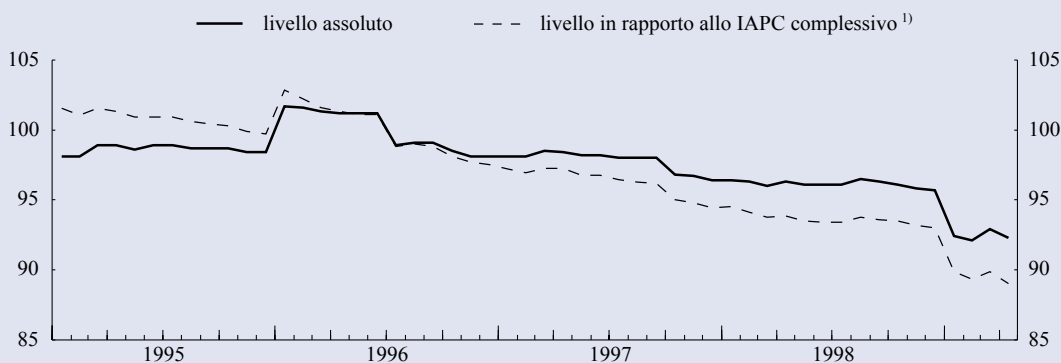
In Europa, il processo di liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni risale agli anni ottanta ed è stato essenzialmente guidato da una volontà politica di giungere all'apertura dei mercati (come nel caso del programma del mercato unico) e di realizzare progressi sostanziali in termini tecnologici e di produttività. Gli accordi politici e la normativa introdotta nell'ambito dell'Unione europea fissavano al 1° gennaio 1998 la data di inizio del regime di libera concorrenza nella fornitura dei servizi di telefonia vocale e delle infrastrutture di telecomunicazioni. Il processo di armonizzazione era finalizzato alla creazione di un mercato unico europeo, fondato su principi comuni in materia di accesso alle reti e alle prestazioni, oltre che alla formulazione di un quadro regolamentare comune e di standard armonizzati per servizi e tecnologie. L'obbligo per gli Stati membri di liberalizzare i propri mercati è stato rafforzato dalla disciplina imposta dagli accordi sulle telecomunicazioni di base conclusi in seno all'Organizzazione mondiale del commercio nel 1997.

I tempi per l'apertura dei rispettivi mercati sono stati, finora, differenziati fra gli Stati membri. Mentre alcuni di essi hanno liberalizzato i propri mercati con ampio anticipo rispetto alla scadenza fissata, altri hanno usufruito di una deroga quanto alla data di attuazione.<sup>1)</sup> Inoltre, sebbene la normativa comunitaria sia stata in gran parte recepita, in alcuni paesi altri tipi di barriere, quali i lunghi ritardi nel rilascio delle licenze, nonché i costi proibitivi delle stesse o quelli delle tariffe di interconnessione, hanno ostacolato una riduzione competitiva dei prezzi.

L'esperienza dei paesi che per primi hanno liberalizzato i propri mercati mostra che, sotto la spinta di una accresciuta concorrenza, i prezzi si sono ridotti per diversi anni consecutivi. Nel Regno Unito, ad esempio, i prezzi dei servizi di telefonia residenziale sono scesi in media di circa il 3 per cento all'anno dal 1992, rispecchiando sia una più forte concorrenza, sia i progressi tecnologici. Anche in Finlandia, l'esistenza di un contesto tradizionalmente competitivo e aperto del settore delle comunicazioni ha avuto effetti positivi di rilievo, che hanno concorso sia al basso livello delle tariffe dei servizi di telecomunicazione (fra le più basse in Europa), sia alla rapida diffusione delle tecnologie dell'informazione. Per quanto riguarda l'area dell'euro, la liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni si è accompagnata a un andamento discendente sia del livello dei prezzi in termini assoluti (apparecchiature e servizi telefonici e di telefax), sia del livello dei prezzi delle telecomunicazioni rispetto allo IAPC complessivo. Anche in questo caso l'andamento, visibile dagli inizi del 1996, non è dovuto unicamente alla maggiore concorrenza, ma anche all'evoluzione tecnologica. Il notevole calo osservato nel gennaio di quest'anno è in gran parte dovuto all'abbattimento delle tariffe dei servizi di telefonia in Germania.

### Indici dei prezzi delle apparecchiature e dei servizi telefonici e di telefax

(indice 1996=100; dati mensili)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Calcolato come rapporto tra la componente dell'indice relativa alle apparecchiature e ai servizi telefonici e di telefax e lo IAPC complessivo.

In sintesi, la liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni si è tradotta in una accresciuta concorrenza che, a sua volta, ha portato a una maggiore offerta e a prezzi più bassi. Nella maggior parte dei casi un aumento della concorrenza obbliga le imprese ad assottigliare i margini di profitto e a divenire progressivamente sempre più attente alla dinamica dei costi al fine di conquistare, o di non perdere, quote di mercato.

1) Solo la Grecia e il Portogallo usufruiscono ancora di una deroga, mentre l'Irlanda ha proceduto all'apertura del proprio mercato il 1° gennaio 1999.

La variazione percentuale sui dodici mesi dei prezzi dei servizi si è mantenuta sostanzialmente stabile nei primi quattro mesi del 1999, collocandosi all'1,7 per cento in aprile. Il tasso di crescita sui dodici mesi è, invece, leggermente inferiore rispetto al valore del 2,0 per cento registrato alla fine dello scorso anno; il ribasso è in gran parte dovuto a una riduzione del tasso di

crescita dei prezzi delle attrezzature e dei servizi telefonici e di telefax. Questa, a sua volta, è connessa in parte con gli ulteriori progressi nella liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni, che ha aumentato la concorrenza e abbassato i prezzi (per un'analisi più dettagliata della liberalizzazione e del potenziale impatto sui prezzi, cfr. il riquadro 2).

## Si prevede un arresto del calo dello IACP al netto delle componenti più variabili

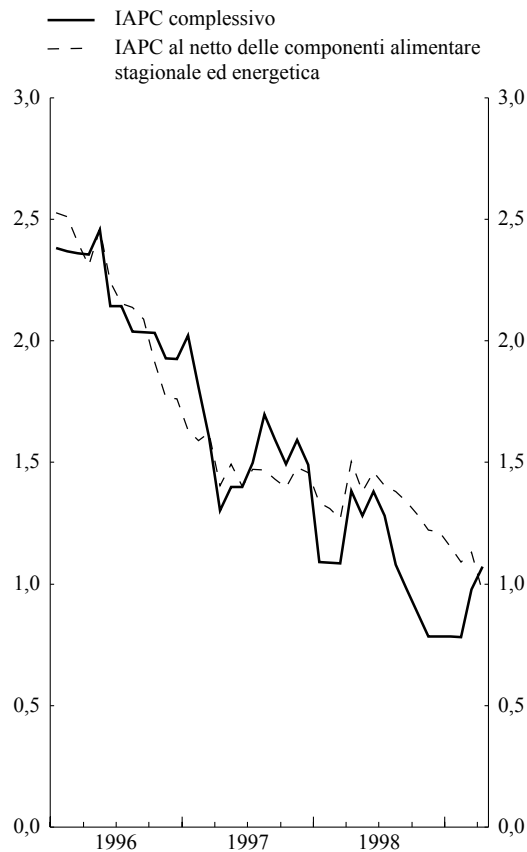
In questi ultimi mesi, lo IACP complessivo è stato influenzato in larga misura dai movimenti dei prezzi di beni che sono tradizionalmente assai variabili. Come si è già detto, recentemente l'effetto più pronunciato sullo IACP totale è dovuto ai prezzi dei prodotti energetici, sebbene abbiano avuto un impatto evidente anche le variazioni dei prezzi dei prodotti alimentari stagionali (ossia la componente più variabile dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati). Gli effetti di tali fattori possono essere considerati transitori in quanto tendono ad avere un impatto *una tantum* sul livello dei prezzi. A fini analitici, può risultare utile depurare l'andamento dello IACP da queste componenti. L'aumento dello IACP al netto dei prodotti alimentari stagionali e di quelli energetici è sceso dall'inizio del 1996 (cfr. figura 9). Mentre gli incrementi sui dodici mesi dello IACP non sono disponibili per periodi precedenti (l'indice è stato introdotto nel gennaio 1995), le statistiche nazionali dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) al netto dei prodotti alimentari stagionali e di quelli energetici sembrano indicare che l'inizio della tendenza al ribasso può farsi risalire al 1992. Pur seguendo sostanzialmente la stessa tendenza dell'indice complessivo, la dinamica dello IACP depurato della componente alimentare stagionale e di quella energetica è stata più regolare. Nella seconda metà del 1998 l'andamento delle due misure dello IACP è stato divergente. Tra giugno e novembre 1998, il calo del tasso di incremento dello IACP complessivo è stato più pronunciato rispetto a quello dell'indice al netto dei prodotti alimentari stagionali e di quelli energetici in conseguenza del calo, in quel periodo, dei prezzi di queste ultime componenti. Da allora, i tassi di incremento dei due indici hanno mostrato una convergenza, per effetto, da un lato, di una maggiore crescita dell'indice complessivo e, dall'altro, di una flessione di quella dell'indice depurato delle componenti alimentare stagionale ed energetica. In aprile, per la prima volta dal 1997, la crescita di quest'ultimo è stata inferiore a quella dell'indice complessivo.

La diminuzione del tasso di crescita dello IACP al netto dei prodotti alimentari stagionali e di quelli energetici può essere riconducibile in larga misura

**Figura 9**

### IACP complessivo e IACP al netto delle componenti alimentare stagionale ed energetica

(variazioni percentuali annue; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

al movimento verso il basso registrato dall'incremento annuo del costo unitario del lavoro dall'inizio degli anni novanta, a sua volta legata alla flessione del tasso di crescita dei redditi da lavoro dipendente. Più recentemente vi ha contribuito anche la riduzione dei prezzi delle materie prime non energetiche. Inoltre, la liberalizzazione e la privatizzazione di imprese a capitale pubblico hanno abbassato la quota dei prezzi amministrati nell'indice complessivo dei prezzi al consumo, ed è probabile che anche l'accresciuta concorrenza in tali settori abbia contribuito al rallentamento dei prezzi al consumo. Anche i progressi tecnologici hanno concorso a ridurre gradualmente i prezzi di beni quali i computer e gli apparecchi fotografici.

Sebbene il proseguimento della liberalizzazione dei mercati e l'introduzione della moneta unica

possano esercitare un'influenza moderatrice sugli aumenti dei prezzi, le previsioni più recenti da parte di istituzioni private e internazionali (cfr. paragrafo successivo) indicano che la tendenza al ribasso degli incrementi dello IAPC al netto delle componenti più volatili potrebbe presto interrompersi e subire, in qualche misura, un'inversione, senza peraltro compromettere la stabilità dei prezzi. Pare, pertanto, probabile che negli anni a venire il tasso di incremento dello IAPC complessivo e di quello depurato delle componenti più variabili continueranno a svilupparsi più o meno nella stessa direzione.

### Permangono favorevoli le prospettive di stabilità dei prezzi

Sebbene le previsioni più recenti (per es. quelle dell'FMI e dell'OCSE) indichino che dovrebbe aversi un aumento dell'inflazione al consumo, sia nel corso del 1999 sia nel confronto tra la media del 1999 e quella del 2000, tuttavia si ritiene generalmente che essa dovrebbe rimanere in linea con la definizione di stabilità dei prezzi utilizzata dall'Eurosistema (cfr. tavola 2). Rispetto alle previsioni precedenti, vi è stata una revisione verso il basso delle aspettative di inflazione. Per il 1999 si prevede che l'incremento annuo sia tra l'1,0 e l'1,2 per cento; tra l'1,4 e l'1,6 per cento per il 2000.

Le previsioni disponibili che indicano tassi di inflazione leggermente più elevati riflettono principalmente l'aspettativa di rialzi dei prezzi del

petrolio, in linea con quanto osservato negli ultimi mesi. Al riguardo, bisogna notare che i prezzi del petrolio influenzano i prezzi dei prodotti al consumo attraverso numerosi canali. In primo luogo, prezzi del petrolio più elevati si riflettono quasi direttamente su quelli dei prodotti energetici inclusi nello IAPC e hanno pertanto un impatto sullo IAPC complessivo proporzionale al peso di tali prodotti nell'indice (8,8 per cento); il perdurare dell'aumento dei prezzi del petrolio dall'aprile 1999 fa ritenere che molto probabilmente i prezzi dei prodotti energetici continueranno nei prossimi mesi a esercitare una certa pressione al rialzo sullo IAPC complessivo. In secondo luogo, i più elevati prezzi del petrolio influenzeranno anche costi e prezzi delle prime fasi della produzione (ossia i prezzi alla produzione industriale) e, per questa via, potrebbero infine avere un impatto indiretto sui prezzi al consumo; una variazione dei prezzi del petrolio influenza principalmente quelli alla produzione dei beni industriali intermedi che, a loro volta, vengono utilizzati nella produzione di beni di consumo (la fase della produzione più vicina al consumatore).

Un secondo fattore alla base della previsione di tassi di inflazione leggermente più elevati è rappresentato dalla crescita dei salari. L'effetto sui prezzi al consumo dipende in certa misura dal settore in cui si registra l'aumento dei salari. Salari più elevati nel settore manifatturiero potrebbero essere in parte bilanciati da una serie di fattori, quali i più bassi prezzi dei prodotti di base

**Tavola 2**

### Previsioni sull'inflazione per l'area dell'euro per il 1999 e il 2000 <sup>1)</sup>

	Ultima previsione	1999		2000	
		previsione	variazione (in punti perc.) <sup>2)</sup>	previsione	variazione (in punti perc.) <sup>2)</sup>
Commissione europea <sup>3)</sup>	apr. 1999	1,0	-0,5	1,4	-0,3
FMI <sup>4)</sup>	apr. 1999	1,0	-0,4	1,4	-
OCSE <sup>5)</sup>	mag. 1999	1,2	-0,2	1,4	-0,1
Consensus Economics <sup>6)</sup>	mag. 1999	1,1	0,1	1,6	0,0

1) Le differenze tra le previsioni delle diverse istituzioni possono essere dovute a differenti ipotesi sulle esogene e ai diversi momenti in cui sono state effettuate.

2) La differenza tra l'ultima previsione e la precedente è espressa in punti percentuali. Commissione europea: ottobre 1998; FMI: dicembre 1998; OCSE: dicembre 1998; Consensus Economics: aprile 1999.

3) IAPC.

4) IPC.

5) Deflatore dei consumi privati.

6) La previsione si riferisce all'IPC e non comprende il Lussemburgo (dato non disponibile).

o una maggiore crescita della produttività (per maggiori dettagli, cfr. l'articolo: *Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, pubblicato nel Bollettino mensile di aprile 1999). Inoltre, rispetto a quello dei servizi il settore dei beni è esposto a maggiori pressioni concorrenziali, rendendo

pertanto più difficile trasferire sui consumatori costi più elevati. L'andamento dei prezzi dei servizi è determinato dai salari in misura maggiore rispetto all'andamento dei prezzi dei beni, e un rialzo del costo del lavoro in tale settore avrebbe assai probabilmente un impatto più diretto sui prezzi al consumo.

### 3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Come osservato nel Bollettino mensile di maggio, in futuro i dati di contabilità nazionale dovranno uniformarsi ai criteri del Sistema europeo di conti economici integrati 1995 (cfr. riquadro 3 per un approfondimento degli aspetti concettuali e analitici). In seguito a un ritardo nella diffusione delle stime per l'area dell'euro, non è stato ancora possibile compiere una valutazione dei recenti andamenti del prodotto sulla scorta dei dati rivisti. Diversi paesi dell'area hanno pubblicato dati relativi al PIL fino al 1998 rivisti in base alla nuova metodologia statistica, con serie storiche che nel-

la maggior parte dei casi (ma non in tutti) partono dal 1988. Da essi emergono significative variazioni sia dei livelli, sia dei tassi di crescita rispetto ai dati precedenti. Nel complesso, tali dati suggeriscono, per gli anni più recenti, una lieve revisione al ribasso del tasso di crescita del PIL dell'area a prezzi costanti. Considerando che i dati trimestrali rivisti sono stati diffusi solo in parte, al momento non è possibile valutare in che misura la revisione influirà sul profilo trimestrale e, soprattutto, sulla impressione di un sostanziale rallentamento alla fine del 1998.

#### Riquadro 3

##### Il nuovo sistema dei conti nazionali (SEC 95)

Dal 1999, i dati della contabilità nazionale devono essere predisposti conformemente al nuovo Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95).<sup>1)</sup> Rispetto al Sistema europeo di conti economici integrati, seconda edizione (SEC 79), l'introduzione del SEC 95 è obbligatoria per tutti gli Stati membri della UE. Una descrizione della nuova metodologia è contenuta nel Regolamento del Consiglio sul SEC (nell'Allegato A), unitamente a un elenco di conti (tavole) da trasmettere alla Commissione europea (Eurostat) e alle scadenze per la trasmissione (Allegato B). In sintesi, gli Stati membri sono ora tenuti a produrre un insieme ben definito di conti secondo un calendario prestabilito. Dal punto di vista degli utenti, il nuovo SEC 95 fornisce un quadro armonizzato per l'analisi e la politica economica caratterizzato da definizioni più precise e rigorose, più aggiornato in termini di concetti e meglio integrato con le altre statistiche economiche.

I principali miglioramenti apportati dall'introduzione del SEC 95 possono essere così riassunti:

- *Metodologia*: il SEC 95 tiene conto dei nuovi fenomeni economici (quali le obbligazioni a cedola zero); chiarisce i casi ambigui (per es. quelli connessi con la formazione del capitale o con i consumi intermedi e finali); migliora le prassi di misurazione (come nel caso dell'ammortamento).
- *Confrontabilità*: il SEC 95 stabilisce standard europei obbligatori che devono essere seguiti da tutti gli Stati membri. Nella terminologia del SEC, ciò significa l'uso di definizioni confrontabili sia per i settori sia per le transazioni, da presentare come un insieme comune di aggregati in un insieme standardizzato di conti. Il SEC 95 assicura la coerenza con la metodologia internazionale del Sistema di conti nazionali (SCN 93), con la 5a edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI e con la definizione del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) per le statistiche monetarie e bancarie dell'Eurosistema.
- *Frequenza*: il SEC 95 definisce i programmi di trasmissione trimestrali e annuali. La trasmissione degli aggregati principali deve avvenire obbligatoriamente con cadenza trimestrale. Si tratta di un importante passo avanti, poiché in precedenza non tutti i paesi della UE pubblicavano conti trimestrali.
- *Tempestività*: il SEC 95 stabilisce limiti temporali massimi per la trasmissione dei dati all'Eurostat (per esempio, nel caso degli aggregati principali, fino a quattro mesi dalla fine del trimestre o dell'anno).

1) *Regolamento del Consiglio (CE) n. 2223/96 del 25 giugno 1996 sul Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nella Comunità*, Gazzetta ufficiale delle Comunità europee n. L 310 del 30 novembre 1996.



Tuttavia, data l'ampia gamma di attività interessate dal Regolamento sul SEC, è prevista una introduzione articolata in più fasi, su un arco temporale compreso tra il 1999 e il 2003. La prima trasmissione all'Eurostat dei principali aggregati annuali e trimestrali era prevista per l'aprile 1999. Un'altra importante scadenza per la trasmissione dei nuovi indicatori annuali SEC 95 è fissata per l'agosto 1999, quando gli Stati membri dovranno comunicare i principali aggregati per il settore delle Amministrazioni pubbliche. Per il settembre 2000 sono richiesti dati disaggregati per valore aggiunto, importazioni, esportazioni e consumi delle famiglie, insieme ai conti finanziari (transazioni e bilanci con frequenza annuale). Per il dicembre 2000 dovranno essere comunicate le stime annuali dei conti regionali e settoriali per il periodo fino al 1999. Per la fine del 2001 dovranno essere trasmesse altre disaggregazioni regionali. Per la fine del 2002 gli Stati membri dovranno inviare le prime tavole delle risorse e degli impieghi, nonché le prime tavole input-output. Per la fine del 2003 è prevista la consegna delle classificazioni bivariate per industria e per prodotto relative alle immobilizzazioni e agli investimenti fissi, con i conti delle classificazioni bivariate per industria e per settore.<sup>2)</sup>

Inoltre, sono state concesse varie deroghe che consentono agli Stati membri di rinviare il pieno adeguamento a tali norme generali (attraverso un ritardo nell'attuazione, una riduzione nella lunghezza delle serie storiche, la non pubblicazione di certi indicatori o disaggregazioni, etc.). Pertanto, l'attuazione completa del Regolamento (estensione a dati più dettagliati e graduale eliminazione delle deroghe) non è prevista fino al 2005.

Il SEC 95 prende in considerazione i conti nazionali di ciascuno Stato membro, rendendo così possibile il confronto dei conti tra paesi. Non comprende, tuttavia, disposizioni sulla predisposizione di dati per l'area dell'euro. Gli aggregati dei conti economici nazionali per l'area dell'euro non rappresentano in tutti i casi la somma dei risultati per i singoli 11 paesi dell'area dell'euro. Sarebbero altamente auspicabili, per esempio, ulteriori disposizioni sulla disaggregazione dei settori e sul consolidamento delle transazioni tra i paesi dell'area dell'euro.

Come osservato in precedenza, i principali aggregati trimestrali e annuali (il PIL e le principali componenti di spesa, reddito e produzione; le informazioni sulla forza lavoro) relativi al periodo dal 1995 al 1998 dovevano essere trasmessi per la prima volta entro la fine di aprile 1999 (con serie storiche dal 1988 per la maggior parte dei paesi), salvo deroga. A causa di un ritardo nella pubblicazione dei nuovi risultati SEC 95 in alcuni Stati membri si prevede ora che gli aggregati dell'area dell'euro rivisti in conformità con la nuova metodologia saranno pubblicati dall'Eurostat nel giugno 1999. A quel momento si potrà condurre una prima valutazione dell'impatto dei nuovi dati sugli andamenti registrati nell'insieme dell'area.

Per gli Stati membri che hanno già pubblicato dati sui conti nazionali secondo il nuovo sistema, le variazioni sono state a volte significative. Bisogna notare, tuttavia, che le revisioni osservate sono dovute non solo alle nuove regole del SEC 95, ma anche all'utilizzo di migliori informazioni statistiche o, nel caso di dati a prezzi costanti, alla ridefinizione dell'anno base di riferimento dei prezzi.

Riassumendo, l'introduzione del SEC 95 dovrebbe portare a considerevoli miglioramenti nel campo dei conti nazionali per la UE e, in particolare, per l'area dell'euro. Tuttavia il passaggio al nuovo sistema comporterà revisioni alle statistiche dei conti nazionali pubblicate in precedenza ed è possibile che la transizione si prolunghi per un certo periodo di tempo. Durante tale periodo, potrebbero nascere incertezze sull'interpretazione dei singoli dati. Tali problemi, comunque, dovrebbero risolversi progressivamente con la piena attuazione del Regolamento.

2) *Le date indicate nel presente paragrafo rappresentano le scadenze massime stabilite dal Regolamento (con alcune deroghe), sebbene alcuni Stati membri possano pubblicare anticipatamente i propri dati su base volontaria.*

### **Gli indicatori di breve periodo disponibili non confermano ancora una chiara ripresa dell'attività economica**

Pochi dati supplementari sugli indicatori mensili si sono resi disponibili in tempo utile per la pubblicazione di questo Bollettino: in partico-

lare, le statistiche Eurostat sulla produzione industriale di marzo e i risultati di maggio delle indagini effettuate dalla Commissione europea presso le famiglie e le imprese, la cui data prevista per la pubblicazione era successiva. Mancano, infine, i dati aggiuntivi dell'Eurostat sull'occupazione e la disoccupazione nell'area dell'euro.

### Tavola 3

#### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1998			1999			1999				
			dic.	gen.	feb.	dic.	gen.	feb.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
Totale industria	3,6	3,4	-1,0	1,4	0,0	-1,2	1,8	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2
Costruzioni	-1,1	-0,5	-3,1	.	.	0,0	.	.	-1,4	-1,5	-1,3	.	.
Totale industria escl. costruz.	4,4	3,9	-1,0	1,3	-0,3	-1,4	1,2	-0,4	-0,3	0,2	-0,4	-0,5	-0,9
Industria manifatturiera	5,0	4,3	-1,5	1,2	-1,0	-1,2	1,8	-1,0	-0,2	-0,5	-1,1	-0,8	-0,7
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	5,4	3,6	-2,3	-0,2	-1,4	-1,4	1,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,5	-0,8
Beni di capitale	4,9	6,6	1,6	4,0	0,5	-2,0	2,6	-1,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,9
Beni di consumo	2,7	2,9	-1,3	2,3	0,7	-1,0	1,8	-0,4	-0,2	-0,2	-0,9	-0,6	-0,4
durevoli	2,8	6,2	-0,1	3,1	0,5	-2,6	2,2	0,0	0,0	0,5	-0,9	-1,6	-2,0
non durevoli	2,6	1,2	-1,9	1,6	0,4	-0,2	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: Tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di 3 mesi sulla media dei 3 mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati.

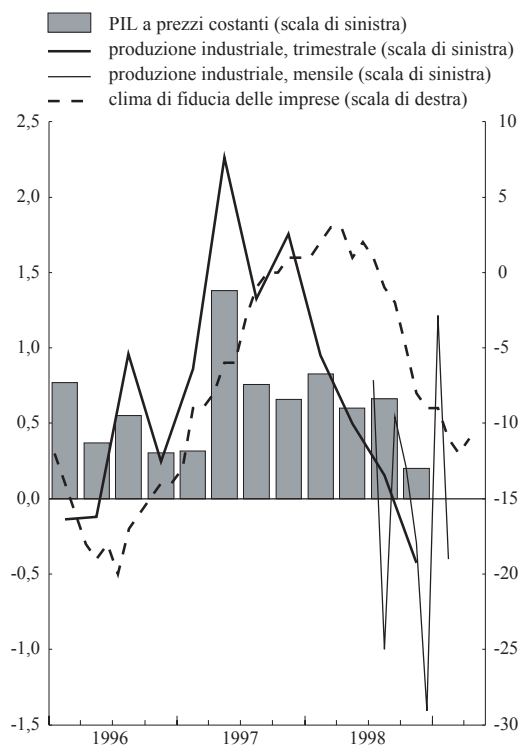
Come riportato in precedenza, le statistiche Eurostat indicano che il calo della produzione industriale si è protratto nella prima parte del 1999 (cfr. tavola 3); tuttavia, se si guarda al settore manifatturiero, la flessione è divenuta lievemente meno pronunciata. Ciò potrebbe essere stato, in parte, il riflesso delle condizioni meteorologiche favorevoli all'inizio dell'anno; in questo caso non rispecchierebbe appieno le tendenze sottostanti di breve periodo. I dati di fonte nazionale, disponibili per lo più fino a marzo, mostrano che il calo della produzione è continuato nel primo trimestre, sebbene a un ritmo più lento. Pertanto, una questione rilevante è se il miglioramento del clima di fiducia delle imprese industriali in aprile (cfr. tavola 4), il primo in quasi un anno, costituisca o meno un punto di svolta e se esso sia destinato a tradursi in un rilancio dell'attività.

I dati sul volume delle vendite al dettaglio nel primo trimestre del 1999 indicano un aumento pari al 2,5 per cento rispetto all'anno precedente. Sebbene leggermente inferiore all'incremento registrato nel quarto trimestre del 1998, tale aumento evidenzia una dinamica dei consumi generalmente sostenuta agli inizi di quest'anno. Tuttavia, la crescita si è ampiamente concentrata nel mese di marzo, probabilmente per la coincidenza del periodo pasquale con i primi giorni di aprile. Segnali più chiari di un incremento sostenuto dei

### Figura 10

#### Produzione e clima di fiducia delle imprese industriali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo precedente; saldi percentuali per il clima di fiducia delle imprese)



Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: tutti i dati sono destagionalizzati. I dati trimestrali sulla produzione industriale (totale, escluse le costruzioni) sono ottenuti dai dati mensili.

## Tavola 4

### Risultati delle inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(dati destagionalizzati)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.	apr.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	-2,7	2,5	3,1	4,4	3,0	1,5	0,7	2,0	1,4	1,5	0,8	-0,2	-0,4
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	-8	-3	7	7	7	10	12	10	11	12	12	11	9
delle imprese <sup>2)</sup>	-8	4	7	10	7	1	-3	0	-1	-1	-3	-4	-3
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	-13	-10	4	1	10	8	14	9	9	14	14	14	15
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	-5	-3	4	2	5	3	3	2	2	6	2	0	5
Utilizzo della capacità produttiva <sup>3)</sup>	80,3	81,6	83,1	83,6	83,3	82,4	81,9	-	-	81,9	-	-	81,9

Fonte: Commissione europea, inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese.

1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente; numeri indici 1985 = 100.

2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dal gennaio 1985.

3) Valori percentuali. I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui riportati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre indicato e una condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati come medie dei dati trimestrali.

consumi provengono dai recenti andamenti delle immatricolazioni di nuove autovetture, che durante il primo trimestre sono aumentate rispetto a un anno prima a un ritmo stabile, prossimo al 7 per cento, mentre un'accelerazione persino più accentuata si registra nell'intervallo di tre mesi che termina ad aprile. Nel complesso, l'andamento di questi due indicatori è coerente con la perdurante disponibilità dei consumatori a effettuare acquisti di importo rilevante, sebbene ad aprile e nei mesi precedenti l'indicatore del clima di fiducia loro relativo sia sceso lievemente al di sotto del livello massimo.

#### La revisione delle previsioni di crescita implica una ripresa nel corso del 1999

Al momento, non sono riscontrabili indicazioni di un ulteriore protrarsi del rallentamento dell'attività economica dopo la flessione registrata alla fine dello scorso anno; né, d'altra parte, si sono ancora delineati chiari segnali che la produzione nell'insieme dell'economia abbia ripreso a crescere agli inizi di quest'anno. Ciò sarebbe coerente con il quadro tracciato dalle previsioni economiche di primavera attualmente disponibili, pubblicate di recente da diverse istituzioni, nelle quali viene annunciata una ripresa nel corso del 1999.

In risposta al rallentamento dell'attività economica osservato alla fine dello scorso anno la mag-

gior parte delle istituzioni internazionali e private aveva rivisto al ribasso le proprie previsioni sul tasso di crescita del PIL per il 1999 e per il 2000 (per una rassegna cfr. tavola 5). Rispetto alle precedenti, le proiezioni riviste indicano per quest'anno un rallentamento lievemente più pronunciato di quanto previsto in precedenza. In media, si prevede che la crescita scenda dal 3 per cento del 1998 a circa il 2 nell'anno in corso, per poi risalire a livelli compresi tra il 2,5 e il 3 per cento nel 2000.

Le previsioni, pur basandosi in parte su diverse ipotesi, presentano alcuni elementi comuni. Se si tiene conto che in passato è avvenuta un'ampia accumulazione di scorte, una loro sostanziale correzione al ribasso potrebbe essere in larga misura all'origine del rallentamento previsto. Al tempo stesso, la dinamica dei consumi privati dovrebbe evitare, in linea di massima, che nel 1999 la crescita diminuisca in misura maggiore del previsto. Tale aspettativa si fonda a sua volta sul diffuso convincimento che il clima di fiducia dei consumatori si manterrà su livelli sufficientemente elevati da sostenere la crescita dei consumi in una fase di temporanea debolezza delle esportazioni e degli investimenti. Il rilancio dell'economia prospettato per il 1999 pare dipendere, fra l'altro, dal progressivo rafforzamento del commercio internazionale e dal conseguente recupero delle esportazioni e degli investimenti. Le tendenze delineate da queste previsioni trovano conferma nei recenti

## Tavola 5

### Previsioni sul PIL dell'area dell'euro per il 1999 e il 2000 <sup>1)</sup>

	Ultima previsione	1999		2000	
		previsione	variazione (in punti perc.) <sup>2)</sup>	previsione	variazione (in punti perc.) <sup>2)</sup>
Commissione europea	apr. 1999	2,2	-0,4	2,7	-0,1
FMI	apr. 1999	2,0	-0,4	2,9	-
OCSE	mag. 1999	2,1	-0,4	2,6	-0,1
Consensus Economics <sup>3)</sup>	mag. 1999	2,0	-0,1	2,6	0,0

1) Le differenze fra le previsioni delle diverse istituzioni possono essere dovute a differenti ipotesi sulle esogene e ai diversi momenti in cui sono state effettuate.

2) Differenza tra l'ultima previsione e la precedente, espressa in punti percentuali. Commissione europea: ottobre 1998; FMI: dicembre 1998; OCSE: dicembre 1998; Consensus Economics: aprile 1998.

3) Escluso il Lussemburgo (dato non disponibile).

andamenti positivi dell'economia mondiale e nelle favorevoli condizioni di fondo tuttora presenti nell'area dell'euro. In particolare, gli investimenti dovrebbero continuare a trarre vantaggio dai bassi tassi di interesse e da un andamento generalmente positivo dei profitti.

### Rallentamento moderato dell'occupazione

I dati sull'occupazione, ora disponibili fino al quarto trimestre 1998, indicano una riduzione della crescita dell'occupazione totale verso la fine dell'anno, dopo che nei tre precedenti trimestri si era registrato un ritmo relativamente intenso di creazione netta di posti di lavoro (cfr. tavola 6). Il rallentamento è da attribuirsi prevalentemente all'andamento del settore manifatturiero, dove l'indebolimento dell'attività ha portato, sin dall'estate, a una battuta d'arresto

nella dinamica dell'occupazione. Nel settore dei servizi, invece, l'occupazione ha mantenuto un ritmo di sviluppo relativamente elevato grazie al buon andamento dell'attività interna, evidenziato dalla dinamica sostenuta dei consumi privati. Oltre alla sostenuta domanda dei consumatori, una serie di altri fattori ha favorito la crescita dell'occupazione nel settore dei servizi e, quindi, nell'insieme dell'economia. Innanzitutto tale settore, a più alta intensità di lavoro in confronto a quello manifatturiero, ha beneficiato, rispetto a quest'ultimo, di un'espansione di natura strutturale negli ultimi vent'anni. Inoltre il lavoro a tempo parziale, incentivato in diversi paesi da interventi pubblici, si è diffuso in modo considerevole nel recente passato, in particolare nel settore dei servizi, dove questo tipo di contratti sembra rispondere adeguatamente alle esigenze organizzative delle imprese.

## Tavola 6

### Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1998				1998				1998		
			1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	ott.	nov.	dic.
Variazioni trimestrali <sup>1)</sup>													
Intera economia <sup>2)</sup>	0,3	1,2	0,9	1,0	1,3	1,4	0,3	0,4	0,5	0,2	-	-	-
Totale industria	-1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0
Costruzioni	-0,5	-0,1	-0,1	-1,4	-0,4	1,5	-0,1	-0,5	0,6	1,5	1,4	1,6	1,4
Totale industria escl. costruz.	-1,4	0,4	0,2	0,6	0,6	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,0	-0,1
Industria manifatturiera	-1,0	0,7	0,6	1,0	0,9	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,2	0,6	0,4	0,3

Fonti: dati nazionali ed Eurostat.

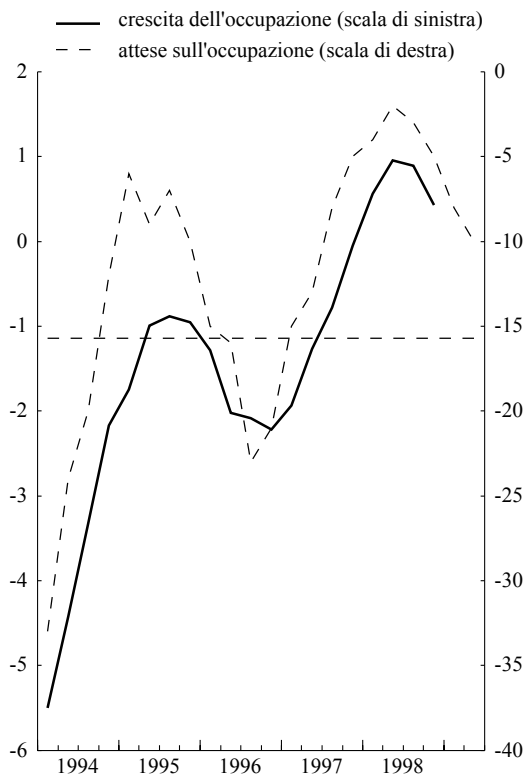
1) Variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati.

2) I dati non comprendono il Belgio e l'Irlanda; dati destagionalizzati.

**Figura 11**

**Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; per le attese sull'occupazione, saldi percentuali; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.  
Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

Alla data cui si riferisce l'ultimo aggiornamento dei dati contenuti in questo Bollettino erano disponibili solo limitati dati nazionali sull'occupazione effettiva per i primi mesi del 1999, in parte a causa della revisione dei metodi di stima in corso in numerosi paesi. Tuttavia, dai pochi dati nazionali disponibili traspare che gli andamenti difforni sopra descritti sono proseguiti nel primo trimestre dell'anno con, da un lato, un certo declino dell'occupazione complessiva nel settore manifatturiero e, dall'altro, il proseguire a un ritmo sostanzialmente immutato della creazione di posti di lavoro nel settore dei servizi.

**Le attese sull'occupazione forniscono segnali contrastanti**

Le indagini condotte dalla Commissione europea presso le imprese forniscono elementi di conferma

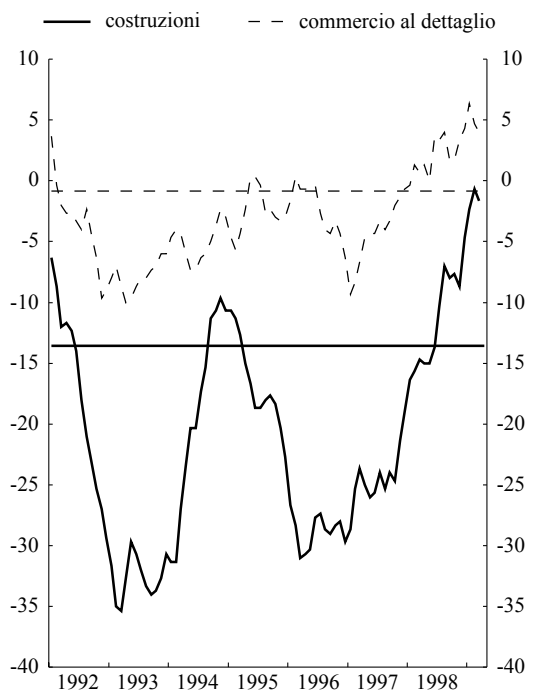
di tale quadro. Nel settore manifatturiero, le attese sull'occupazione (che in passato hanno dimostrato di possedere in parte le proprietà di un indicatore anticipatore dell'effettiva evoluzione dell'occupazione) hanno mantenuto una tendenza discendente sin dall'autunno del 1998 (cfr. figura 11). Pertanto è possibile che l'occupazione in tale settore, che era già diminuita dello 0,2 per cento nel quarto trimestre del 1998 rispetto al trimestre precedente, subisca una ulteriore flessione nei primi mesi di quest'anno.

Le attese sull'occupazione nel comparto delle costruzioni sono migliorate e si attestano attualmente ben al di sopra dei livelli medi storici (cfr. figura 12). Questo risultato pare essere coerente con l'aumento dell'occupazione registrato nel settore alla fine dello scorso anno. È tuttavia necessario interpretare questo segnale con la dovuta cautela, in quanto l'attività nel settore delle costruzioni è soggetta alle ampie oscillazioni originate da fattori specifici, come per esempio le

**Figura 12**

**Attese sull'occupazione nell'area dell'euro**

(saldi percentuali; medie mobili centrate di tre mesi)



Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.  
Nota: tutti i dati sono destagionalizzati. Le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.

condizioni meteorologiche. Nel settore del commercio al dettaglio, per il quale non sono ancora disponibili i dati sull'occupazione effettiva per l'intera area dell'euro, le attese sull'occupazione oscillano intorno a una tendenza al rialzo da oltre due anni, in linea con la crescita sostenuta delle vendite al dettaglio osservata dalla metà del 1997.

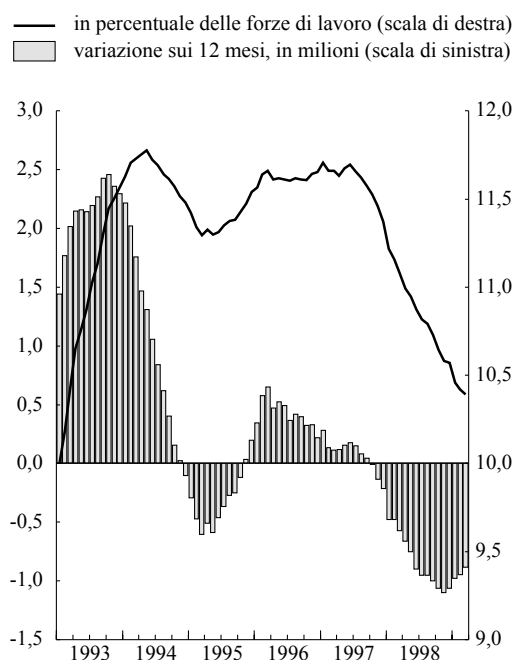
### Il calo della disoccupazione è divenuto meno generalizzato

Il tasso di disoccupazione standardizzato per l'area dell'euro è risultato pari al 10,4 per cento nel marzo 1999, invariato rispetto al mese precedente (cfr. tavola 7). In base ai dati nazionali disponibili, non è possibile attendersi un miglioramento sostanziale per il mese di aprile. Dopo il livello massimo raggiunto nel luglio 1997, la disoccupazione è diminuita gradualmente, seppur in modo più esitante dall'autunno scorso. Dopo le due riduzioni consecutive registrate in gennaio e febbraio 1999, in parte dovute a fattori specifici quali le condizioni meteorologiche insolitamente miti e il potenziamento dei programmi in favore dell'occupazione, la diminuzione della disoccupazione si è praticamente arrestata. Inoltre, essa sembra essersi concentrata in certe categorie, per lo più quelle favorite dai programmi pubblici di formazione e di inserimento professionale. Conseguentemente, nei sei mesi tra l'ottobre 1998 e il marzo 1999 il tasso di disoccupazione giovanile è calato continuamente, in media di 0,1 punti percentuali al mese, mentre quello relativo alla fascia di età superiore ai 25 anni non ha segnato quasi nessun miglioramento nello stesso periodo. Alcuni recenti sviluppi a livello nazionale paiono confermare che il calo della disoccupazione è divenuto progressivamente meno generalizzato.

**Figura 13**

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

### Le prospettive di crescita dell'occupazione restano modeste

Nel complesso, le prospettive di crescita dell'occupazione sembrano restare modeste. Da un lato, nonostante il temporaneo indebolimento dell'attività economica verso la fine del 1998, il rallentamento della crescita dell'occupazione nel 1999 dovrebbe risultare piuttosto moderato grazie a un progressivo spostamento della dinamica produttiva in favore del settore dei servizi, a più alta intensità di lavoro, e agli interventi pubblici a sostegno dell'occupazione adottati da alcuni paesi.

**Tavola 7**

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999
				2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.
Totale	11,6	11,6	10,9	10,9	10,8	10,6	10,4	10,6	10,6	10,6	10,5	10,4	10,4
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	23,9	23,1	20,9	21,1	20,7	20,4	20,0	20,5	20,4	20,2	20,2	20,0	19,9
25 anni e oltre <sup>2)</sup>	9,8	9,9	9,4	9,5	9,4	9,2	9,1	9,2	9,2	9,2	9,1	9,1	9,1

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dell'ILO.

1) Nel 1998 questa categoria rappresentava il 24,4 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1998 questa categoria rappresentava il 75,6 per cento della disoccupazione totale.

Dall'altro, nella misura in cui tali interventi si concentreranno prevalentemente nel 1999, è probabile che la crescita dell'occupazione non subisca una significativa accelerazione con la ripresa dell'attività globale prevista nel secondo semestre di quest'anno e nel 2000. Assumendo che le forze di lavoro aumentino a un tasso annuo dello 0,3 per cento, corrispondente alla media osservata negli anni novanta, il pro-

seguimento della crescita dell'occupazione dovrebbe portare a una ulteriore, seppur limitata, diminuzione della disoccupazione nell'anno in corso e nel prossimo. In sintesi, stando alle previsioni disponibili, la disoccupazione dovrebbe mantenersi al di sopra del 10 per cento fino alla fine del 2000. Nel riquadro 4 vengono descritte alcune recenti iniziative europee in materia di lavoro.

#### **Riquadro 4**

##### **Il Patto europeo per l'occupazione**

Gli alti livelli di disoccupazione e il basso tasso di occupazione in Europa rappresentano attualmente i problemi più impegnativi per l'Unione europea. Negli scorsi due anni si è assistito a un'intensificarsi delle iniziative a livello comunitario volte ad affrontare tali questioni. Le conclusioni delle ultime quattro riunioni del Consiglio europeo rispecchiano la progressiva messa in atto di iniziative concertate a livello europeo, intese a ridurre la disoccupazione e a promuovere la crescita dell'occupazione in un clima di stabilità dei prezzi.

Un elemento fondamentale delle recenti iniziative a livello comunitario consiste nel rilievo dato alla necessità di realizzare riforme economiche, essendo opinione largamente condivisa che la disoccupazione in Europa è in larga misura di natura strutturale. Nella riunione sul coordinamento delle politiche economiche nella UEM tenuta a Lussemburgo (12-13 dicembre 1997), il Consiglio europeo ha dedicato una sessione speciale al problema del mercato del lavoro. Si è convenuto che il coordinamento è necessario anche nel settore dell'occupazione. La strategia coordinata per l'occupazione si inquadra nell'ambito degli Indirizzi di massima per le politiche economiche, degli Orientamenti sull'occupazione e dei Piani d'azione nazionali. Questi ultimi, redatti dagli Stati membri, determinano ambiti di azione specifici per ciascun paese, mentre gli Orientamenti sull'occupazione definiscono principi generali intesi a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro. Tali principi sono orientati in quattro direzioni: (1) il miglioramento della "occupabilità", particolarmente quella dei giovani e dei disoccupati di lunga durata; (2) lo sviluppo dell'imprenditorialità, agevolando l'avviamento e la gestione delle imprese; (3) l'incoraggiamento dell'adattabilità delle imprese e dei loro dipendenti, in particolare mediante accordi più flessibili sull'organizzazione del lavoro; (4) il rafforzamento delle politiche delle pari opportunità per entrambi i sessi, in modo da consentire un più elevato tasso di partecipazione per le donne.

La riunione del Consiglio europeo di Cardiff (15 e 16 giugno 1998), che ha affrontato la questione delle riforme economiche, ha anche aggiunto un secondo fondamentale pilastro alla strategia europea per l'occupazione. Il processo è inteso ad avviare riforme in grado di migliorare la competitività e il funzionamento dei mercati dei beni, dei servizi e dei capitali. Da un migliore funzionamento dei mercati e dall'ulteriore sviluppo di nuove tecnologie si possono infatti attendere effetti positivi sull'occupazione. Il processo di Cardiff offre altresì l'importante opportunità di garantire che le riforme strutturali forniscano il massimo contributo possibile alla crescita dell'occupazione.

Nella riunione di Vienna (11 e 12 dicembre 1998), il Consiglio europeo ha deciso che una politica intesa a incrementare l'occupazione, comprendente una politica macroeconomica volta alla crescita e alla stabilità e l'attuazione di riforme strutturali, doveva essere rafforzata da una strategia di ampio respiro. Il Patto europeo per l'occupazione, che è stato adottato nella riunione di Colonia (3 e 4 giugno 1999), aggiunge un terzo pilastro ai due posti in essere dai processi di Lussemburgo e di Cardiff, consistente in un regolare dialogo macroeconomico nella UE fra tutti i soggetti economici coinvolti, vale a dire i governi, la Commissione europea, la Banca centrale europea e le parti sociali.

Il regolare dialogo economico sancito dal Patto europeo per l'occupazione offre ai responsabili delle politiche economiche l'opportunità di valutare i progressi compiuti verso la riduzione della disoccupazione e una maggiore crescita non inflazionistica dell'occupazione, garantendo nel contempo la loro indipendenza e autonomia nelle relative aree di competenza. Esso riconosce i compiti e le responsabilità dei singoli ambiti di politica economica, vale a dire il rispetto degli obiettivi del Patto di stabilità e crescita, il mantenimento della stabilità dei prezzi e la determinazione dei salari, con aumenti atti a promuovere l'occupazione in conformità con l'obiettivo della stabilità dei prezzi perseguito dalla Banca centrale europea. Tale dialogo potrebbe rivelarsi di grande

utilità, poiché in questo settore si possono trarre importanti lezioni dallo scambio di vedute riguardo alle esperienze nazionali. L'analisi delle esperienze nazionali insegna, per esempio, che le riforme devono essere di ampio respiro, poiché i paesi che si trovano a un più avanzato stadio di attuazione di una vasta gamma di riforme hanno ottenuto migliori risultati nella lotta alla disoccupazione. Ciò dovrebbe incentivare gli altri paesi a proseguire e a intensificare gli sforzi in questo ambito. Inoltre, poiché l'attuazione delle riforme comporta un processo lungo e richiede tempo prima che si concretizzino i suoi benefici, qualsiasi ritardo impedirebbe di compiere rapidi progressi nella creazione di posti di lavoro e nella riduzione della disoccupazione.

In questo contesto, il mantenimento della stabilità dei prezzi rappresenta il miglior contributo che la politica monetaria possa fornire a sostegno della crescita dell'occupazione e della riduzione della disoccupazione a medio e a lungo termine. Un clima di stabilità dei prezzi riduce i premi per il rischio di inflazione incorporati nei tassi di interesse a lungo termine, concorrendo in tal modo alla diminuzione dei costi di finanziamento degli investimenti produttivi, e agevola le scelte di investimento degli agenti economici (imprese, famiglie e governi) stabilizzandone le aspettative. La stabilità dei prezzi impedisce altresì l'insorgere di costi quando l'inflazione o la deflazione aggravano le distorsioni prodotte dal sistema fiscale e assistenziale. Nel complesso, essa crea condizioni favorevoli al sostegno del potenziale di crescita nel lungo periodo, necessario nel medio termine per stimolare l'occupazione.

## 4 La finanza pubblica

### Previsto un rallentamento nell'azione di riequilibrio dei conti pubblici nel 1999 e nel 2000

Le ultime previsioni diffuse dagli organismi internazionali indicano progressi molto modesti nell'azione di riequilibrio dei conti pubblici nell'area dell'euro. Nell'anno 2000 l'incidenza media del disavanzo sul PIL dovrebbe diminuire rispetto al 2,1 per cento registrato nel 1998, restando tuttavia al di sopra dell'1,5 per cento (cfr. tavola 8). Tale risultato va confrontato con

la riduzione dal 4,1 al 2,1 per cento registrata tra il 1996 e il 1998, quando l'azione degli Stati membri era volta al rispetto dei criteri di convergenza fiscale. Le aspettative attuali sul miglioramento delle posizioni di bilancio sono inoltre lievemente più pessimistiche degli obiettivi indicati nei programmi di stabilità presentati alla fine dello scorso anno, in cui si ipotizzavano tassi di crescita economica per il 1999 e il 2000 superiori a quelli attualmente considerati probabili (cfr. la sezione su produzione, domanda e mercato del lavoro).

### Tavola 8

#### Proiezioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

		1998	1999	2000
<b>Saldo di bilancio</b>	Commissione europea <sup>1)</sup>	-2,1	-1,9	-1,7
	OCSE <sup>2)</sup>	-2,1	-2,0	-1,7
	Programmi di stabilità <sup>3)</sup>	- <sup>4)</sup>	-1,8	-1,6
<b>Saldo strutturale</b>	Commissione europea <sup>1)</sup>	-2,1	-1,8	-1,7
	OCSE <sup>2)</sup>	-1,6	-1,3	-1,2
	Programmi di stabilità <sup>3)</sup>	- <sup>4)</sup>	-	-
<b>Saldo primario</b>	Commissione europea <sup>1)</sup>	+2,4	+2,3	+2,4
	OCSE <sup>2)</sup>	-	-	-
	Programmi di stabilità <sup>3)</sup>	- <sup>4)</sup>	+2,7	+2,7
<b>Debito lordo</b>	Commissione europea <sup>1)</sup>	73,4	72,6	71,2
	OCSE <sup>2)</sup>	-	-	72,4
	Programmi di stabilità <sup>3)</sup>	- <sup>4)</sup>	72,5	71,3

1) Previsioni economiche, primavera 1999.

2) *Economic Outlook*, edizione preliminare, maggio 1999.

3) *Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità dei governi.*

4) *I programmi di stabilità degli Stati membri non sono applicabili al 1998.*



Secondo le stime della Commissione, nell'insieme dell'area l'incidenza sul PIL del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico migliorerà di 0,3 punti percentuali nel 1999 e solo in misura marginale nel 2000. In particolare, ci si attende che la fase congiunturale attraversata dalle economie dell'area ostacoli la riduzione dei disavanzi nel 1999, ma l'agevoli nel 2000, in quanto il tasso di crescita dovrebbe risultare inferiore a quello tendenziale nel 1999, per poi risalire nel 2000 (cfr. figura 14).

In contrasto con i risultati del 1998 e con le previsioni per il 1999 e il 2000, l'andamento dei conti pubblici dell'area dell'euro negli anni precedenti al 1998 è stato trainato prevalentemente dall'azione di riequilibrio strutturale, a fronte di un ruolo limitato della componente ciclica. Nel 1998, invece, la riduzione dei disavanzi è derivata esclusivamente dalla forte crescita economica – riflessa in un tasso di crescita del PIL in termini reali significativamente superiore a quello tendenziale – mentre la componente strutturale del rapporto disavanzo/PIL ha registrato un parziale deterioramento. Mentre le stime di diverse istituzioni relative al saldo di bilancio dell'area corretto per il ciclo economico sono in

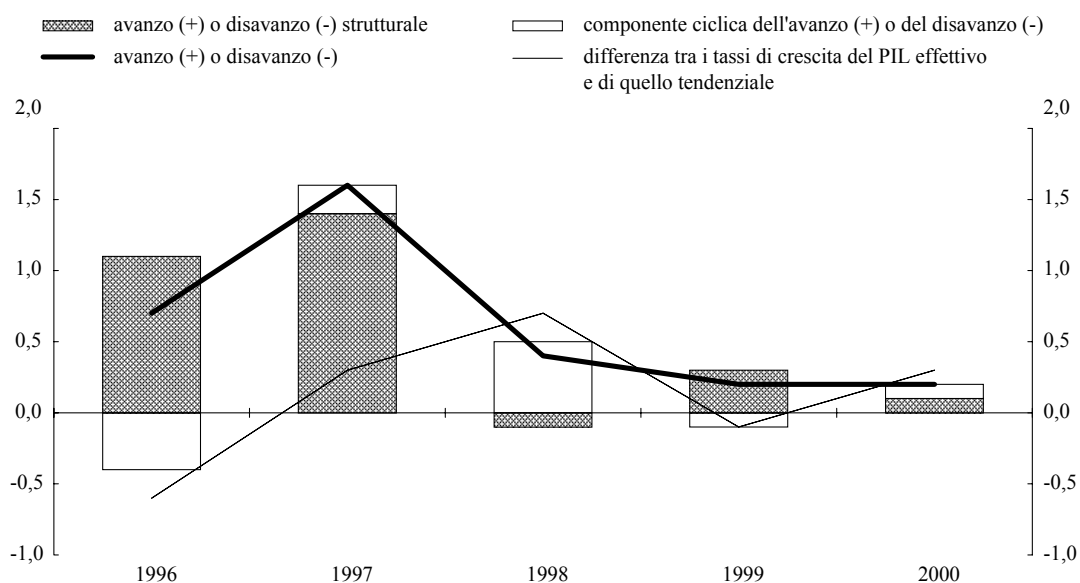
genere differenti per le diverse metodologie utilizzate, le variazioni annuali previste da fonti diverse e, quindi, le attese sull'andamento dei bilanci appaiono nel complesso coerenti tra loro.

La Commissione europea prevede che la limitata riduzione del rapporto disavanzo/PIL dell'area nel 1999 e nel 2000 sarà dovuta alla riduzione delle spese delle Amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL, anche se il calo del rapporto spese/PIL dovrebbe essere inferiore a quello registrato negli anni precedenti (cfr. figura 15, dove una riduzione della spesa o un aumento delle entrate in percentuale del PIL sono presentati come un contributo positivo all'andamento del rapporto saldo di bilancio/PIL). Nel contempo, si prevede che le entrate delle Amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL subiscano una flessione nel 1999 e nel 2000, come è avvenuto nel 1998 e contrariamente agli anni precedenti. Tanto le limitate riduzioni del rapporto spese/PIL che l'ulteriore contrazione delle entrate delle Amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL contribuiscono a spiegare il modesto miglioramento del rapporto disavanzo/PIL previsto nell'insieme dell'area per gli anni 1999 e 2000.

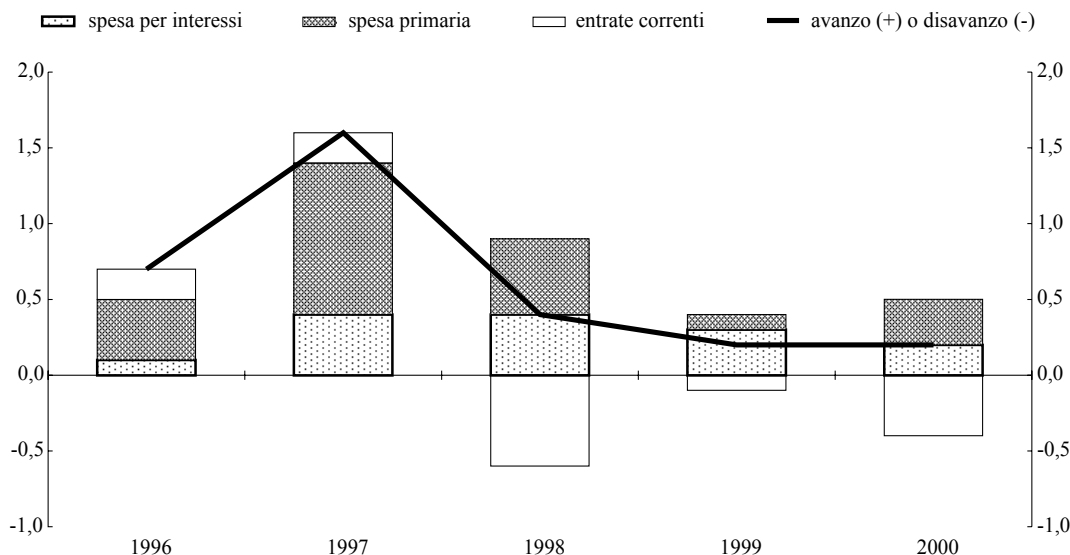
**Figura 14**

**Variazioni del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: componenti cicliche e strutturali**

(in punti percentuali sul PIL)



Fonte: Commissione europea.

**Figura 15****Variazioni del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate correnti, della spesa primaria e di quella per interessi***(in percentuale del PIL)**Fonte: Commissione europea.*

La minore incidenza delle spese per interessi delle Amministrazioni pubbliche sul PIL dovrebbe contribuire in modo sostanziale al contenimento della crescita della spesa nell'anno corrente e in quello successivo, riducendo così il rapporto disavanzo/PIL. Data la modesta azione complessiva di riequilibrio dei bilanci prevista per il 1999 e il 2000, il rapporto fra avanzo primario e PIL potrà stabilizzarsi o comunque migliorare in modo solo marginale, dopo il lieve deterioramento del 1998. Ciò contrasta con gli obiettivi fiscali definiti dai programmi di stabilità degli Stati membri partecipanti, che indicano, per l'orizzonte di previsione, un aumento di tale rapporto in termini aggregati per l'intera area dell'euro.

Con riferimento alla composizione della spesa primaria e delle entrate correnti delle Amministrazioni pubbliche, si prevedono una sostanziale stabilità della quota delle imposte sul PIL e un'ulteriore contrazione di quella dei contributi previdenziali, dopo il calo del 1998 indotto dalle riforme attuate in alcuni paesi. Per quanto riguarda le singole voci della spesa primaria, tanto i trasferimenti correnti alle famiglie che i consumi pubblici dovrebbero ridursi lievemente rispetto al PIL, mentre il rapporto investimenti pubblici/PIL dovrebbe restare nel complesso costante.

Per quanto riguarda il debito pubblico, si prevede che nel prossimo futuro esso continui a ridursi in percentuale del PIL, come è avvenuto nel 1997 e nel 1998. Secondo la Commissione europea, la riduzione dell'incidenza del debito sul PIL nel 1999 e nel 2000 potrebbe ammontare in totale a 2,2 punti percentuali, pari in pratica agli obiettivi espressi nei programmi di stabilità degli Stati membri. Altre stime più recenti, tuttavia, prevedono una più lenta riduzione del rapporto debito/PIL dell'area.

L'incidenza media del debito sul PIL nell'area è ancora molto elevata, anche se il ritmo di contrazione è lievemente aumentato di recente, in seguito alla riduzione dei tassi di interesse e a una accelerazione dell'attività economica. Anche nel 1999 e nel 2000 si prevede che il basso livello dei tassi di interesse e la crescita sostenuta del PIL contribuiscano a ridurre il rapporto debito/PIL. Nel contempo, tuttavia, l'effetto benefico degli elevati avanzi primari sul rapporto debito/PIL, manifestatosi negli anni precedenti, si è esaurito nel 1998 e non si prevede che il fenomeno possa ripetersi nel 1999 e nel 2000. Poiché non si prevede che gli aggiustamenti tra disavanzo e debito (derivanti, per esempio, dalla privatizzazione di imprese pubbliche) abbiano un'influenza maggiore sull'andamento del debito,

allo stato attuale delle previsioni la tendenza al ribasso del rapporto debito/PIL nell'area non sembra destinata ad accelerare nell'orizzonte di previsione. Di conseguenza, dati i bassi livelli dei tassi di interesse e la prossimità del tasso di crescita a quello potenziale, la ridotta entità degli avanzi primari dei conti delle Amministrazioni pubbliche rappresenta il maggiore ostacolo a una contrazione più rapida del rapporto debito/PIL.

### **Le finanze pubbliche restano vulnerabili alla congiuntura sfavorevole**

I piani fiscali e le strategie per il medio termine presentate alla fine dell'anno scorso dagli Stati membri sembrano scontare ipotesi eccessivamente ottimistiche. Ciò indica chiaramente

come le posizioni medie di bilancio nell'area siano ancora vulnerabili ad andamenti congiunturali avversi. Un pronunciato o prolungato rallentamento della crescita potrebbe spingere i disavanzi verso il limite del 3 per cento del PIL. Inoltre, nella maggior parte dei casi i conti pubblici degli Stati membri non prevedono ancora margini di sicurezza adeguati atti a proteggerli in modo permanente dalle conseguenze finanziarie di altre fonti di variabilità. In una prospettiva di più lungo periodo, l'elevato livello dei rapporti debito/PIL delle Amministrazioni pubbliche e l'invecchiamento della popolazione sono i problemi principali che le finanze pubbliche devono affrontare. Tale punto di vista è anche ripreso dalle raccomandazioni del Consiglio europeo sugli indirizzi di massima per le politiche economiche (cfr. riquadro 5).

#### **Riquadro 5**

##### **Finanze pubbliche sane ed efficienti: la sezione 2.3 degli "Indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità"**

In base al Trattato, "gli Stati membri considerano le loro politiche economiche come una questione di interesse comune e le coordinano nell'ambito del Consiglio" (articolo 99, paragrafo 1, ex articolo 103, paragrafo 1). In tale contesto, il Consiglio "elabora un progetto di indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità e ne riferisce le risultanze al Consiglio europeo" (articolo 99, paragrafo 2, ex articolo 103, paragrafo 2). Sulla base di detta relazione, il Consiglio europeo "dibatte delle conclusioni in merito agli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità" e, su tale base, "adotta una raccomandazione che definisce i suddetti indirizzi di massima".

Secondo le "Conclusioni della Presidenza" il Consiglio europeo, nella sua riunione del 3 e 4 giugno 1999, ha accolto con favore gli indirizzi di massima e ha raccomandato la loro adozione al Consiglio Ecofin. Tali indirizzi stabiliscono che, in genere, le politiche di bilancio possono contribuire alla crescita economica, all'occupazione e alla stabilità dell'area dell'euro intraprendendo "sforzi perseveranti per riportare in equilibrio i bilanci, con un saldo prossimo al pareggio o positivo nel medio periodo, attraverso la piena e determinata attuazione dei programmi di stabilità da parte degli Stati membri". Più specificamente, la sezione 2.3 degli indirizzi sopra citati afferma:

*"Nel 1996 e nel 1997 sono stati realizzati visibili progressi nella riduzione dei disavanzi delle Amministrazioni pubbliche. Generalmente tuttavia i risultati conseguiti sul piano del risanamento dei bilanci nel 1998 sono stati modesti, anche se l'attività economica ha registrato in generale una forte espansione e le posizioni di bilancio della maggior parte degli Stati membri non erano in linea con l'obiettivo di medio termine del Patto di stabilità e crescita.*

*È perciò necessario un ulteriore miglioramento delle posizioni di bilancio. Si creerà in questo modo il margine di manovra necessario per far fronte a sviluppi congiunturali negativi. Inoltre, gli Stati membri dovranno sforzarsi per ridurre la vulnerabilità dei bilanci al rialzo dei tassi di interesse, rendere la spesa pubblica e la tassazione più favorevoli alla crescita e alla creazione di posti di lavoro e prepararsi ai problemi finanziari di più lungo termine derivanti dall'invecchiamento della popolazione.*

*Nel quadro del Patto di stabilità e di crescita, tutti gli Stati membri hanno presentato programmi di stabilità o di convergenza, che fissano l'obiettivo a medio termine di un saldo di bilancio vicino al pareggio o positivo e il percorso di avvicinamento per raggiungere tale obiettivo. Fino ai primi mesi del 1999, il Consiglio ha esaminato tutti i programmi esprimendo il suo parere in merito a ciascuno di essi. Nella conduzione della politica di bilancio nel 1999 e negli anni successivi, gli Stati membri sono invitati:*

- (i) *a conseguire un saldo di bilancio prossimo al pareggio o un avanzo al più tardi entro la fine del 2002, conformemente ai programmi di stabilità e di convergenza;*

- (ii) *date le attese di un modesto e temporaneo rallentamento, a rispettare pienamente i loro obiettivi di bilancio per il 1999;*
- (iii) *purché l'andamento dell'economia risulti migliore di quanto previsto nei loro programmi di stabilità e di convergenza, a concentrare nel periodo iniziale gli sforzi di aggiustamento di bilancio previsti nei loro programmi fin dal 2000 e, nei casi in cui i programmi si propongono obiettivi minimi, ad aspirare a obiettivi più ambiziosi e ad aggiornare in tal senso i rispettivi programmi di stabilità o convergenza.*

*Perché l'opera di aggiustamento e di riassetto dei bilanci si realizzi in modo efficiente, essa deve tenere conto delle particolarità delle condizioni economiche, sociali ed istituzionali di ciascuno degli Stati membri. In generale, e senza compromettere il necessario processo di risanamento in atto, gli Stati membri sono invitati a:*

- (i) *migliorare la loro posizione di bilancio attraverso il contenimento delle spese piuttosto che con inasprimenti delle imposte; in tale contesto, per consolidare la credibilità del risanamento di bilancio e influenzare positivamente le aspettative del settore privato, gli Stati membri farebbero bene a introdurre o a rafforzare meccanismi e istituzioni che contribuiscano a controllare la spesa in modo che sia possibile ridurre la pressione fiscale senza compromettere il conseguimento o il mantenimento di una posizione di bilancio sana;*
- (ii) *migliorare la sostenibilità e l'efficienza delle finanze pubbliche provvedendo a:*
  - (a) *rivedere i sistemi pensionistici e di assistenza sanitaria per poter far fronte agli oneri che il fenomeno dell'invecchiamento della popolazione farà gravare sulla spesa sociale, nonché per influenzare l'offerta di lavoro futura, in linea con le opzioni già all'esame degli Stati membri;*
  - (b) *invertire, se del caso, il calo degli investimenti pubblici; in questo contesto l'Unione e gli Stati membri dovrebbero essere orientati dal piano d'azione in quattro punti della Commissione presentato al Consiglio europeo di Vienna;*
  - (c) *fornire incentivi agli investimenti nel capitale umano e liberare le risorse necessarie per finanziare altre politiche attive del mercato del lavoro come auspicato negli Orientamenti in materia di occupazione, sempre tenendo conto della posizione nazionale di bilancio;*
  - (d) *ridurre la pressione fiscale complessiva e in particolare il carico fiscale sui salari più bassi preferibilmente attraverso la riduzione della spesa pubblica o un maggior ricorso a imposte ambientali, sull'energia o sui consumi; per accrescere gli effetti occupazionali delle riduzioni della pressione fiscale o del costo indiretto del lavoro, le parti sociali sono invitate, ai rispettivi livelli di responsabilità e di azione, a impegnarsi in iniziative volte a migliorare le condizioni per la creazione di posti di lavoro e gli investimenti;*
  - (e) *migliorare l'efficienza dei loro sistemi tributari;*
  - (f) *spingersi più avanti nel coordinamento fiscale per assicurare un buon funzionamento del mercato unico ed evitare ogni forma dannosa di concorrenza fiscale; il Consiglio attende l'esito delle discussioni in corso sul sistema dell'IVA, sulle tasse energetiche, sull'imposizione dei redditi delle società e la tassazione degli interessi sui risparmi, in linea con le conclusioni del Consiglio europeo di Vienna del dicembre 1998.*

*Esattamente come gli Stati membri, anche la Comunità è invitata a continuare ad attenersi a una disciplina di bilancio rigorosa. Questa deve essere applicata a tutte le voci delle prospettive finanziarie, nel rispetto dell'accordo interistituzionale sulla disciplina di bilancio e sul miglioramento della procedura di bilancio".*

## **5 Il contesto macroeconomico globale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti**

### **Maggiore equilibrio nelle prospettive economiche globali**

A conferma delle indicazioni positive rilevate nel recente passato, i fattori di incertezza che caratterizzavano le prospettive dell'economia mondiale

sembrano essere divenuti più equilibrati. Le previsioni riguardo alla crescita economica a breve termine restano molto positive per gli Stati Uniti, e sono state corrette al rialzo per il Regno Unito. Inoltre, superata la crisi finanziaria, diversi paesi emergenti hanno avuto la possibilità di accedere

nuovamente al credito internazionale, migliorando così le proprie prospettive di crescita. Infine, in Giappone sembra che l'attività economica sia tuttora sostenuta principalmente dagli investimenti pubblici, mentre sono ancora incerti i segnali di ripresa nel settore privato.

Il parziale miglioramento delle prospettive dell'economia mondiale si riflette anche nelle previsioni degli organismi internazionali che, dopo aver più volte rivisto verso il basso le proprie proiezioni per la crescita del prodotto mondiale nel corso del 1998, ritengono ora che le prospettive economiche possano essersi sostanzialmente stabilizzate (cfr. tavola 9). Ciò rafforza la convinzione che il rischio di una recessione mondiale si sia ridotto e che sia più simmetrica l'incertezza che circonda le previsioni per il futuro. Nel complesso, le prospettive sono migliorate, ma permangono rischi di un peggioramento.

Passando a considerare i principali paesi, l'andamento economico negli *Stati Uniti* continua a essere caratterizzato da una forte crescita del prodotto, da un basso livello della disoccupazione e da pressioni salariali sotto controllo, benché verso la fine dello scorso anno siano emersi deboli segnali di un possibile rallentamento, soprattutto nel settore edilizio, dove il ritmo dell'attività sembra essersi lievemente attenuato. Si stima che nel primo trimestre del 1999 il tasso di crescita del PIL sul trimestre precedente sia stato, in ragione annua e al netto della stagionalità, del 4,1 per cento; la crescita è apparsa sostenuta principalmente dai consumi privati e dagli investimenti, mentre le esportazioni nette hanno continuato a fornire un contributo negativo. La debolezza della domanda estera e la vivacità di quella interna si sono tradotte in un ampliamento del disavanzo commerciale, che ha raggiunto i 55,7 miliardi di dollari nel primo trimestre del 1999 contro i 35,4 miliardi rilevati nel periodo corrispondente dello scorso anno. La domanda di beni di consumo, sostenuta dai rialzi dei prezzi dei titoli azionari, rimarrà probabilmente intensa nel breve termine; ciò trova conferma nell'ulteriore miglioramento, in maggio, del clima di fiducia dei consumatori. Nel settore manifatturiero, che aveva risentito della crisi asiatica, potrebbe essersi avviata una fase di ripresa; la produzione industriale ha registrato un notevole recupero in

marzo e in aprile, dopo una sostanziale stabilità nei due mesi precedenti.

In marzo il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è diminuito ulteriormente, al 4,2 per cento, il minimo storico dell'ultimo trentennio, mentre nel primo trimestre del 1999 l'indice del costo del lavoro ha registrato il più basso incremento su base trimestrale degli ultimi 18 anni. La produttività del lavoro è cresciuta del 4 per cento nel primo trimestre 1999, in ragione d'anno e in termini stagionalizzati, riflettendo una intensa crescita della produzione e modesti incrementi del numero di ore lavorate; ciò si è tradotto in un significativo contenimento dell'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto. Nonostante la sostanziale assenza di inflazione salariale, la variazione dell'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare, in aprile, un incremento sui dodici mesi maggiore del previsto (2,3 per cento, rispetto all'1,7 del mese precedente). Tuttavia, il tasso di inflazione di fondo (che esclude il costo dell'energia e dei generi alimentari) in aprile è rimasto quasi invariato (2,2 per cento, contro il 2,1 del mese precedente). L'incremento del tasso di inflazione in aprile, registrato su una base relativamente ampia, ha indotto la Federal Reserve ad annunciare, nel corso della riunione del Federal Open Market Committee del 18 maggio, il passaggio a una "inclinazione alla restrizione" della politica monetaria, poiché è stato interpretato come segnale che alcune pressioni inflazionistiche si venivano accumulando nell'economia.

Le prospettive economiche per il *Giappone* restano difficili, poiché il contributo fornito dalla domanda del settore pubblico potrebbe presto diminuire e alcuni segnali positivi provenienti da indicatori anticipatori non sembrano fornire un'evidenza certa di ripresa. Nel primo trimestre del 1999 la spesa per consumi delle famiglie ha continuato a diminuire in termini reali (dell'1,5 per cento sul trimestre corrispondente) così come gli investimenti del settore privato in impianti e attrezzature (12,9 per cento). Nel primo trimestre del 1999 le esportazioni sono diminuite del 3,1 per cento in termini reali rispetto al trimestre corrispondente del 1998, mentre le importazioni sono aumentate del 4,1 per cento; ciò ha reso negativo il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL. L'unico evidente contributo significativo alla crescita

## Tavola 9

### Proiezioni dell'FMI e dell'OCSE

(tassi di variazione annua, salvo diversa indicazione)

	FMI				
	Proiezioni del dicembre 1998		Proiezioni del maggio 1999		
	1998	1999	1998	1999	2000
<b>PIL a prezzi costanti:</b>					
Stati Uniti	3,6	1,8	3,9	3,3	2,2
Giappone	-2,8	-0,5	-2,8	-1,4	0,3
Regno Unito	2,6	0,9	2,1	0,7	2,1
Area dell'euro	2,8	2,4	2,9	2,0	2,9
Economie avanzate	2,0	1,6	2,2	2,0	2,3
Asia	2,6	4,3	3,8	4,7	5,7
Paesi in transizione <sup>1)</sup>	-0,8	-1,9	-0,2	-0,9	2,5
America latina	2,5	1,5	2,3	-0,5	3,5
Mondo	2,2	2,2	2,5	2,3	3,4
<b>Inflazione (IPC):</b>					
Stati Uniti	1,6	2,2	1,6	2,1	2,4
Giappone	0,4	-0,7	0,6	-0,2	-0,2
Regno Unito	2,6	2,5	2,7	2,7	2,4
Area dell'euro	1,3	1,4	1,3	1,0	1,4
Economie avanzate	1,6	1,6	1,6	1,4	1,7
Asia	7,9	6,4	8,0	4,7	4,5
Paesi in transizione <sup>1)</sup>	21,0	30,2	20,8	40,9	12,4
America latina	10,3	8,3	10,5	14,6	9,9
Prezzo del petrolio (dollari per barile) <sup>2)</sup>	13,4	14,5	13,1	12,0	13,6

	OCSE					
	Proiezioni del dicembre 1998			Proiezioni del maggio 1999		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
<b>PIL a prezzi costanti:</b>						
Stati Uniti	3,5	1,5	2,2	3,9	3,6	2,0
Giappone	-2,6	0,2	0,7	-2,8	-0,9	0,0
Regno Unito	2,7	0,8	1,5	2,1	0,7	1,6
Svizzera	1,7	1,6	1,8	2,1	1,2	1,8
Unione europea	2,8	2,2	2,5	2,8	1,9	2,4
Area dell'euro	2,9	2,5	2,7	2,9	2,1	2,6
OCSE	2,2	1,7	2,3	2,3	2,2	2,1
Non-OCSE	-	-	-	2,4	2,7	4,1
Mondo	-	-	-	2,3	2,4	2,9
<b>Deflatore PIL:</b>						
Stati Uniti	1,0	1,2	1,8	1,0	1,1	1,5
Giappone	0,7	-0,4	-0,5	0,4	-0,7	-0,6
Regno Unito	2,2	3,1	2,6	2,5	2,7	2,5
Svizzera	0,8	1,4	1,2	1,1	1,0	1,2
Unione europea	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7
Area dell'euro	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4	1,5
Totale OCSE esclusi paesi ad alta inflazione	1,3	1,3	1,5	1,3	1,1	1,3
Prezzo del petrolio (dollari per barile) <sup>3)</sup>	13,2	13,8	14,2	12,6	14,5	15,3

Fonte: FMI, World Economic Outlook; OCSE, Economic Outlook.

1) I paesi in transizione comprendono l'Europa centrale e orientale, la Russia, il Transcaucaso e l'Asia centrale.

2) Il prezzo del petrolio utilizzato dall'FMI è calcolato come media dei prezzi spot dello UK Brent, del Dubai e del West Texas Intermediate crude oil.

3) Il prezzo del petrolio utilizzato dall'OCSE si basa sui prezzi all'importazione dei paesi OCSE.

del prodotto proviene dagli investimenti del settore pubblico, risultanti dalla messa in atto, nel novembre dello scorso anno, di un programma di agevolazioni fiscali. La brusca contrazione della domanda interna ha influenzato l'economia anche dal lato della produzione: la produzione industriale ha registrato nell'ultimo trimestre 1998 e nel primo del 1999 diminuzioni sui trimestri corrispondenti del 6,8 e del 4,5 per cento, rispettivamente. Il conseguente ristagno dei profitti e il deterioramento della situazione patrimoniale delle imprese stanno rallentando la ripresa degli investimenti privati e hanno contribuito al brusco incremento della disoccupazione in aprile.

Per quel che riguarda il recente andamento dei prezzi, nel primo trimestre del 1999 l'indice dei prezzi al consumo e quello dei prezzi all'ingrosso hanno registrato un decremento, sul trimestre corrispondente, dello 0,1 e del 4,0 per cento, rispettivamente. In questo contesto, nel primo trimestre 1999 l'aggregato monetario intermedio, M2+CD, e l'aggregato monetario ampio hanno entrambi registrato una crescita pari a circa il 3,5 per cento.

Nel *Regno Unito* un numero crescente di segnali sembra scongiurare una recessione. Nel primo trimestre del 1999 si stima che il PIL sia rimasto invariato rispetto al trimestre precedente e che sia aumentato dello 0,6 per cento su quello corrispondente. Nel corso del 1998 si era manifestato un notevole peggioramento del saldo commerciale, poi proseguito nel primo trimestre di quest'anno. Dati recenti mostrano che il disavanzo commerciale per la voce beni è peggiorato, da 6,3 miliardi di sterline nell'ultimo trimestre del 1998 a 7,1 miliardi nel primo trimestre del 1999. Ciò riflette un peggioramento particolarmente marcato della bilancia commerciale verso gli altri paesi della UE, parzialmente bilanciato da un lieve miglioramento verso i paesi non appartenenti all'Unione. Il clima di fiducia dei produttori industriali, che era migliorato significativamente nella prima parte dell'anno, si è stabilizzato in maggio, forse in connessione con il recente ulteriore apprezzamento della sterlina; allo stesso tempo, anche la produzione manifatturiera si è stabilizzata, dopo il brusco declino della seconda metà del 1998. L'inflazione, misurata sulla base del RPIX

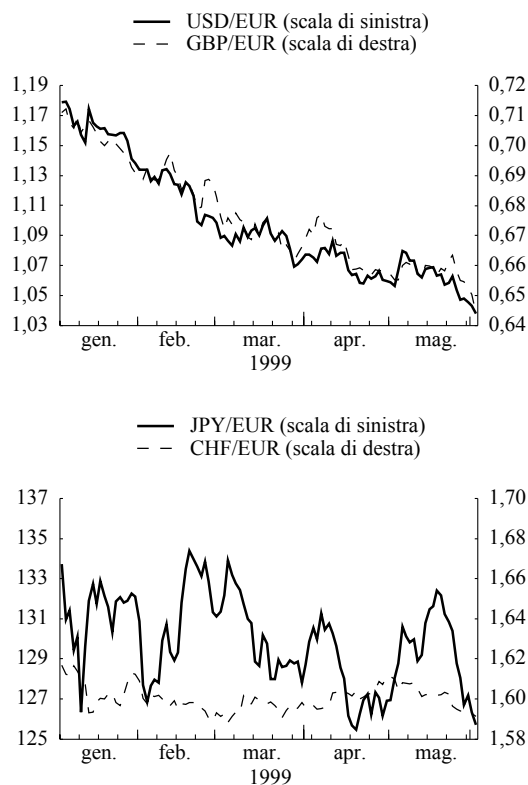
(indice dei prezzi al consumo, al netto degli interessi sui mutui), continua a mantenersi prossima all'obiettivo ufficiale del 2,5 per cento. In aprile, l'indice è aumentato sui dodici mesi del 2,4 per cento, mentre l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ha fatto registrare un incremento dell'1,5 per cento. Il contenimento dell'inflazione è stato favorito dalla debole dinamica dei prezzi all'importazione, attribuibile in larga parte all'apprezzamento della sterlina, mentre le pressioni inflazionistiche di origine interna, provenienti soprattutto dal mercato del lavoro, si sono mantenute più intense.

In *Asia* (con l'esclusione del Giappone), si evidenzia un'ulteriore normalizzazione della situazione nei mercati finanziari e nel settore bancario, che rafforza le previsioni di ripresa economica. Per quanto riguarda l'*America Latina*, vi sono segnali di ripresa in *Brasile*, dove nel primo trimestre del 1999 la crescita del PIL sul trimestre precedente è stata pari all'1 per cento, maggiore di quanto inizialmente previsto. Le previsioni economiche per la *Russia* restano incerte, nonostante alcuni sviluppi incoraggianti. L'instabilità politica legata al cambiamento delle forze di governo si è comunque attenuata e la recessione sembra essere meno grave di quanto inizialmente temuto. Infine, per quanto riguarda l'*Europa centro-orientale*, le previsioni per il 1999 si mantengono sostanzialmente invariate rispetto all'inizio dell'anno: l'OCSE prevede che la crescita in Ungheria e Polonia resti sostenuta, pari al 4,1 e al 3,5 per cento rispettivamente, mentre si attende una leggera flessione del prodotto nella Repubblica Ceca.

### **Notevole variabilità dei principali tassi di cambio**

In maggio i mercati valutari hanno registrato una notevole variabilità dei principali tassi di cambio. I fenomeni più rilevanti sono stati il rinnovato indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro statunitense e le significative fluttuazioni dello yen nei confronti sia dell'euro, sia del dollaro.

L'indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro si è manifestato principalmente nella seconda metà di maggio, dopo un temporaneo apprezzamento all'inizio del mese (cfr. figura 16).

**Figura 16****Tassi di cambio***(dati giornalieri)*

Fonte: BCE.

Esso è stato causato soprattutto dall'andamento della congiuntura, sebbene vi abbiano contribuito anche eventi politici. I fatti di natura economica sono consistite nel persistere dell'andamento vigoroso dell'economia statunitense rispetto all'area dell'euro e nell'incremento, maggiore del previsto, dell'inflazione in aprile, che ha indotto la Federal Reserve ad adottare un atteggiamento di "inclinazione alla restrizione" nell'indirizzo della politica monetaria. Ne è risultato un ampliamento del differenziale dei tassi di interesse a lungo termine nei confronti dell'area dell'euro, che ha agevolato il rafforzamento del dollaro. Le vicende politiche che hanno influenzato negativamente l'euro hanno riguardato il proseguimento della guerra in Kosovo e la decisione dei Ministri delle Finanze europei di concedere all'Italia un obiettivo per il deficit di bilancio più elevato di quello originariamente previsto nel Programma di stabilità. Questa decisione è stata interpretata dai mercati come indicazione di un potenziale indebolimento dell'impegno degli Stati membri

dell'area a conseguire gli obiettivi delineati nel Patto di stabilità e di crescita. Tali fattori hanno provocato un ulteriore indebolimento dell'euro, che lo scorso 2 giugno ha raggiunto la quotazione di 1,04 dollari (circa il 2 per cento al di sotto del livello dell'inizio di maggio).

Il tasso di cambio dello yen nei confronti dell'euro ha continuato a oscillare notevolmente nel mese di maggio. Fino al giorno 19 l'euro si è apprezzato di circa il 4 per cento nei confronti dello yen, deprezzandosi successivamente fino ai livelli prevalenti all'inizio del mese. L'apprezzamento iniziale dell'euro e del dollaro nei confronti della moneta nipponica è stato alimentato soprattutto dai timori che l'ampia offerta di liquidità potesse generare un aumento insostenibile dei corsi azionari e obbligazionari. Tra le ragioni dell'indebolimento dello yen sono state citate anche la diffusione di notizie relative al contrarsi dei prestiti al settore imprenditoriale da parte degli istituti di credito e la possibile intenzione delle autorità giapponesi di favorire l'indebolimento dello yen per sostenere la crescita economica. Il successivo lieve rafforzamento dello yen è sembrato indipendente da qualsiasi particolare notizia, e da più parti lo si è ritenuto una parziale correzione tecnica del precedente indebolimento.

La sterlina inglese ha continuato a beneficiare delle migliori prospettive di quella economia, mantenendosi forte nonostante il notevole allentamento della politica monetaria negli ultimi nove mesi. Il 2 giugno, l'euro è stato scambiato contro 0,644 sterline. Proseguendo un andamento osservato nei mesi precedenti, il franco svizzero si è mantenuto in maggio all'interno di una fascia di oscillazione assai ristretta nei confronti dell'euro, tra 1,59 e 1,61 franchi.

Rispetto ai mesi precedenti, le valute aderenti allo SME II – la corona danese e la dracma greca – si sono mantenute su posizioni sostanzialmente invariate nei confronti dell'euro. In maggio, la quotazione media della corona danese è stata di 7,43 per euro, quella della dracma greca di 325. La corona danese si è mantenuta prossima alla parità centrale nei confronti dell'euro, mentre la dracma greca è

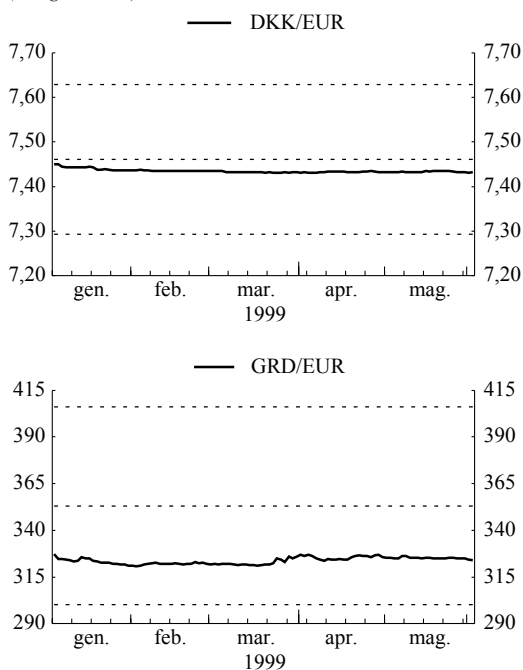


rimasta apprezzata del 9 per cento circa rispetto alla parità centrale (cfr. figura 17).

### Il tasso di cambio effettivo dell'euro si è indebolito

In termini effettivi nominali – vale a dire secondo l'indice ponderato in base alle quote di commercio, fornito dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) – il tasso di cambio dell'euro si è deprezzato dell'1,3 per cento tra l'inizio di maggio e il 2 giugno. Rispetto al livello raggiunto in occasione dell'introduzione dell'euro, il 2 giugno il tasso di cambio effettivo nominale si era deprezzato di circa l'8 per cento (cfr. figura 18). Sebbene i mercati valutari prestino particolare attenzione all'andamento del tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro statunitense, l'indice ponderato in base alle quote di interscambio commerciale è più rilevante in termini macroeconomici, perché riflette in modo più diretto l'impatto che le variazioni del tasso di cambio esercitano all'interno dell'area attraverso il canale del commercio.

**Figura 17**  
Tassi di cambio nello SME II  
(dati giornalieri)

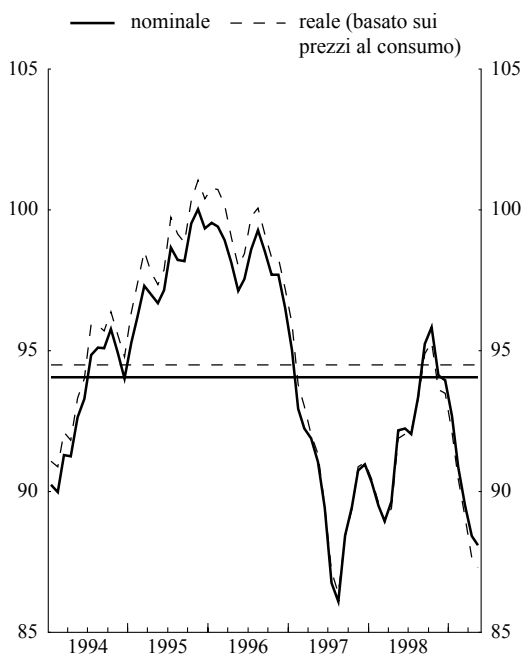


Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale e le rispettive bande di oscillazione ( $\pm 2,25\%$  per la corona danese e  $\pm 15\%$  per la dracma greca).

**Figura 18**

Tassi di cambio effettivi dell'area dell'euro<sup>1)</sup>  
(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 nel periodo riportato (gennaio 1994-maggio 1999).

### Riduzione dell'avanzo delle partite correnti

In marzo, l'avanzo delle partite correnti dell'area dell'euro è stato pari a 5,5 miliardi di euro, inferiore di circa 1,6 miliardi rispetto allo stesso periodo del 1998 (cfr. tavola 10). Ciò è dovuto principalmente al minore avanzo del saldo commerciale e all'emergere di un disavanzo nei servizi, che ha più che bilanciato la riduzione del disavanzo nei trasferimenti correnti. Cumulato dall'inizio dell'anno, l'avanzo delle partite correnti ha raggiunto quota 9,2 miliardi, circa 1,6 miliardi in più rispetto al 1998.

L'avanzo commerciale è ammontato a 7,8 miliardi di euro in marzo, circa 2,1 miliardi in meno rispetto al corrispondente periodo del 1998. Nel primo trimestre dell'anno esso è stato pari a 19,1 miliardi di euro, 3,8 miliardi in meno rispetto all'anno precedente. In linea con il recente andamento, le esportazioni di beni hanno continuato

a diminuire nel corso del mese di marzo (del 4,4 per cento circa rispetto allo stesso mese dell'anno precedente), anche se più lentamente rispetto ai mesi precedenti.

Come le esportazioni, nel mese di marzo anche le importazioni di beni hanno subito un calo (dell'1,8 per cento circa), ma a un ritmo considerevolmente più lento rispetto a quello registrato nei mesi di gennaio e febbraio scorsi (rispettivamente l'8,8 e il 6,3 per cento).

Sempre in marzo, il saldo dei servizi ha registrato un disavanzo di 1,3 miliardi di euro, 1,5 miliardi in meno rispetto allo stesso periodo del 1998, in cui si era registrato un avanzo. Dall'inizio dell'anno, il disavanzo nei servizi ha raggiunto i 3,2 miliardi di euro, mentre quello relativo ai flussi netti di reddito è stato pari a 1,2 miliardi. Il disavanzo nei trasferimenti correnti verso non residenti è stato pari a 1,4 miliardi nel mese di marzo, 2,1 miliardi in meno rispetto al corrispondente periodo del 1998. Il conto capitale ha registrato un

## Tavola 10

### Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro<sup>1)</sup>

(miliardi di euro, miliardi di ECU per il 1998 (dati non stagionalizzati))

	1999 mar.	1999 gen. - mar.	1999	1999
			mar.	gen. - mar.
			Differenza in assoluto dal periodo corrispondente	
<b>Conto corrente (a)</b>	5,5	9,2	-1,6	1,6
crediti	104,7	292,7	-7,3	-24,9
debiti	99,2	283,5	-5,7	-26,5
Beni	7,8	19,1	-2,1	-3,8
crediti	66,8	177,9	-3,2	-12,9
debiti	58,9	158,9	-1,0	-9,1
Servizi	-1,3	-3,2	-1,5	-0,6
crediti	17,4	47,9	-2,8	-8,4
debiti	18,6	51,0	-1,3	-7,8
Redditi	0,3	-1,2	-0,1	1,0
crediti	16,1	44,5	-1,3	-2,5
debiti	15,7	45,6	-1,2	-3,6
Trasferimenti unilaterali correnti	-1,4	-5,6	2,1	5,0
crediti	4,5	22,4	-0,1	-1,1
debiti	5,9	28,0	-2,2	-6,1
<b>Conto capitale (b)</b>	-0,2	2,4	-1,7	-2,3
crediti	0,8	4,4	-1,1	-1,5
debiti	1,0	2,0	0,6	0,9
<b>Saldo delle partite correnti (a) + (b)</b>	5,2	11,6	-3,3	-0,7
<b>Conto finanziario</b>	-40,2	-21,6	-42,6	-20,0
Investimenti diretti	-2,6	-9,9	-1,1	1,3
attività	-11,1	-28,1	10,5	18,3
passività	8,5	18,3	-11,6	-17,0
Investimenti di portafoglio	-33,2	-41,9	-3,3	12,8
attività	-27,6	-64,6	14,7	49,5
passività	-5,6	22,7	-17,9	-36,7
Derivati	0,8	-1,6	-0,5	-1,8
Altri investimenti	-7,0	27,7	-39,4	-37,5
attività	-14,0	-52,8	-11,3	-21,6
passività	7,0	80,5	-28,1	-15,9
Riserve ufficiali	1,8	4,0	1,6	5,3
<b>Errori e omissioni</b>	34,9	10,0	45,9	20,7

Fonte: BCE.

1) Eventuali mancate quadrature possono derivare da arrotondamenti.

disavanzo di 0,2 miliardi di euro in marzo, mentre nel primo trimestre 1999 esso ha registrato afflussi netti pari a 2,4 miliardi. Infine, l'avanzo delle partite correnti, pari alla somma dei conti corrente e capitale, ha raggiunto in marzo i 5,2 miliardi di euro; nel primo trimestre 1999, esso è stato pari a 11,6 miliardi di euro, 0,7 miliardi in meno rispetto allo stesso periodo del 1998.

### **Andamento del conto finanziario**

Nei primi tre mesi del 1999 i deflussi netti cumulati registrati nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono stati pari a 21,6 miliardi di euro. Gli investimenti diretti e gli investimenti di portafoglio hanno registrato deflussi netti pari a 9,9 e a 41,9 miliardi di euro, rispettivamente. I deflussi relativi a transazioni in strumenti derivati sono stati pari a 1,6 miliardi. Nel frattempo, sia il conto degli altri investimenti sia quello relativo alle attività di riserva hanno registrato afflussi pari a 27,7 e a 4,0 miliardi di euro rispettivamente. Nel primo trimestre 1999 gli errori e omissioni sono stati di segno positivo, pari in totale a 10,0 miliardi di euro.

Nel primo trimestre del 1999 i deflussi relativi agli investimenti di portafoglio sono derivati principalmente da acquisti di titoli stranieri da parte di residenti nell'area dell'euro, per 47,8 miliardi di euro. Questa situazione ha coinciso con un incremento dell'emissione, da parte di non residenti, di titoli obbligazionari denominati in euro

e caratterizzati da rendimenti attraenti, in presenza di un differenziale di interesse nominale a lungo termine relativamente ampio tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro durante l'intero periodo.

Inoltre, nei primi tre mesi del 1999 i residenti nell'area hanno acquistato titoli azionari esteri per un totale di 15,2 miliardi, mentre i non residenti hanno venduto azioni emesse da residenti per 13,5 miliardi di euro. Nel complesso, sono stati generati deflussi per un totale di 28,67 miliardi di euro. Mentre i flussi di titoli azionari si erano mantenuti in sostanziale equilibrio nei mesi di gennaio e febbraio, in marzo si sono osservate forti vendite di titoli azionari nazionali da parte di non residenti. Di conseguenza, nel solo mese di marzo i deflussi netti relativi a transazioni in titoli azionari sono stati pari a 28,1 miliardi di euro. È stato rilevato un numero limitato di transazioni di importo elevato, che ha contribuito al deflusso totale nel mese di marzo.

Gli afflussi rilevati nel conto degli altri investimenti nel primo trimestre del 1999 riflettono principalmente un deterioramento della posizione netta con l'estero delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema, soprattutto per quanto riguarda le voci a breve termine del loro bilancio. Nei primi tre mesi dell'anno l'incremento delle passività a breve termine verso l'estero delle IFM dell'area dell'euro sembra legato principalmente all'investimento all'estero da parte di residenti.



## **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 effettuate mediante asta	6*
1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria	7*
1.5	Posizione di liquidità del sistema bancario	8*
2.	Andamenti monetari e finanziari nell'area dell'euro	
2.1	Bilancio aggregato dell'Eurosistema	10*
2.2	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	11*
2.3	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	12*
2.4	Aggregati monetari	14*
2.5	Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	16*
2.6	Prestiti delle IFM a famiglie e imprese non finanziarie, distinti per forma tecnica e durata originaria	18*
2.7	Tassi di interesse di mercato monetario	19*
2.8	Rendimenti dei titoli di Stato	20*
2.9	Indici del mercato azionario	21*
2.10	Tassi di interesse bancari al dettaglio	22*
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)	23*
4.2	Altri indicatori di prezzi e costi	24*
5.	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Indicatori di prodotto e di domanda	25*
5.2	Indicatori del mercato del lavoro	26*
5.3	Inchieste congiunturali	26*
6.	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	27*
7.	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	28*
8.	Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro e posizione di riserva dell'Eurosistema	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	29*
8.2	Conto corrente e conto capitale	30*
8.3	Redditi ( <i>non inclusa in questo numero</i> )	
8.4	Investimenti diretti e di portafoglio	31*
8.5	Altri investimenti	32*
8.6	Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse	33*
9.	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	34*
10.	Tassi di cambio	37*
11.	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	38*
12.	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	39*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	40*

<b>Note generali</b>	41*
----------------------	-----

# I Statistiche sulla politica monetaria

**Tavola I.1**
**Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema**
*(milioni di euro)*
**1. Attività**

		Oro e	Attività	Attività	Attività	Prestiti			
		crediti in oro	in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	in valuta verso residenti nell'area dell'euro	in euro verso non residenti nell'area dell'euro	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	5 feb.	99.589	231.709	7.454	6.702	177.831	130.994	44.993	0
	12	99.589	231.409	8.104	6.176	173.248	126.879	44.993	0
	19	99.589	232.211	8.448	5.277	173.527	126.830	44.993	0
	26	99.589	228.797	9.338	4.430	186.437	139.938	45.001	0
	5 mar.	99.589	228.538	8.591	4.890	190.857	144.836	45.001	0
	12	99.589	227.441	9.834	3.990	188.013	141.819	45.001	0
	19	99.589	228.150	9.027	4.445	165.292	119.020	45.001	0
	26	99.589	228.549	8.925	3.780	192.221	146.030	45.005	0
	2 apr.	105.323	242.761	10.618	3.492	187.687	140.975	44.994	0
	9	105.323	243.199	10.331	3.789	152.226	105.607	44.994	0
	16	105.323	241.250	11.488	4.146	180.495	133.600	44.994	0
	23	105.323	240.702	11.963	4.033	168.543	117.043	44.994	0
	30	105.323	240.747	11.683	4.002	174.322	128.023	44.999	0
	7 mag.	105.323	239.350	12.366	4.018	166.184	119.944	44.984	0
	14	105.323	238.483	12.091	4.088	166.060	119.953	44.981	0
	21	105.323	240.921	11.904	4.265	167.728	120.953	44.981	0
	28	105.323	237.639	12.383	4.350	185.070	138.992	45.008	0

**2. Passività**

		Banconote	Passività in					Certificati di debito	
			euro verso controparti del settore finanziario del- l'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning		Depositi connessi a scarti di garanzia
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	5 feb.	328.262	109.138	108.127	1.010	0	0	1	11.650
	12	327.341	106.048	105.821	226	0	0	1	11.650
	19	324.490	97.297	95.419	1.870	0	0	8	11.650
	26	325.207	99.970	99.261	705	0	0	4	11.650
	5 mar.	328.763	115.173	114.900	210	0	0	63	11.650
	12	328.646	108.092	107.621	436	0	0	35	11.650
	19	327.281	87.857	84.427	3.410	0	0	20	11.650
	26	327.128	100.416	100.274	130	0	0	12	11.650
	2 apr.	335.331	104.850	104.298	536	0	0	16	10.158
	9	333.367	79.332	79.117	213	0	0	2	10.158
	16	330.839	120.752	120.462	283	0	0	7	10.158
	23	328.984	90.190	89.605	580	0	0	5	10.158
	30	332.280	104.395	104.241	119	0	0	35	10.158
	7 mag.	335.708	101.663	101.459	197	0	0	7	10.158
	14	337.375	99.361	99.229	118	0	0	14	10.158
	21	335.245	102.373	99.795	2.561	0	0	17	10.158
	28	335.148	109.331	109.194	134	0	0	3	10.158

*Fonte: BCE.*

								<b>Totale</b>	
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	592	101	997	22.549	60.185	81.428	687.447	1999	5 feb.
0	210	102	1.064	23.255	60.185	78.270	680.236		12
0	592	95	1.017	23.868	60.185	78.786	681.891		19
0	423	102	973	24.281	60.185	79.584	692.641		26
0	97	62	861	24.638	60.185	80.785	698.073		5 mar.
0	161	95	937	25.365	60.185	78.637	693.054		12
0	188	118	965	25.036	60.185	76.559	668.283		19
0	171	149	866	26.107	60.185	80.040	699.396		26
0	665	178	875	26.640	60.186	81.041	717.748		2 apr.
0	710	72	843	26.511	60.186	77.903	679.468		9
0	1.019	128	754	25.871	60.186	76.831	705.590		16
0	5.591	138	777	26.181	60.186	74.786	691.717		23
0	500	47	753	26.088	60.186	75.945	698.296		30
0	481	52	723	26.047	60.186	78.650	692.124		7 mag.
0	366	55	705	26.030	60.186	75.266	687.527		14
0	950	65	779	25.945	60.186	74.813	691.085		21
0	479	63	528	25.873	60.180	74.249	705.060		28

								<b>Totale</b>	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Rivalutazioni	Capitale e riserve	Altre passività		
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
44.017	8.161	810	5.827	5.767	59.658	51.279	62.878	687.447	1999 5 feb.
43.556	7.840	733	6.395	5.767	59.658	51.279	59.969	680.236	12
54.905	8.052	746	7.172	5.767	59.658	51.279	60.875	681.891	19
62.143	7.739	777	6.385	5.767	59.658	51.280	62.065	692.641	26
49.724	7.141	778	6.910	5.767	59.658	51.280	61.229	698.073	5 mar.
53.503	7.820	828	6.860	5.767	59.658	51.281	58.949	693.054	12
49.493	8.100	856	6.729	5.767	59.658	51.281	59.611	668.283	19
64.280	7.663	856	7.780	5.767	59.658	51.281	62.917	699.396	26
48.234	8.468	917	7.381	6.043	78.685	54.146	63.535	717.748	2 apr.
39.644	7.936	940	7.684	6.043	78.479	54.147	61.738	679.468	9
38.048	7.830	930	7.389	6.043	78.479	54.147	50.975	705.590	16
57.279	7.617	969	7.629	6.043	78.479	54.638	49.731	691.717	23
44.993	7.207	994	7.931	6.043	78.479	54.639	51.177	698.296	30
36.822	6.993	998	7.925	6.043	78.479	54.666	52.669	692.124	7 mag.
35.681	7.557	896	7.199	6.043	78.479	54.694	50.084	687.527	14
35.029	8.111	948	8.847	6.042	78.479	54.694	51.159	691.085	21
43.906	7.751	938	8.838	6.043	78.479	54.809	49.659	705.060	28



## 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. <sup>1)</sup>	2,75	0,75	3,25	-1,25
22 gen.	2,00	-0,75	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	3,50	-1,00

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, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.

## Tavola 1.3

### Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta <sup>1)</sup>

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

Operazioni di rifinanziamento principali						
Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5	
1999 3 feb.	757.724	62.000	3,00			14
10	911.302	65.000	3,00			14
17	896.138	62.000	3,00			14
24	991.109	78.000	3,00			14
3 mar.	1.100.797	67.000	3,00			14
10	950.369	75.000	3,00			14
17	335.249	44.000	3,00			14
24	372.647	102.000	3,00			14
31	118.683	39.000	3,00			14
7 apr.	67.353	67.353	3,00			14
14	781.721	67.000	2,50			14
21	612.275	50.000	2,50			14
28	754.825	78.000	2,50			14
5 mag.	655.789	42.000	2,50			14
12	708.881	78.000	2,50			14
19	638.583	43.000	2,50			14
26	784.380	96.000	2,50			14
2 giu.	698.358	43.000	2,50			14

Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine						
Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5	
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
25 feb.	77.300	15.000		3,04		91
25 mar.	53.659	15.000		2,96	2,97	98
29 apr.	66.911	15.000		2,53	2,54	91
27 mag.	72.294	15.000		2,53	2,54	91

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

Fonte: BCE.

1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (attività, colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non eseguite.

## Tavola 1.4

### Statistiche sulla riserva obbligatoria

#### 1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in conto corrente; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari oltre i due anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 gen.	8.694,1	4.834,4	83,7	145,0	1.196,8	510,6	1.923,6
feb.	8.730,4	4.800,9	86,9	148,8	1.203,5	543,8	1.946,5
mar.	8.780,0	4.805,9	88,6	150,2	1.218,3	550,9	1.966,1
apr. (p)	8.839,2	4.829,7	93,9	157,5	1.222,4	546,6	1.989,2

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro 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 per cento di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.

#### 2. Assolvimento dell'obbligo di riserva <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; tassi di interesse espressi in percentuale su base annua)

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di interesse sulla riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
1999 feb.	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
mar.	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
apr.	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
mag.	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
giu. (p)	101,0				

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 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 franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dagli istituti di credito soggetti a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il 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) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata 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).

## Tavola I.5

### Posizione di liquidità del sistema bancario <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità				Conti correnti degli istituti di credito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Circolante	Conti delle Amm. centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Altre operazioni <sup>2)</sup>	Operazioni di rifinanziamento marginale						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 feb.	328,2	104,6	34,2	30,6	3,8	1,3	329,3	41,1	29,5	100,2	430,8
mar.	323,6	136,4	45,0	0,0	0,4	1,4	326,9	49,9	25,0	102,2	430,5
apr.	338,4	130,1	45,0	0,0	0,7	0,3	331,0	42,9	38,9	101,1	432,4
mag.	324,5	121,6	45,0	0,0	0,8	0,4	333,8	36,3	38,1	101,3	435,5

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dagli istituti di credito situati nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) Include le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase e ancora in essere all'inizio della Terza fase (con esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).
- 3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 9).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 6), del circolante (voce 7) e dei saldi di conto corrente degli istituti di credito (voce 10). In alternativa, può essere calcolata sottraendo dalla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) i depositi dell'Amministrazione centrale (voce 8) e il saldo degli altri fattori (voce 9).



## 2 Andamenti monetari e finanziari nell'area dell'euro

**Tavola 2.1**

**Bilancio aggregato dell'Eurosistema <sup>1) 2)</sup>**

(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 verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11				
1998 gen.	234,9	213,3	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5	2,9	0,3	2,6	294,3	7,2	43,0	694,0
feb.	257,7	235,9	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5	2,9	0,4	2,5	294,6	7,3	44,3	715,1
mar.	242,7	221,3	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,4	2,6	294,0	7,5	41,3	695,1
apr.	237,2	215,6	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,4	2,6	298,4	7,6	45,7	694,5
mag.	239,3	217,8	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,0	0,4	2,6	301,7	7,7	48,8	702,4
giu.	325,0	303,7	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	288,4	7,8	49,8	779,7
lug.	338,2	316,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,8	2,1	2,8	292,5	8,0	51,9	783,3
ago.	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,8	2,0	2,8	290,4	8,0	56,9	788,1
set.	326,8	305,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	288,0	8,0	52,1	762,4
ott.	326,6	305,3	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,8	1,9	2,9	297,9	8,1	51,7	762,3
nov.	322,2	300,7	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,8	1,9	2,9	305,1	8,1	53,4	771,5
dic.	225,1	204,5	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,6	317,2	8,0	49,1	692,6
1999 gen.	451,0	430,4	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,7	8,2	4,1	4,1	416,7	9,8	56,4	1.031,3
feb.	504,5	483,9	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	364,6	9,9	56,3	1.034,3
mar.	513,1	492,5	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,4	4,2	4,1	425,5	9,4	52,2	1.102,6
apr. (p)	494,4	473,8	20,4	0,2	93,1	1,2	91,2	0,7	8,4	4,3	4,1	434,9	9,7	52,8	1.093,4

### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Totale	
		1	2	3							4
1998 gen.	339,9	136,3	83,4	50,7	2,2	13,9	16,3	109,2	16,1	62,3	694,0
feb.	339,9	159,2	93,7	61,5	4,0	13,3	16,5	107,4	15,1	63,7	715,1
mar.	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	11,3	17,2	106,6	15,3	66,3	695,1
apr.	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	12,0	16,9	105,6	16,4	68,4	694,4
mag.	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	13,1	15,3	105,3	15,9	64,8	702,4
giu.	345,4	208,0	149,3	54,2	4,5	13,5	14,1	113,4	20,8	64,4	779,7
lug.	350,4	199,9	132,8	64,0	3,0	13,9	14,3	112,1	24,0	68,8	783,3
ago.	344,6	208,8	135,5	69,7	3,5	12,4	13,5	112,0	21,6	75,1	788,1
set.	341,5	195,9	124,4	67,1	4,5	11,2	12,8	108,2	23,2	69,7	762,4
ott.	342,3	198,2	129,2	64,7	4,3	11,7	11,8	108,5	22,6	67,2	762,3
nov.	344,1	210,5	147,3	56,8	6,4	12,5	11,6	105,1	20,0	67,8	771,5
dic.	359,0	146,8	89,0	54,9	2,9	7,2	6,7	97,0	18,6	57,3	692,6
1999 gen.	343,8	383,2	326,7	50,3	6,2	6,3	5,3	123,4	99,3	70,0	1.031,3
feb.	342,4	451,5	389,8	55,0	6,7	6,3	5,3	123,0	49,9	55,9	1.034,3
mar.	348,3	454,3	391,4	55,1	7,9	4,9	5,3	137,9	97,7	54,3	1.102,6
apr. (p)	349,6	440,0	394,8	38,8	6,4	4,9	5,3	138,9	104,8	50,0	1.093,4

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.
- 3) Questa voce comprende anche posizioni lorde di natura temporanea nei confronti delle banche centrali nazionali degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro, derivanti dal funzionamento del sistema TARGET. Queste posizioni ammontavano a circa 75 miliardi di euro alla fine di gennaio, 27 miliardi di euro alla fine di febbraio, 77 miliardi di euro alla fine di marzo e 84 miliardi di euro alla fine di aprile 1999.

## Tavola 2.2

### Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema <sup>1)</sup>

(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 verso non residenti nell'area dell'euro	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	IFM	Amm. pubb.	Altri residenti	5	IFM	Amm. pubb.	Altri residenti		10	IFM	Altri residenti				
1998 gen.	8.501,3	2.974,4	806,4	4.720,6	1.911,0	648,2	1.074,0	188,9	104,8	351,2	102,2	249,0	1.597,3	236,4	826,4	13.528,4
feb.	8.538,7	2.986,8	807,9	4.744,0	1.932,1	651,8	1.086,2	194,1	106,3	363,7	106,6	257,1	1.623,6	236,7	831,4	13.632,5
mar.	8.561,6	2.979,8	806,0	4.775,8	1.957,2	654,9	1.103,7	198,6	105,1	384,4	110,9	273,5	1.676,7	238,0	811,3	13.734,4
apr.	8.617,1	2.999,7	810,9	4.806,5	1.978,1	664,3	1.114,8	199,1	105,7	396,1	114,0	282,1	1.634,0	238,2	830,8	13.800,1
mag.	8.618,2	2.994,0	799,7	4.824,4	2.000,0	670,8	1.126,5	202,7	105,7	404,0	116,4	287,7	1.632,9	247,0	845,6	13.853,5
giu.	8.752,6	3.070,5	805,8	4.876,4	2.014,5	681,3	1.137,6	195,5	104,1	401,0	118,2	282,8	1.674,8	240,2	736,3	13.923,5
lug.	8.732,2	3.013,8	801,4	4.917,0	2.035,7	697,5	1.137,2	201,0	104,0	392,2	117,2	275,1	1.632,7	235,3	779,7	13.911,9
ago.	8.756,1	3.035,8	803,9	4.916,4	2.041,4	703,8	1.136,1	201,6	103,7	386,4	118,2	268,3	1.641,1	236,3	768,9	13.934,0
set.	8.820,5	3.049,0	806,9	4.964,6	2.047,5	709,6	1.135,8	202,2	102,2	379,7	109,6	270,1	1.624,9	237,0	782,1	13.993,9
ott.	8.943,6	3.131,9	812,8	4.998,9	2.070,4	709,9	1.154,6	205,9	101,9	386,8	115,7	271,1	1.621,2	239,0	782,1	14.145,1
nov.	9.072,1	3.209,2	819,6	5.043,3	2.071,8	719,4	1.151,8	200,6	108,9	401,2	116,7	284,5	1.666,1	241,2	795,2	14.356,6
dic.	9.047,7	3.130,2	821,3	5.096,2	2.031,9	731,1	1.107,3	193,6	101,5	423,0	121,8	301,2	1.587,6	243,3	795,0	14.230,1
1999 gen.	9.266,9	3.344,5	821,2	5.101,1	2.060,0	738,6	1.115,0	206,3	103,8	431,5	102,0	329,5	1.631,5	244,0	947,5	14.685,2
feb.	9.164,8	3.233,0	821,7	5.110,1	2.075,7	746,6	1.126,2	202,8	108,2	442,6	107,7	334,9	1.586,9	242,9	967,2	14.588,2
mar.	9.218,6	3.235,6	818,7	5.164,3	2.082,0	762,5	1.122,8	196,7	95,4	468,9	114,5	354,5	1.640,9	243,7	895,0	14.644,5
apr. (p)	9.261,9	3.263,0	812,0	5.186,8	2.092,1	772,8	1.119,4	199,9	102,5	480,6	113,7	367,0	1.628,8	245,4	858,5	14.669,9

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro							Quote di fondi comuni monetari	Titoli obbligazionari	Titoli di mercato monet.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale	
		1	IFM	Amm. centrale	Altre Amm. pubbliche /altri residenti	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimbor-sabili con preavv.								Pronti contro termine
1998 gen.	0,4	7.782,1	3.029,5	95,9	4.656,6	1.179,8	1.917,8	1.341,8	217,1	253,7	1.946,6	145,2	690,8	1.436,0	1.273,7	13.528,4
feb.	0,4	7.829,7	3.066,1	98,4	4.665,2	1.181,7	1.922,1	1.345,1	216,3	255,7	1.969,9	147,2	696,0	1.469,8	1.263,9	13.632,5
mar.	0,4	7.836,4	3.077,0	92,8	4.666,7	1.210,8	1.897,2	1.346,4	212,2	255,5	1.987,2	149,5	710,3	1.521,2	1.273,7	13.734,4
apr.	0,4	7.867,3	3.079,7	97,2	4.690,3	1.225,3	1.912,4	1.346,0	206,6	258,3	2.001,5	156,3	702,6	1.492,4	1.321,3	13.800,1
mag.	0,4	7.890,0	3.092,8	88,2	4.709,0	1.242,3	1.910,6	1.347,9	208,2	261,2	2.014,1	150,9	712,2	1.485,2	1.339,4	13.853,4
giu.	0,4	7.999,4	3.174,8	94,0	4.730,5	1.289,8	1.890,8	1.346,5	203,4	259,8	2.043,2	145,9	718,7	1.496,1	1.260,0	13.923,5
lug.	0,4	7.961,8	3.163,3	92,4	4.706,1	1.250,8	1.893,9	1.345,9	215,5	259,8	2.063,8	152,8	720,1	1.472,9	1.280,4	13.911,9
ago.	0,4	7.982,1	3.183,7	95,4	4.702,9	1.241,8	1.905,4	1.347,6	208,2	264,7	2.074,7	152,9	720,1	1.475,8	1.263,3	13.933,9
set.	0,4	8.013,6	3.212,6	96,3	4.704,7	1.260,9	1.889,5	1.346,6	207,7	260,3	2.074,8	153,2	718,4	1.484,9	1.288,4	13.993,9
ott.	0,4	8.105,1	3.285,9	97,0	4.722,2	1.266,2	1.887,8	1.349,8	218,3	258,4	2.077,7	160,2	722,5	1.532,4	1.288,3	14.145,0
nov.	0,4	8.213,4	3.370,6	98,2	4.744,6	1.306,2	1.887,6	1.352,5	198,3	259,6	2.093,6	168,6	724,3	1.600,1	1.296,6	14.356,6
dic.	0,4	8.233,8	3.283,0	101,3	4.849,5	1.379,1	1.907,0	1.385,4	178,0	241,1	2.091,0	165,3	727,5	1.516,1	1.254,9	14.230,1
1999 gen.	0,4	8.369,3	3.427,0	87,5	4.854,8	1.399,7	1.972,7	1.309,8	172,5	272,0	2.125,5	174,1	738,2	1.601,6	1.404,2	14.685,2
feb.	0,4	8.270,6	3.339,4	91,2	4.840,0	1.372,9	1.970,0	1.312,5	184,7	286,5	2.150,8	179,1	742,9	1.600,8	1.357,0	14.588,2
mar.	0,5	8.314,0	3.372,4	85,8	4.855,9	1.384,0	1.982,7	1.309,7	179,6	279,7	2.175,9	178,5	749,6	1.618,8	1.327,6	14.644,5
apr. (p)	0,5	8.315,6	3.362,6	84,9	4.868,1	1.402,3	1.979,8	1.313,0	173,0	290,1	2.203,0	189,1	759,5	1.635,3	1.276,9	14.669,9

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'Eurosistema<sup>1)2)</sup>

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

#### 1. Attività: consistenze

											Totale
	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 verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Immobiliizzazioni	Altre attività	
	1	Amm. pubbliche	Altri residenti	4	Amm. pubbliche	Altri residenti					
1998 gen.	5.548,5	827,5	4.721,0	1.373,6	1.183,2	190,4	251,6	1.891,6	243,6	840,5	10.149,4
feb.	5.573,8	829,1	4.744,7	1.387,6	1.192,0	195,6	259,6	1.918,2	244,0	847,1	10.230,3
mar.	5.603,2	827,2	4.776,0	1.407,7	1.207,9	199,8	276,1	1.970,7	245,5	823,5	10.326,7
apr.	5.639,0	832,1	4.806,9	1.414,9	1.215,0	199,9	284,7	1.932,4	245,8	847,0	10.363,9
mag.	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,3	1.934,6	254,7	865,1	10.419,7
giu.	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,3	196,4	285,4	1.963,3	248,0	755,8	10.389,6
lug.	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,9	1.925,2	243,3	801,4	10.412,5
ago.	5.741,6	825,0	4.916,7	1.424,8	1.222,4	202,4	271,1	1.931,5	244,3	795,6	10.408,9
set.	5.792,8	828,0	4.964,8	1.419,6	1.216,7	202,9	272,9	1.912,9	245,0	804,2	10.447,5
ott.	5.833,1	833,9	4.999,1	1.432,9	1.226,3	206,6	273,9	1.919,1	247,1	804,4	10.510,4
nov.	5.884,4	840,7	5.043,7	1.429,4	1.228,1	201,3	287,4	1.971,2	249,3	818,3	10.640,1
dic.	5.938,0	841,6	5.096,4	1.387,6	1.193,5	194,1	304,9	1.904,8	251,3	808,4	10.594,9
1999 gen.	5.942,9	841,7	5.101,3	1.409,3	1.202,3	207,0	333,5	2.048,2	253,9	973,2	10.961,1
feb.	5.952,4	842,2	5.110,3	1.418,2	1.214,9	203,3	339,0	1.951,5	252,7	993,6	10.907,5
mar.	6.003,6	839,1	5.164,5	1.411,9	1.214,7	197,2	358,6	2.066,5	253,1	916,2	11.010,0
apr. (p)	6.019,5	832,5	5.187,0	1.411,2	1.210,6	200,6	371,1	2.063,7	255,1	881,2	11.001,7

#### 2. Passività: consistenze

														Totale
	Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pub./altri residenti nell'area dell'euro					Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Titoli obbligaz.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	
			In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	3							
1998 gen.	311,4	146,6	4.658,8	1.182,1	1.917,8	1.341,8	217,1	308,0	1.313,8	697,5	1.452,0	1.336,0	-74,8	10.149,4
feb.	311,7	160,0	4.669,2	1.185,6	1.922,1	1.345,1	216,3	309,8	1.333,7	696,5	1.484,9	1.327,6	-62,9	10.230,3
mar.	311,8	139,6	4.669,4	1.213,6	1.897,2	1.346,4	212,2	311,2	1.348,3	705,7	1.536,6	1.340,0	-35,8	10.326,7
apr.	314,8	141,6	4.692,5	1.227,5	1.912,4	1.346,0	206,6	320,9	1.352,7	693,8	1.508,8	1.389,7	-50,8	10.363,9
mag.	317,2	135,1	4.713,0	1.246,3	1.910,6	1.347,9	208,2	319,4	1.357,1	700,8	1.501,2	1.404,2	-28,2	10.419,7
giu.	315,5	148,2	4.735,0	1.294,3	1.890,8	1.346,5	203,4	315,1	1.371,1	713,4	1.516,9	1.324,4	-50,1	10.389,6
lug.	320,6	156,4	4.709,1	1.253,8	1.893,9	1.345,9	215,5	322,3	1.379,5	713,1	1.496,9	1.349,1	-34,6	10.412,5
ago.	314,9	165,2	4.706,4	1.245,3	1.905,4	1.347,6	208,2	326,2	1.383,4	712,0	1.497,4	1.338,4	-35,1	10.408,9
set.	311,9	163,3	4.709,2	1.265,4	1.889,5	1.346,6	207,7	322,5	1.377,0	715,0	1.508,1	1.358,1	-17,6	10.447,5
ott.	313,4	161,7	4.726,5	1.270,5	1.887,8	1.349,8	218,3	328,5	1.378,6	713,3	1.555,0	1.355,5	-22,2	10.510,4
nov.	314,3	155,0	4.751,0	1.312,5	1.887,6	1.352,5	198,4	331,8	1.384,8	710,7	1.620,1	1.364,4	8,0	10.640,1
dic.	323,8	156,2	4.852,4	1.382,1	1.907,0	1.385,4	178,0	312,0	1.365,5	700,9	1.534,7	1.312,3	37,2	10.594,9
1999 gen.	313,6	137,9	4.861,0	1.406,0	1.972,7	1.309,8	172,5	348,5	1.390,8	755,6	1.700,8	1.474,2	-21,3	10.961,1
feb.	313,0	146,2	4.846,8	1.379,6	1.970,0	1.312,5	184,7	363,8	1.408,0	754,0	1.650,6	1.413,0	12,2	10.907,5
mar.	317,8	140,8	4.863,7	1.391,8	1.982,7	1.309,7	179,6	367,6	1.417,2	768,8	1.716,5	1.381,9	35,6	11.010,0
apr. (p)	319,9	123,7	4.874,5	1.408,6	1.979,8	1.313,0	173,0	381,5	1.434,2	780,4	1.740,0	1.326,9	20,6	11.001,7

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, in particolare in seguito alla correzione di alcuni dati di flusso pubblicati il 31 maggio.
- 3) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 4) Questa voce comprende anche posizioni lorde di natura temporanea nei confronti delle banche centrali nazionali degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro, derivanti dal funzionamento del sistema TARGET. Queste posizioni ammontano a circa 75 miliardi di euro alla fine di gennaio, 27 miliardi di euro alla fine di febbraio, 77 miliardi di euro alla fine di marzo e 84 miliardi di euro alla fine di aprile 1999.

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

### 3. Attività: flussi <sup>3)</sup>

											Totale
	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 verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Immobilizzazioni	Altre attività	11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 feb.	28,5	2,4	26,1	14,1	8,8	5,3	8,0	33,2	0,4	6,2	
mar.	31,0	-1,9	32,9	19,2	15,1	4,2	16,5	40,5	1,5	-23,6	85,1
apr.	39,2	5,0	34,2	7,8	7,4	0,3	8,6	-6,5	0,3	23,2	72,6
mag.	7,9	-11,1	19,0	14,7	11,0	3,7	5,6	14,9	9,0	17,9	69,9
giu.	66,8	5,9	60,9	2,9	10,7	-7,8	-6,0	9,8	-6,7	-104,5	-37,8
lug.	39,9	-4,3	44,1	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-17,2	-4,7	46,0	45,5
ago.	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-3,1	1,0	-6,0	-13,7
set.	57,7	3,3	54,4	-4,8	-5,6	0,8	1,9	46,6	0,6	8,4	110,5
ott.	40,1	5,9	34,3	12,0	8,5	3,5	0,9	-1,5	2,2	0,3	54
nov.	53,4	6,7	46,7	-3,7	1,7	-5,5	13,5	26,2	2,4	13,6	105,4
dic.	63,3	1,1	62,2	-40,9	-33,7	-7,2	17,4	-57,5	2,1	-9,6	-25,1
1999 gen.	65,0	0,9	64,1	16,7	16,9	-0,2	9,7	112,2	0,1	151,7	355,4
feb.	7,0	0,3	6,7	8,3	12,2	-3,9	5,5	-134,0	-1,1	20,4	-93,9
mar.	45,5	-3,7	49,2	9,7	8,1	1,7	19,3	66,4	0,4	-87,6	53,6
apr. (p)	15,7	-6,7	22,4	-1,4	-4,7	3,3	12,5	-18,2	2,0	-35,0	-24,5

### 4. Passività: flussi <sup>3)</sup>

														Totale
	Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Titoli obbligaz.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	14
1998 feb.	0,4	13,3	10,9	3,7	4,7	3,2	-0,8	1,8	20,6	0,5	37,9	-7,6	12,6	90,4
mar.	0,0	-20,4	-0,9	27,5	-25,6	1,3	-4,1	1,3	14,7	12,5	42,5	8,1	27,2	85,1
apr.	3,0	2,0	25,8	14,8	16,9	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,2	-3,8	53,6	-15,1	72,6
mag.	2,4	-6,5	21,5	19,2	-1,2	1,9	1,6	-1,3	6,9	7,4	1,3	15,7	22,5	69,9
giu.	-1,7	13,1	20,8	47,4	-20,4	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,5	5,1	-77,6	-23,2	-37,8
lug.	5,2	8,2	-23,8	-39,7	4,3	-0,6	12,1	7,4	11,5	-1,0	-4,0	25	17,0	45,5
ago.	-5,7	8,8	-3,7	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	2,3	-0,1	-7,5	-11,1	-0,5	-13,7
set.	-3,1	-1,8	8,9	22,2	-12,1	-0,8	-0,4	-3,0	0,0	3,8	62,4	26	17,3	110,5
ott.	1,5	-1,6	16,4	4,6	-2,1	3,2	10,6	6,0	-1,7	-1,4	43,0	-3,3	-4,8	54,0
nov.	0,9	-6,7	22,3	41,1	-1,6	2,6	-19,9	3,0	4,7	-1,9	42,7	10,2	30,3	105,4
dic.	9,5	1,2	103,8	70,1	21,3	32,9	-20,5	-19,2	-19,6	-7,7	-76,3	-46,6	29,8	-25,1
1999 gen.	-9,4	-6,3	34,5	23,7	-2,4	14,6	-1,4	13,6	26,9	11,3	158,7	169,8	-43,7	355,4
feb.	-0,6	8,3	-24,3	-27,5	-11,5	2,5	12,1	14,9	13,6	-0,7	-83,4	-62,1	40,3	-93,9
mar.	4,8	-5,3	14,0	10,8	11,1	-2,9	-5,1	-0,4	11,5	14,4	39,2	-41,6	17,2	53,6
apr. (p)	2,1	-17,1	9,5	16,4	-3,6	3,3	-6,6	13,2	15,8	12,1	10,3	-55,3	-15,1	-24,5



## Tavola 2.4

### Aggregati monetari <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali annue)

#### 1. Consistenze di fine periodo

	M1						M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	3)	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	3)			
	Circolante	Depositi in conto corrente									
1998 gen.	311,4	1.253,6	1.565,0		908,4	1.177,5	3.650,9		217,1	308,0	74,8
feb.	311,7	1.254,1	1.565,8		905,1	1.181,6	3.652,5		216,3	309,8	79,7
mar.	311,8	1.283,8	1.595,5		878,8	1.183,4	3.657,7		212,2	311,2	85,9
apr.	314,8	1.295,9	1.610,7		892,6	1.185,1	3.688,4		206,6	320,9	86,4
mag.	317,2	1.313,0	1.630,2		888,8	1.189,2	3.708,3		208,2	319,4	89,5
giu.	315,5	1.361,7	1.677,2		871,2	1.189,0	3.737,4		203,4	315,1	88,7
lug.	320,6	1.321,7	1.642,3		872,5	1.189,7	3.704,6		215,5	322,3	94,3
ago.	314,9	1.312,6	1.627,5		879,3	1.192,9	3.699,7		208,2	326,2	88,9
set.	311,9	1.331,3	1.643,2		864,6	1.192,9	3.700,7		207,7	322,5	81,2
ott.	313,4	1.335,3	1.648,6		867,0	1.196,4	3.712,0		218,3	328,5	84,6
nov.	314,3	1.377,0	1.691,3		870,9	1.198,9	3.761,1		198,4	331,8	81,8
dic.	323,8	1.449,4	1.773,2		884,8	1.231,1	3.889,0		178,0	312,0	68,5
1999 gen.	313,6	1.473,8	1.787,4		881,2	1.247,1	3.915,6		172,5	348,5	55,5
feb.	313,0	1.442,1	1.755,1		867,4	1.251,4	3.873,9		184,7	363,8	57,3
mar.	317,8	1.454,5	1.772,3		876,2	1.249,2	3.897,7		179,6	367,6	48,9
apr. (p)	319,9	1.472,9	1.792,8		870,0	1.254,0	3.916,8		173,0	381,5	53,7

#### 2. Flussi <sup>4)</sup>

	M1						M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale annua <sup>4)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale annua <sup>4)</sup>			
	Circolante	Depositi in conto corrente									
1998 feb.	0,4	0,7	1,1	8,3	-3,1	4,1	2,0	4,2	-0,8	1,8	4,9
mar.	0,0	29,3	29,3	8,8	-26,9	1,8	4,2	4,4	-4,1	1,3	6,2
apr.	3,0	13,0	16,1	10,3	15,0	1,8	32,9	5,1	-5,6	10,1	0,9
mag.	2,4	17,5	19,9	10,1	-3,2	4,1	20,7	5,3	1,6	-1,3	3,3
giu.	-1,7	48,1	46,4	9,6	-18,1	-0,2	28,1	5,3	-4,8	-4,4	-1,0
lug.	5,2	-39,2	-34,1	8,2	2,3	0,7	-31,1	4,4	12,1	7,4	5,9
ago.	-5,7	-9,4	-15,2	8,2	6,3	3,2	-5,7	4,3	-7,3	3,8	-5,6
set.	-3,1	20,8	17,8	7,8	-11,8	0,1	6,1	4,5	-0,4	-3,0	-7,1
ott.	1,5	3,5	5,0	7,9	2,1	3,5	10,6	4,4	10,6	6,0	3,1
nov.	0,9	40,9	41,8	8,2	2,8	2,5	47,1	4,9	-19,9	3,0	-2,9
dic.	9,5	72,9	82,4	9,4	15,4	31,9	129,7	5,9	-20,5	-19,2	-13,6
1999 gen.	-9,4	24,2	14,8	14,4	-6,9	15,6	23,5	7,3	-1,4	13,6	-1,3
feb.	-0,6	-32,9	-33,4	12,2	-15,2	4,2	-44,4	6,1	12,1	14,9	1,3
mar.	4,8	11,1	15,9	11,1	7,6	-2,4	21,1	6,5	-5,1	-0,4	-1,8
apr. (p)	2,1	18,0	20,1	11,3	-6,8	4,8	18,0	6,1	-6,6	13,2	0,9

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, in particolare in seguito alla correzione di alcuni dati di flusso pubblicati il 31 maggio.
- 3) Le variazioni percentuali calcolate sulla base delle consistenze, che nei precedenti numeri del Bollettino venivano riportate nella parte superiore della tavola, sono state sostituite da variazioni percentuali calcolate sulla base dei flussi (cfr. nota 4).
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

M3			Per memoria: passività non monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	3)	3)	Depositi	Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	20		
12	13	14								
4.250,9			1.227,7	1.010,0	217,7	1.239,0	697,5	3.164,2	1998 gen.	
4.258,3			1.235,2	1.017,7	217,5	1.254,0	696,5	3.185,7	feb.	
4.267,0			1.235,8	1.019,1	216,8	1.262,5	705,7	3.203,9	mar.	
4.302,4			1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	693,8	3.195,2	apr.	
4.325,4			1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	700,8	3.203,6	mag.	
4.344,6			1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	713,4	3.228,0	giu.	
4.336,7			1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,1	3.230,9	lug.	
4.323,0			1.236,5	1.026,6	209,9	1.294,6	712,0	3.243,0	ago.	
4.312,1			1.234,7	1.025,3	209,3	1.295,8	715,0	3.245,5	set.	
4.343,4			1.230,4	1.021,3	209,1	1.294,1	713,3	3.237,8	ott.	
4.373,1			1.226,7	1.017,2	209,5	1.302,9	710,7	3.240,3	nov.	
4.447,5			1.237,4	1.022,8	214,6	1.297,0	700,9	3.235,2	dic.	
4.492,1			1.215,4	1.092,3	123,1	1.335,3	755,6	3.306,3	1999 gen.	
4.479,7			1.225,2	1.103,3	121,8	1.350,6	754,0	3.329,7	feb.	
4.493,8			1.228,1	1.107,2	120,9	1.368,3	768,8	3.365,2	mar.	
4.524,9			1.229,5	1.110,8	118,7	1.380,5	780,4	3.390,5	apr. (p)	

M3			Per memoria: passività non monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Variazione percentuale annua <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Depositi	Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	20		
12	13	14								
8,0	4,6	4,7	7,6	7,8	-0,2	15,6	0,5	23,7	1998 feb.	
7,6	4,7	4,9	0,5	1,2	-0,8	8,5	12,5	21,5	mar.	
38,3	5,2	5,0	-0,1	1,9	-2,0	7,2	-11,2	-4,1	apr.	
24,3	5,0	5,1	0,2	1,9	-1,7	3,6	7,4	11,2	mag.	
18,0	4,9	4,9	-3,3	-2,3	-1,0	15,5	15,5	27,7	giu.	
-5,6	4,8	4,8	0,7	1,9	-1,2	5,6	-1,0	5,3	lug.	
-14,8	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,1	11,4	ago.	
-4,4	4,4	4,6	-0,9	-0,4	-0,6	7,1	3,8	9,9	set.	
30,2	4,8	4,6	-4,4	-4,2	-0,2	-4,8	-1,4	-10,6	ott.	
27,3	4,5	4,7	-4,0	-4,4	0,4	7,6	-1,9	1,6	nov.	
76,4	4,7	4,9	11,4	5,9	5,5	-6,1	-7,7	-2,4	dic.	
34,4	5,6	5,1	3,7	4,7	-1,0	28,2	11,3	43,2	1999 gen.	
-16,0	5,1	5,3	2,4	3,7	-1,3	12,3	-0,7	14,0	feb.	
13,8	5,2	5,0	2,7	3,5	-0,8	13,3	14,4	30,4	mar.	
25,6	4,9	-	1,2	3,4	-2,2	14,9	12,1	28,1	apr. (p)	

## Tavola 2.5

### Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro

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

#### Passività: consistenze

#### 1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 dic.	3.371,8	2.978,6	43,4	349,8	244,8	27,2	51,4	26,5	5.008,6	4.863,1	19,5	125,4	90,0	13,1	13,2	9,1
1999 mar. (p)	3.720,7	3.302,5	49,1	369,2	259,3	27,4	54,2	28,3	5.004,8	4.853,7	23,5	127,6	88,1	14,3	14,7	10,5

#### 2. Depositi detenuti da non residenti nell'area dell'euro

	Banche <sup>2)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 dic.	1.166,2	481,1	120,4	564,7	436,2	50,8	51,6	26,2	367,7	154,3	32,5	180,9	130,7	26,0	11,7	12,5
1999 mar. (p)	1.290,2	556,7	135,1	598,3	465,7	47,3	54,7	30,7	421,1	177,0	39,2	204,9	149,0	29,0	12,7	14,2

#### 3. Titoli obbligazionari e di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 dic.	2.097,6	1.855,2	25,9	186,6	107,3	34,4	30,9	13,9	172,5	158,5	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 mar. (p)	2.177,9	1.980,6	25,7	174,9	105,6	26,7	28,2	14,4	183,3	167,6	0,8	15,0	12,8	0,8	1,3	0,2

Fonte: BCE.

1) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

2) Il termine "banche" viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni, residenti fuori dell'area dell'euro, di natura simile alle IFM.

## Attività: consistenze

### 4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 dic.	3.334,7	.	.	.	.	.	.	5.938,0	5.764,1	26,3	147,6	80,3	15,1	49,1	3,1	
1999 mar. (p)	3.728,1	.	.	.	.	.	.	6.003,7	5.801,9	28,9	172,9	94,0	18,6	53,9	6,5	

### 5. Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 dic.	732,1	688,8	18,1	25,3	16,9	3,8	1,8	2,9	1.387,6	1.346,1	10,9	30,6	16,4	9,2	2,8	2,3
1999 mar. (p)	764,1	728,7	6,4	26,1	18,9	3,9	1,2	2,1	1.411,9	1.376,0	9,7	32,3	18,0	10,9	2,5	0,9

### 6. Prestiti a non residenti nell'area dell'euro

	Banche <sup>2)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 dic.	973,6	380,0	77,1	516,4	378,6	73,9	26,2	37,7	380,2	152,5	27,0	200,8	172,8	8,7	14,4	4,9
1999 mar. (p)	974,5	431,3	86,7	456,6	328,5	60,8	26,0	41,3	376,2	134,8	26,4	214,9	187,2	7,5	14,5	5,4

### 7. Titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro

	Banche <sup>2)</sup>								Non banche <sup>2)</sup>							
	Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>1)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 dic.	64,4	18,8	4,8	40,9	27,8	5,0	0,9	7,2	310,4	47,0	32,0	231,5	178,4	33,1	4,1	18,4
1999 mar. (p)	80,1	18,8	10,9	50,4	36,8	5,0	0,9	7,8	401,8	51,9	34,2	315,7	254,3	30,9	4,5	26,1

## Tavola 2.6

### Prestiti delle IFM a famiglie e imprese non finanziarie, distinti per forma tecnica e durata originaria

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

	Imprese non finanziarie <sup>1)</sup>				Famiglie <sup>1)</sup>						Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>1)</sup>	
	1	2	3	4	5	Credito al consumo <sup>2)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>2)</sup>			
						6	7	8	9	10		11
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	12	
1998 dic.	2.277,2	813,4	321,3	1.142,6	2.483,1	84,9	128,2	199,9	28,2	48,6	1.409,9	37,2
1999 mar. (p)	2.268,0	815,6	347,6	1.104,7	2.535,3	85,8	149,7	185,8	15,4	72,2	1.458,1	35,5

Fonte: BCE.

1) I codici dei settori in SEC 95 sono i seguenti: imprese non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie: S15.

2) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro. La colonna 5 comprende gli altri prestiti alle famiglie.

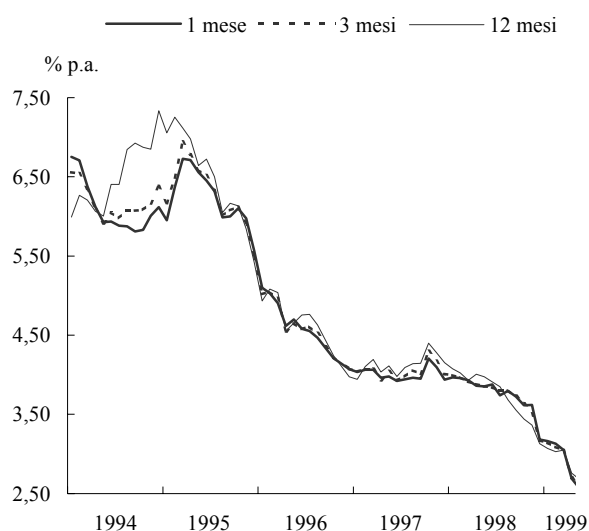
## Tavola 2.7

### Tassi di interesse di mercato monetario <sup>1)</sup>

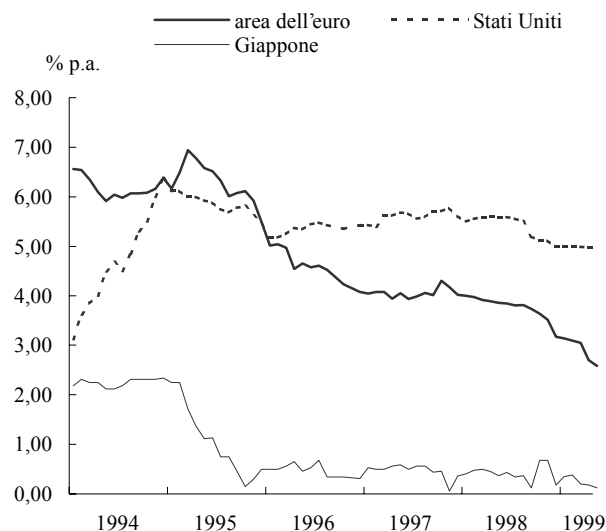
(valori percentuali in ragione d'anno) <sup>2)</sup>

	Area dell'euro <sup>3) 4)</sup>					Stati Uniti <sup>5)</sup>	Giappone <sup>5)</sup>
	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 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
feb.	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
mar.	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
apr.	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	4,97	0,18
mag.	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	4,98	0,12
1999 7 mag.	2,51	2,57	2,58	2,61	2,69	4,93	0,12
14	2,51	2,56	2,57	2,59	2,67	5,01	0,13
21	2,61	2,57	2,58	2,60	2,69	5,00	0,06
28	2,51	2,57	2,58	2,60	2,69	5,03	0,11

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



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



Fonti: 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).

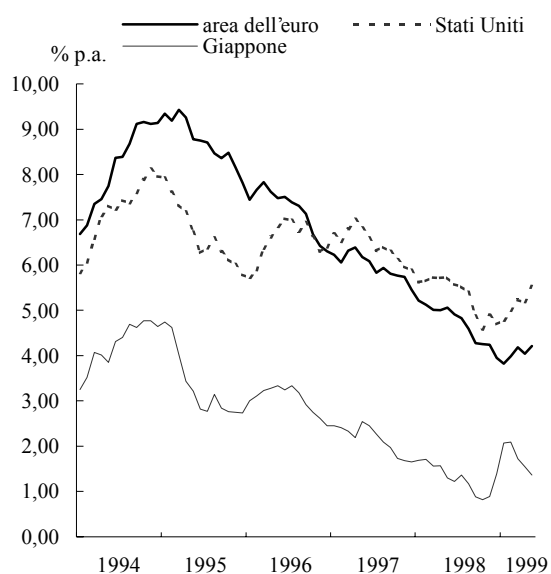
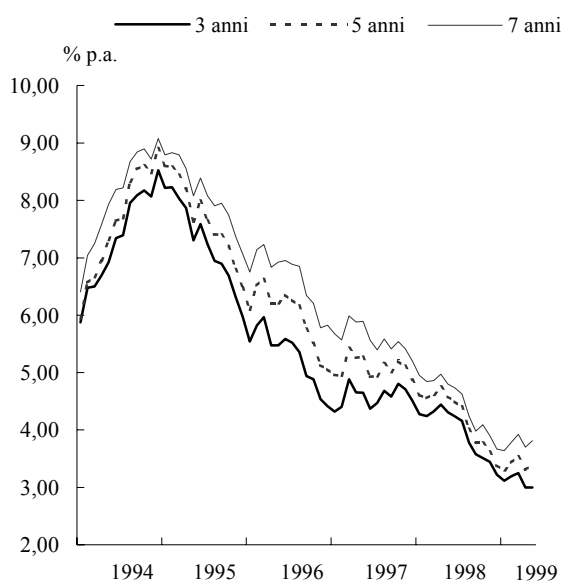
5) Dal febbraio 1999, tasso interbancario lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

## Tavola 2.8

### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 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 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
feb.	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
mar.	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
apr.	2,83	3,00	3,31	3,70	4,04	5,18	1,55
mag.	2,82	3,00	3,37	3,81	4,21	5,54	1,36
1999 7 mag.	2,79	2,98	3,32	3,78	4,16	5,54	1,32
14	2,81	3,02	3,40	3,87	4,29	5,62	1,23
21	2,80	3,00	3,38	3,78	4,20	5,52	1,33
28	2,84	3,05	3,44	3,88	4,29	5,62	1,49



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 2.9

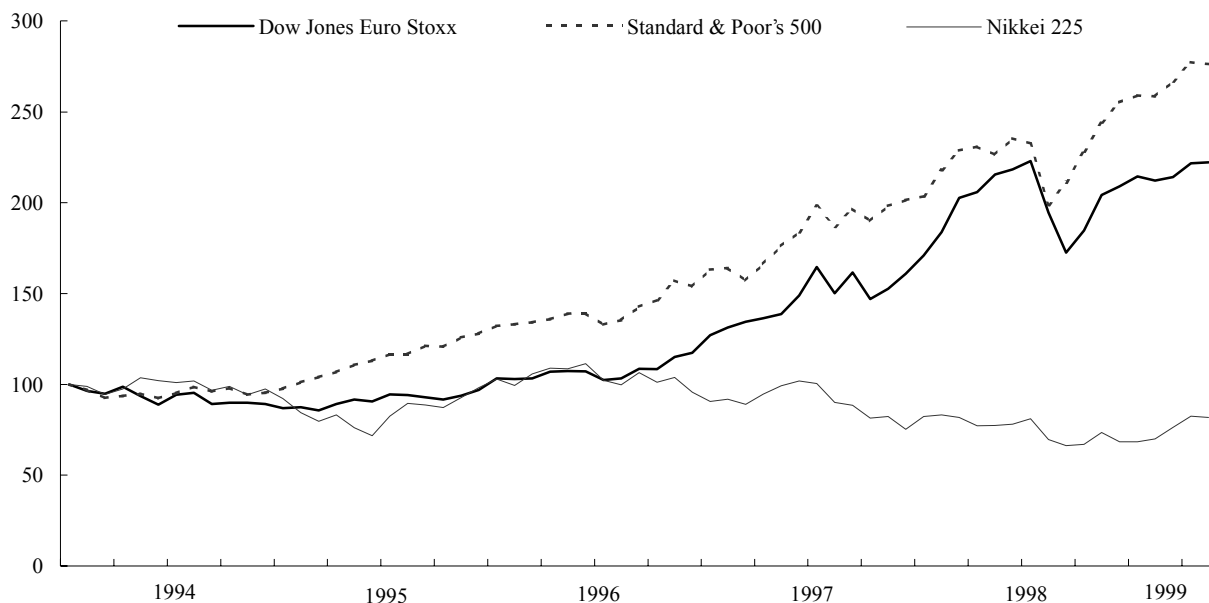
### Indici del mercato azionario

(numeri indice)<sup>1)</sup>

	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		
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 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
feb.	302,69	3.450,87	149,74	152,16	496,17	225,01	246,99	229,33	312,25	366,43	330,00	1.244,93	14.168,83
mar.	305,52	3.524,19	153,81	155,94	480,73	254,11	249,73	229,77	311,75	374,45	318,57	1.284,56	15.459,81
apr.	316,39	3.671,80	172,06	162,67	493,62	276,64	257,18	238,42	334,72	403,94	306,87	1.335,79	16.689,65
mag.	317,05	3.669,07	176,93	167,47	482,10	291,29	253,77	257,12	344,94	413,34	300,15	1.330,72	16.533,26
1999 7 mag.	318,13	3.683,34	180,84	167,92	480,15	298,82	254,17	251,96	335,63	403,43	296,96	1.345,00	16.946,52
14	314,89	3.643,82	177,60	167,11	473,93	286,44	250,39	262,44	338,99	421,29	305,14	1.337,80	16.810,39
21	319,68	3.691,31	175,84	166,82	488,09	288,73	258,58	258,87	354,30	420,38	302,66	1.330,29	16.292,98
28	311,49	3.602,45	169,40	165,75	476,58	286,76	248,01	256,62	348,56	406,59	292,30	1.281,41	15.972,68

### 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 2.10

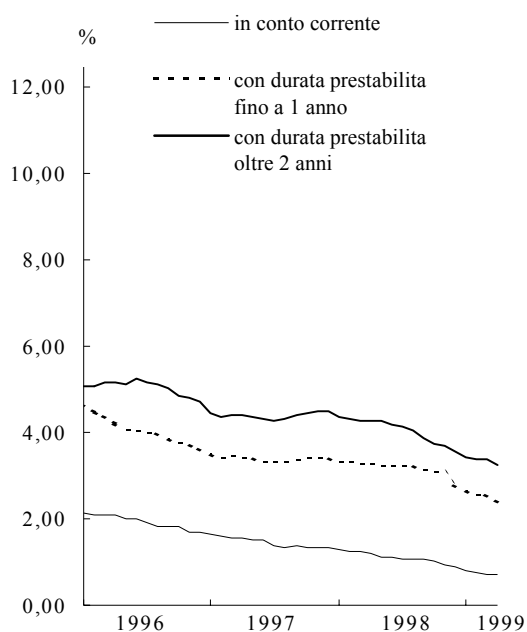
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

(valori percentuali in ragione d'anno; valori medi nel periodo indicato)

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo
1996	1,94	4,09	4,69	5,04	3,05	3,16	8,85	.	11,55	7,44
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,58	6,64	10,60	6,62
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,04	5,87
1998 apr.	1,20	3,28	3,30	4,26	2,71	3,30	6,93	5,98	10,11	6,05
mag.	1,12	3,24	3,26	4,27	2,71	3,33	6,85	5,94	10,07	6,04
giu.	1,12	3,27	3,28	4,18	2,58	3,34	6,76	5,90	10,07	5,98
lug.	1,08	3,26	3,26	4,15	2,56	3,29	6,65	5,84	10,01	5,86
ago.	1,05	3,23	3,24	4,05	2,55	3,30	6,60	5,77	10,02	5,79
set.	1,05	3,17	3,18	3,88	2,53	3,21	6,59	5,65	9,99	5,65
ott.	1,04	3,12	3,13	3,74	2,49	3,14	6,51	5,52	9,79	5,48
nov.	0,94	3,06	3,05	3,70	2,48	3,12	6,39	5,44	9,67	5,43
dic.	0,87	2,81	2,81	3,56	2,44	3,03	6,21	5,12	9,61	5,28
1999 gen.	0,79	2,67	2,67	3,42	2,36	2,86	6,01	5,03	9,59	5,10
feb.	0,74	2,60	2,60	3,37	2,33	2,78	5,91	4,99	9,52	5,02
mar.	0,73	2,57	2,56	3,37	2,30	2,79	5,83	4,98	9,49	5,06
apr.	0,70	2,40	2,40	3,27	2,27	2,61	5,70	4,93	9,39	4,97

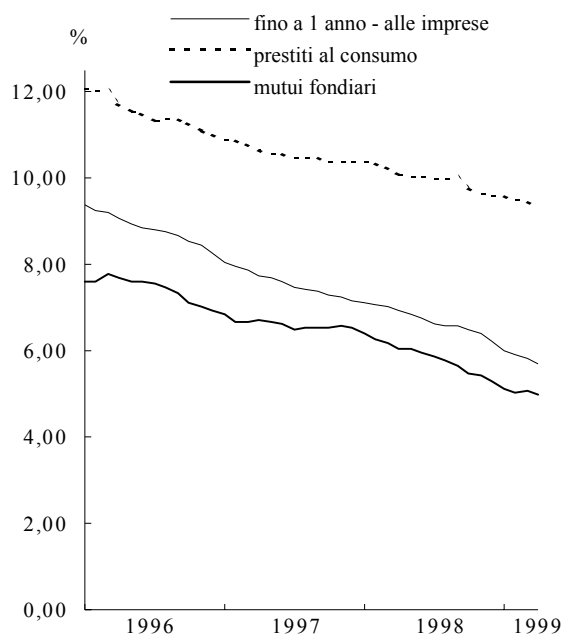
### Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



### Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

Questi tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, principalmente 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 il calcolo dei tassi di interesse bancari al dettaglio dell'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.

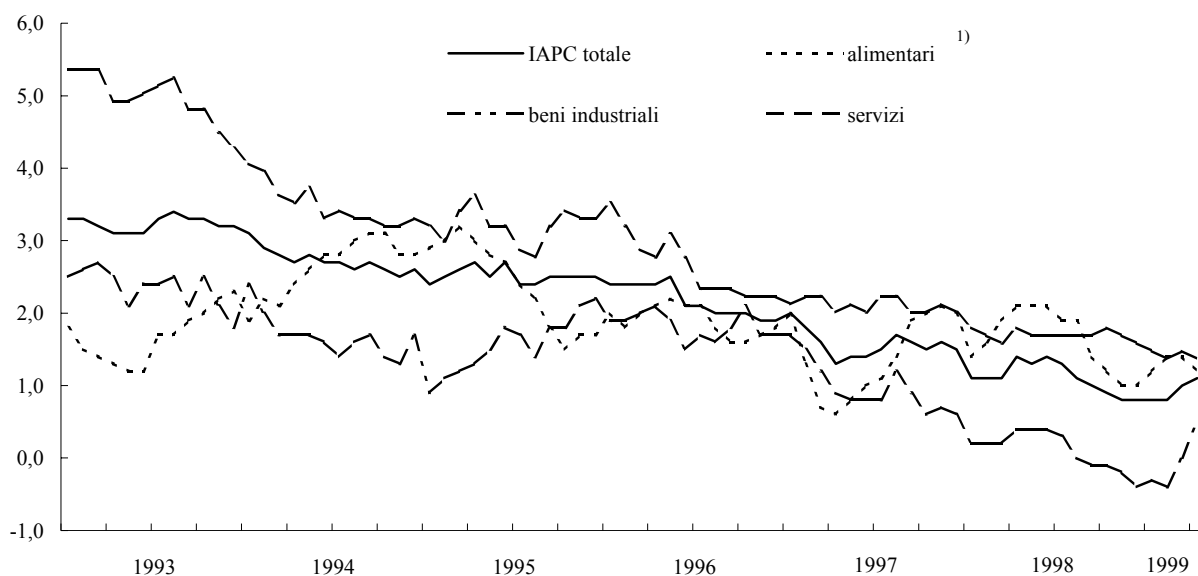
## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

**Tavola 4.1**

### Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

Pesì sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	Totale	Totale								Servizi	
	indice 1996 = 100		Beni					Industriali			
			Alimentari <sup>1)</sup>	Trasfor- mati <sup>1)</sup>	Non trasformati		Non energetici	Energetici			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	97,9	2,5	.	2,4	2,5	2,4	1,6	1,7	1,4	3,4	
1996	100,0	2,2	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,6	2,6	2,9	
1997	101,6	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4	
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0	
1998 I trim.	102,2	1,1	0,7	1,6	1,3	2,0	0,2	0,6	-1,4	2,0	
II trim.	102,8	1,3	1,0	2,1	1,6	2,8	0,4	0,9	-1,4	2,0	
III trim.	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0	
IV trim.	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
1999 I trim.	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,4	-0,2	0,8	-3,8	1,7	
1998 apr.	102,6	1,4	1,0	2,1	1,4	3,0	0,4	0,8	-1,0	2,1	
mag.	102,8	1,3	1,0	2,1	1,7	2,6	0,4	0,9	-1,4	2,0	
giu.	102,9	1,4	1,0	2,1	1,6	2,9	0,4	1,0	-1,7	2,0	
lug.	102,9	1,3	0,9	1,9	1,6	2,5	0,3	1,0	-1,9	2,0	
ago.	102,9	1,1	0,6	1,9	1,5	2,4	0,0	1,0	-3,8	2,0	
set.	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0	
ott.	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1	
nov.	102,8	0,8	0,2	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
dic.	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9	
1999 gen.	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8	
feb.	103,1	0,8	0,2	1,4	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7	
mar.	103,4	1,0	0,5	1,4	1,2	1,7	0,0	0,7	-2,8	1,8	
apr.	103,7	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	0,5	0,6	0,3	1,7	



Fonte: Eurostat. I dati relativi ai periodi precedenti al 1995 sono stime basate su definizioni nazionali e non sono del tutto confrontabili con quelli relativi allo IAPC del 1995.

1) Inclusive le bevande alcoliche e i tabacchi.

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

## 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 <sup>1)</sup>		
	Totale al netto delle costruzioni	Totale al netto delle costruzioni	Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Costruzioni <sup>2)</sup>	Totale	Totale al netto dell'energia	
	indice 1995 = 100					Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	2,2	1,9	2,4	.	0,3	2,1
1996	100,4	0,4	1,0	-1,1	1,2	1,7	1,7	1,7	1,2	6,4	-6,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,1	0,2	0,8	0,1	1,2	1,4	10,0	13,0
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,0	0,4	0,4	0,0	0,6	0,3	-21,2	-12,5
1998 I trim.	101,4	0,5	0,6	-0,1	0,3	1,0	-0,2	1,6	0,4	-14,1	-0,1
1998 II trim.	101,0	-0,2	0,0	-0,9	0,4	0,6	0,0	0,9	0,4	-16,6	-10,7
1998 III trim.	100,4	-1,3	-1,1	-2,6	0,6	0,3	0,2	0,4	0,0	-24,3	-18,2
1998 IV trim.	99,5	-2,3	-2,1	-4,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,3	-30,0	-20,5
1999 I trim.	98,8	-2,6	-2,0	-4,7	0,1	-0,2	0,1	-0,3	.	-17,5	-16,0
1998 mag.	101,1	-0,2	-0,1	-0,9	0,4	0,5	0,0	0,7	.	-18,6	-12,8
1998 giu.	100,8	-0,5	-0,3	-1,3	0,4	0,5	0,0	0,8	.	-18,9	-13,3
1998 lug.	100,6	-0,8	-0,6	-1,9	0,6	0,6	0,3	0,7	.	-21,1	-14,4
1998 ago.	100,4	-1,4	-1,2	-2,9	0,6	0,4	0,3	0,4	.	-26,3	-19,0
1998 set.	100,2	-1,6	-1,5	-3,1	0,4	0,0	0,0	0,0	.	-25,4	-20,9
1998 ott.	99,8	-2,0	-1,8	-3,7	0,3	-0,1	0,0	-0,2	.	-30,6	-23,6
1998 nov.	99,5	-2,4	-2,1	-4,2	0,2	-0,2	0,1	-0,4	.	-28,6	-18,4
1998 dic.	99,1	-2,6	-2,2	-4,6	0,2	-0,1	0,1	-0,3	.	-30,8	-19,4
1999 gen.	98,8	-2,7	-2,2	-4,8	0,1	-0,2	0,1	-0,3	.	-23,2	-17,2
1999 feb.	98,7	-2,7	-2,1	-4,9	0,1	-0,1	0,1	-0,2	.	-20,6	-16,1
1999 mar.	98,9	-2,3	-1,7	-4,3	0,0	-0,1	0,2	-0,3	.	-8,3	-14,7
1999 apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,3	-12,6
1999 mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,1	-7,7

#### 2. Deflatori del PIL e indicatori del costo del lavoro

	Deflatori del PIL <sup>3)</sup> (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	2,8	2,6	3,0	2,1	1,7	3,5	3,7
1996	102,0	2,0	2,3	2,5	0,7	1,8	3,4	3,5
1997	103,4	1,4	1,8	2,1	1,0	0,4	2,6	3,0
1998	105,1	1,6	1,2	1,8	0,3	.	.	.
1996 II trim.	101,8	2,2	2,6	2,3	0,7	2,0	3,3	3,2
1996 III trim.	102,2	1,8	2,3	2,2	0,4	1,7	3,5	3,6
1996 IV trim.	102,7	1,6	2,1	2,3	0,2	1,5	3,3	2,8
1997 I trim.	102,9	1,5	2,0	2,1	0,6	1,8	2,9	3,1
1997 II trim.	103,2	1,3	1,6	2,4	0,8	0,3	2,9	3,4
1997 III trim.	103,6	1,3	1,8	2,0	1,2	-0,1	2,3	2,7
1997 IV trim.	104,1	1,4	1,7	2,0	1,2	-0,4	2,2	2,8
1998 I trim.	104,5	1,5	1,4	1,6	0,7	-2,2	1,0	2,2
1998 II trim.	104,8	1,6	1,4	1,6	0,4	-0,6	1,2	2,8
1998 III trim.	105,1	1,5	1,1	2,1	-0,2	-0,6	1,3	2,6
1998 IV trim.	105,6	1,5	1,0	1,7	-0,4	.	.	.

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

3) Non è stato possibile utilizzare dati ESA95 in quanto non disponibili in tempo utile per questo Bollettino.

# 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) <sup>1)</sup>

	PIL	Domanda interna	Consumi delle famiglie	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni <sup>2)</sup>	Importazioni <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7
1995	4.487,2	4.392,7	2.748,9	710,1	914,8	1.522,7	1.428,2
1996	4.561,4	4.440,6	2.803,4	718,3	921,7	1.594,1	1.473,4
1997	4.676,1	4.530,4	2.848,5	717,5	940,8	1.749,8	1.604,1
1998	4.811,8	4.692,1	2.930,2	725,2	978,8	1.844,5	1.724,8
1997 IV trim.	1.183,2	1.146,2	718,6	178,2	239,3	455,2	418,2
1998 I trim.	1.193,0	1.164,3	724,9	181,3	243,9	453,5	424,8
II trim.	1.200,2	1.169,2	728,3	182,0	242,0	464,5	433,6
III trim.	1.208,1	1.175,0	735,1	181,6	246,1	468,5	435,3
IV trim.	1.210,5	1.182,1	741,5	180,3	246,6	458,5	430,1

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) <sup>1)</sup>

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

### 2. Altri indicatori dell'economia reale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Produzione industriale <sup>3)</sup>								Vendite al dettaglio a prezzi costanti	Immatri- colazioni di nuove autovetture
	Totale al netto delle costruzioni indice (dest.) 1995 = 100	Totale al netto delle costruzioni	Trasfor- mazione 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	-1,3	1,7	-0,4	2,0	0,3
1996	100,4	0,4	0,1	-0,2	1,6	0,2	-0,3	-2,4	1,1	6,6
1997	104,8	4,4	5,0	5,4	4,9	2,8	2,6	-1,1	0,8	3,9
1998	108,9	3,9	4,3	3,6	6,6	6,2	1,2	-0,5	2,6	7,7
1998 I trim.	108,5	6,4	7,4	7,3	9,0	7,5	1,6	3,8	2,7	12,8
II trim.	109,0	4,6	5,2	4,5	7,2	6,9	2,2	-0,2	1,7	3,2
III trim.	109,2	3,7	4,0	2,8	6,6	6,5	1,7	-1,5	2,8	7,4
IV trim.	108,7	1,1	0,9	-0,1	4,0	4,3	-0,7	-3,4	3,0	7,5
1999 I trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,5	7,1
1998 apr.	108,6	3,5	4,2	3,7	6,0	4,5	1,2	-2,4	0,8	-1,9
mag.	109,6	6,8	7,8	6,3	10,5	11,1	4,1	2,6	1,8	6,9
giu.	108,9	3,5	3,9	3,5	5,4	5,4	1,5	-0,7	2,6	5,3
lug.	109,7	4,0	4,4	3,2	7,3	6,4	2,4	-0,3	3,4	7,2
ago.	108,6	4,0	4,5	3,2	6,9	7,6	2,2	-0,8	2,3	7,1
set.	109,2	3,1	3,2	2,2	5,6	5,9	0,7	-3,1	2,5	7,9
ott.	109,5	2,2	2,5	0,9	5,9	8,0	-0,1	-3,3	1,8	1,2
nov.	109,1	1,8	1,6	1,0	4,4	4,2	-0,2	-3,8	4,0	15,3
dic.	107,6	-1,0	-1,5	-2,3	1,6	-0,1	-1,9	-3,1	3,2	7,3
1999 gen.	108,9	1,3	1,2	-0,2	4,0	3,1	1,6	.	0,3	5,1
feb.	108,5	-0,3	-1,0	-1,4	0,5	0,5	0,4	.	1,6	5,6
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,5	10,0
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	11,2

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

1) Le componenti non includono la variazione delle scorte. I dati relativi all'ultimo trimestre sono stime preliminari.

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)

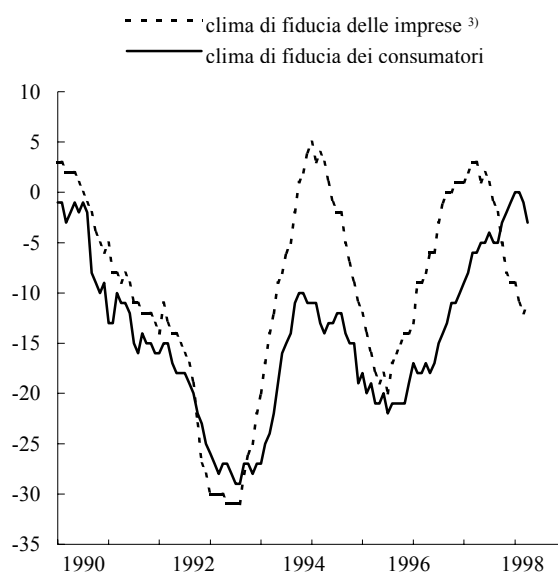
	Occupazione				Disoccupazione <sup>2)</sup>		Produttività del lavoro	
	Totale economia <sup>1)</sup>		Industria manifatturiera		Milioni	In percentuale delle forze di lavoro	Totale economia <sup>1)</sup> (variaz. perc. annua)	Industria manifatturiera (variaz. perc. annua)
	Indice 1995 = 100	Variazione percentuale annua	Indice 1995 = 100	Variazione percentuale annua				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	100,0	0,4	100,0	-1,1	14,382	11,4	1,8	4,7
1996	100,2	0,2	98,1	-1,9	14,808	11,6	1,6	2,1
1997	100,5	0,3	97,1	-1,0	14,888	11,6	2,3	6,1
1998	101,7	1,3	97,8	0,7	14,053	10,9	.	3,6
1998 I trim.	101,1	0,9	97,6	0,6	14,414	11,2	3,4	6,8
1998 II trim.	101,5	1,0	97,9	1,0	14,147	10,9	1,8	4,2
1998 III trim.	101,9	1,3	97,9	0,9	13,946	10,8	1,8	3,1
1998 IV trim.	102,2	1,4	97,8	0,4	13,707	10,6	.	0,5
1999 I trim.	.	.	.	.	13,466	10,4	.	.
1998 mar.	-	-	97,7	0,7	14,329	11,1	-	6,6
1998 apr.	-	-	97,8	0,9	14,221	11,0	-	3,3
1998 mag.	-	-	97,9	1,0	14,160	10,9	-	6,7
1998 giu.	-	-	97,9	1,0	14,060	10,9	-	2,9
1998 lug.	-	-	97,9	0,9	13,994	10,8	-	3,5
1998 ago.	-	-	97,9	0,9	13,967	10,8	-	3,5
1998 set.	-	-	97,9	0,8	13,877	10,7	-	2,4
1998 ott.	-	-	97,8	0,6	13,767	10,6	-	1,9
1998 nov.	-	-	97,7	0,4	13,684	10,6	-	1,2
1998 dic.	-	-	97,7	0,3	13,670	10,6	-	-1,8
1999 gen.	-	-	.	.	13,516	10,5	-	.
1999 feb.	-	-	.	.	13,463	10,4	-	.
1999 mar.	-	-	.	.	13,418	10,4	-	.

## Figura 5.3

### Inchieste congiunturali

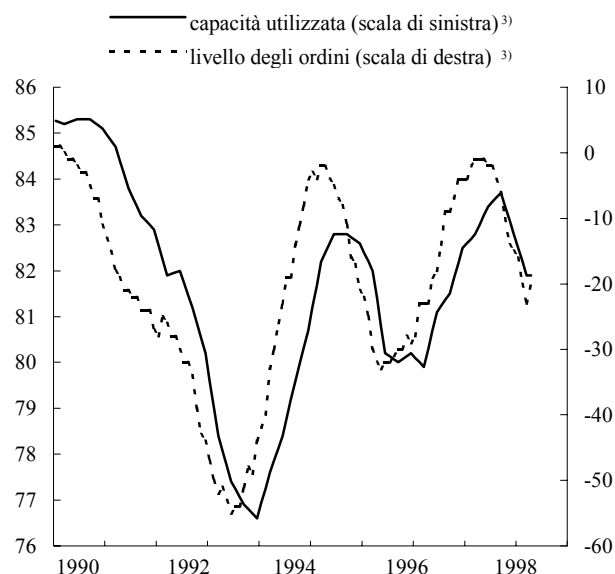
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



#### Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



Fonti: elaborazioni della BCE sulla base di dati nazionali non armonizzati (colonne 1, 2 e 7) ed Eurostat (colonne da 3 a 6 e colonna 8); per il grafico, inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

2) Calcolata in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

3) Settore manifatturiero; i dati per la capacità utilizzata sono rilevati nei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre.

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

**Tavola 6**

### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

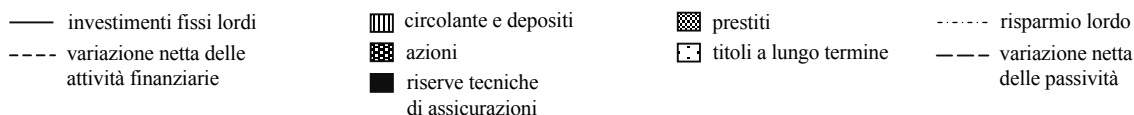
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle 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	23,6	22,8	0,1	19,1	13,8	18,7	5,6	4,4	3,2	2,0	2,5
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,8	4,0	3,0	2,6	1,6	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	14,3	4,5	1,7	0,5	1,3	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,2	5,4	0,6	1,1	0,9	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,3	14,1	3,4	2,3	2,5	1,5	3,0
1995	21,3	20,0	1,0	16,9	12,6	13,1	4,7	2,0	1,7	1,3	3,2
1996	20,9	19,7	1,4	16,7	12,4	12,9	4,1	0,3	1,2	1,1	3,6
1997	21,7	19,2	2,1	16,3	12,0	11,7	2,2	-0,4	0,1	1,2	3,5

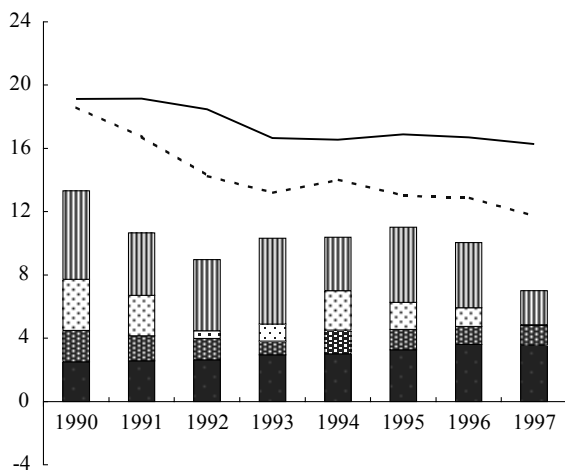
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>								Risparmio finanziario (col. 6 - 14)	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali (col. 6/(4+6))	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale (col. 14/(12+14))
	Risparmio lordo	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	14,3	0,6	0,3	2,1	9,6	4,5	4,4	49,4	39,3
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,3	1,7	8,9	4,8	3,6	46,7	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	7,7	1,3	1,4	1,7	3,9	4,6	5,6	44,3	27,3
1994	20,4	10,6	9,9	1,1	1,2	1,9	3,9	3,7	4,1	46,0	32,8
1995	21,4	10,7	5,6	-1,7	-1,8	1,7	4,7	2,9	7,5	43,6	20,6
1996	20,7	10,5	8,5	0,2	0,1	1,9	4,6	3,5	4,5	43,7	29,0
1997	20,1	9,9	7,6	0,0	0,0	1,4	4,7	3,1	4,2	42,0	27,3

### Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>

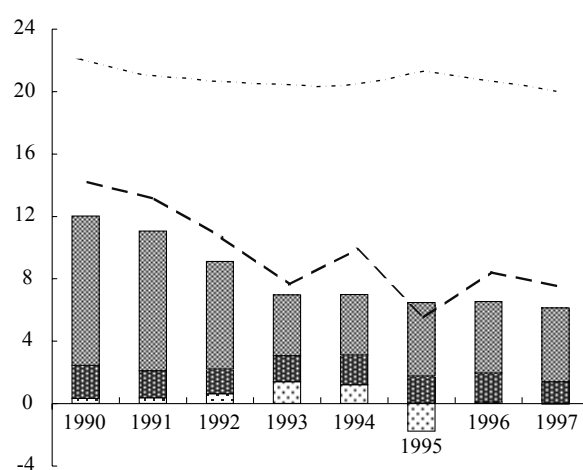
(in percentuale del PIL)



#### Investimenti



#### Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

1) Principali componenti degli investimenti e delle fonti di finanziamento.

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

# 7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area

**Tavola 7**

## Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro <sup>1)2)</sup>: entrate e spese

	Entrate							Spese							
	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Totale	Spese correnti	Salari e stipendi	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti alle famiglie	Spese in conto capitale	Investimenti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1991	48,0	47,5	12,3	12,9	17,3	2,5	0,4	52,4	47,7	11,8	5,5	4,9	21,3	4,6	3,0
1992	49,2	48,4	12,3	13,0	17,7	2,7	0,8	53,8	49,3	12,1	5,5	5,5	22,2	4,5	3,0
1993	49,9	49,4	12,5	13,2	18,2	2,8	0,5	55,5	51,0	12,3	5,7	5,7	23,1	4,5	2,9
1994	49,2	48,6	12,0	13,4	18,1	2,7	0,5	54,3	50,1	12,0	5,5	5,4	23,1	4,2	2,7
1995	49,1	48,5	12,1	13,3	18,1	2,8	0,6	54,0	49,7	11,8	5,3	5,7	23,1	4,3	2,6
1996	49,3	48,8	12,1	13,4	18,3	2,8	0,5	53,4	49,7	11,9	5,4	5,5	23,2	3,7	2,4
1997	49,7	49,0	12,2	13,5	18,3	2,7	0,7	52,2	48,6	11,6	5,2	5,0	23,1	3,6	2,3
1998	49,1	48,5	12,5	14,1	17,2	2,7	0,5	51,2	47,4	11,3	5,1	4,5	22,6	3,7	2,3

### 2. Area dell'euro <sup>1)2)</sup>: risparmio, disavanzo e debito

	Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)				Disav. (-)/ Avanzo (+) primario	Aggiustamento disav./ debito <sup>3)</sup>	Variazione del debito <sup>4)</sup>				Debito lordo			
		Totale	Amm. centrale	Amm. locali	Enti di previdenza			Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine	Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1991	-0,2	-4,4	-4,5	-0,2	0,3	0,5	0,7	5,1	1,3	0,0	3,9	58,3	18,5	8,5	31,2
1992	-0,9	-4,6	-4,3	-0,2	-0,1	0,9	2,2	6,8	1,7	0,9	4,2	61,9	19,2	8,9	33,8
1993	-1,6	-5,5	-5,3	-0,2	0,0	0,2	2,5	8,1	1,5	-0,3	6,9	68,4	20,2	8,4	39,8
1994	-1,5	-5,1	-4,9	-0,2	0,0	0,3	0,8	5,9	0,2	0,6	5,1	70,8	19,4	8,5	42,9
1995	-1,3	-5,0	-4,6	-0,1	-0,3	0,7	2,3	7,3	2,0	-0,2	5,5	74,8	20,6	7,9	46,4
1996	-0,9	-4,1	-3,9	0,0	-0,2	1,3	-0,2	3,9	0,3	0,2	3,4	76,1	20,2	7,8	48,1
1997	0,4	-2,5	-2,6	0,0	0,0	2,5	-0,3	2,2	-0,1	-1,0	3,2	75,4	19,3	6,6	49,5
1998	1,1	-2,1	-2,3	0,2	0,1	2,4	-0,6	1,5	-0,4	-0,7	2,6	73,6	18,1	5,6	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
1991	-6,3	-3,3	-4,4	-2,1	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,1
1992	-7,1	-2,8	-4,0	-3,9	-2,4	-9,6	0,7	-3,9	-2,0	-3,0	-5,7
1993	-7,3	-3,5	-6,8	-5,8	-2,3	-9,6	1,6	-3,2	-4,3	-6,1	-7,3
1994	-4,9	-2,6	-6,2	-5,8	-1,5	-9,2	2,7	-3,8	-5,0	-6,0	-6,0
1995	-4,0	-3,3	-7,1	-4,9	-2,1	-7,7	1,8	-4,0	-5,1	-5,7	-4,6
1996	-3,1	-3,4	-4,5	-4,1	-0,3	-6,6	2,8	-2,0	-3,7	-3,3	-3,1
1997	-1,9	-2,7	-2,6	-3,0	1,1	-2,7	2,9	-0,9	-1,9	-2,5	-1,2
1998	-1,3	-2,1	-1,8	-2,9	2,3	-2,7	2,1	-0,9	-2,1	-2,3	1,0

### 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
1991	128,4	40,9	44,6	35,8	92,6	102,0	4,0	79,0	58,2	67,3	23,1
1992	130,6	43,6	47,0	39,9	89,5	109,4	4,9	79,9	58,1	59,9	41,5
1993	137,6	47,5	58,8	45,4	93,1	120,0	5,9	81,1	62,8	63,2	58,0
1994	135,1	49,9	61,3	48,6	86,5	125,7	5,5	77,8	65,6	63,8	59,6
1995	132,2	58,3	64,2	52,8	78,9	125,3	5,8	79,0	69,4	65,9	58,1
1996	128,0	60,8	68,6	55,7	69,4	124,6	6,3	77,0	69,8	64,9	57,8
1997	123,4	61,5	67,5	58,1	61,3	122,4	6,4	71,2	64,3	61,7	54,9
1998	117,3	61,0	65,6	58,5	52,1	118,7	6,7	67,7	63,1	57,8	49,6

Fonti: BCE per i dati relativi all'area dell'euro. Commissione europea per i dati relativi ai disavanzi e al debito dei paesi dell'area dell'euro.

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

# 8 Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro e posizione di riserva dell'Eurosistema

**Tavola 8.1**

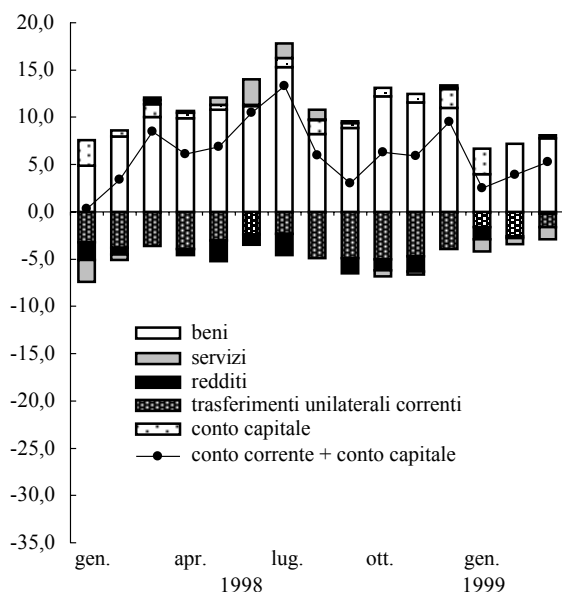
**Bilancia dei pagamenti: principali voci**

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario <sup>1)</sup>						Errori e omissioni <sup>2)</sup>
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale <sup>2)</sup>	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio <sup>2)</sup>	Derivati <sup>2)</sup>	Altri investimenti <sup>2)3)</sup>	Riserve ufficiali <sup>2)4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	67,0	122,1	3,1	-12,6	-45,5	12,6	7,9	-100,2	-90,8	-8,3	198,9	8,3	-87,6
1998 I trim.	7,6	22,9	-2,6	-2,2	-10,5	4,7	-1,6	-11,2	-54,7	0,3	65,2	-1,3	-10,7
II trim.	22,3	31,8	3,7	-4,0	-9,3	1,2	4,1	-14,8	-1,7	-4,1	24,6	0,0	-27,5
III trim.	19,3	32,4	2,7	-3,8	-12,1	3,0	-3,3	-23,1	12,3	1,2	3,5	2,8	-19,0
IV trim.	17,9	34,9	-0,6	-2,8	-13,6	3,7	8,7	-51,1	-46,7	-5,6	105,5	6,7	-30,3
1999 I trim.	9,2	19,1	-3,2	-1,2	-5,6	2,4	-21,6	-9,9	-41,9	-1,6	27,7	4,0	10,0
1998 gen.	-2,4	4,9	-2,3	-1,9	-3,2	2,7	13,5	-5,1	-2,0	-1,8	20,0	2,5	-13,9
feb.	2,8	8,0	-0,6	-0,7	-3,8	0,6	-17,6	-4,5	-22,8	0,7	12,9	-3,9	14,2
mar.	7,1	10,0	0,3	0,4	-3,6	1,4	2,5	-1,5	-29,9	1,4	32,3	0,2	-11,0
apr.	5,5	9,9	0,2	-0,7	-3,9	0,6	-29,0	-8,2	-21,9	-0,9	2,9	-0,9	22,9
mag.	6,4	10,8	0,8	-2,2	-3,0	0,5	19,5	-1,3	9,1	-1,5	12,3	0,9	-26,4
giu.	10,4	11,2	2,7	-1,1	-2,4	0,1	13,6	-5,2	11,1	-1,8	9,5	0,0	-24,1
lug.	12,3	15,3	1,5	-2,3	-2,3	1,0	23,8	-8,6	14,6	-1,4	17,8	1,3	-37,1
ago.	4,5	8,2	1,0	0,1	-4,9	1,5	8,6	-7,9	8,5	2,3	8,3	-2,5	-14,6
set.	2,5	8,9	0,2	-1,6	-4,9	0,5	-35,7	-6,6	-10,8	0,3	-22,6	4,0	32,6
ott.	5,4	12,2	-0,6	-1,2	-5,0	0,9	-12,3	-16,6	-33,4	-3,0	44,1	-3,3	6,0
nov.	5,0	11,6	-0,3	-1,6	-4,7	0,9	4,7	-33,8	1,8	-2,4	45,1	-6,1	-10,5
dic.	7,5	11,0	0,3	0,1	-3,9	2,0	16,3	-0,7	-15,1	-0,2	16,2	16,1	-25,8
1999 gen.	-0,2	4,0	-1,3	-1,3	-1,6	2,7	11,8	-5,2	8,1	-2,1	13,6	-2,4	-14,3
feb.	3,9	7,2	-0,6	-0,2	-2,6	0,0	6,7	-2,0	-16,8	-0,2	21,2	4,6	-10,6
mar.	5,5	7,8	-1,3	0,3	-1,4	-0,2	-40,2	-2,6	-33,2	0,8	-7,0	1,8	34,9

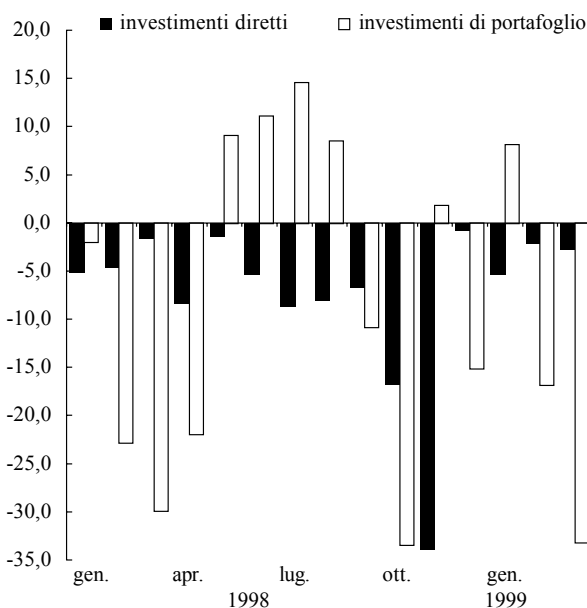
**Conto corrente e conto capitale**

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)



**Investimenti diretti e di portafoglio**

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)



Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

2) Serie i cui dati da gennaio 1999 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni precedenti.

3) I flussi precedenti al gennaio 1999 sono parzialmente stimati.

4) Aumento delle riserve ufficiali (-), diminuzione delle riserve ufficiali (+).



## Tavola 8.2

### Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti unilaterali correnti		Crediti	Debiti
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10		
1998	1.277,8	1.210,7	779,4	657,3	247,6	244,4	190,2	202,9	60,6	106,1	17,6	5,0
1998 I trim.	317,6	310,1	190,8	167,9	56,3	58,9	47,0	49,2	23,5	34,1	5,9	1,2
II trim.	325,7	303,5	199,0	167,2	64,1	60,4	50,3	54,2	12,3	21,6	2,4	1,2
III trim.	316,0	296,7	190,8	158,3	67,4	64,7	45,5	49,3	12,2	24,3	4,1	1,1
IV trim.	318,4	300,5	198,8	163,9	59,7	60,4	47,4	50,1	12,5	26,1	5,2	1,5
1999 I trim.	292,7	283,5	177,9	158,9	47,9	51,0	44,5	45,6	22,4	28,0	4,4	2,0
1998 gen.	104,7	107,1	58,6	53,7	18,5	20,8	14,6	16,5	13,0	16,2	3,1	0,4
feb.	101,0	98,1	62,3	54,3	17,6	18,2	15,1	15,8	6,0	9,8	0,9	0,4
mar.	112,0	104,9	69,9	60,0	20,2	19,9	17,3	16,9	4,6	8,1	1,8	0,4
apr.	106,4	101,0	66,5	56,6	20,2	20,0	16,2	16,9	3,5	7,4	1,0	0,4
mag.	104,4	98,0	64,3	53,5	20,7	19,9	15,2	17,3	4,2	7,2	0,9	0,4
giu.	114,9	104,5	68,2	57,1	23,2	20,5	18,9	20,0	4,6	7,0	0,5	0,4
lug.	116,0	103,7	70,6	55,3	24,1	22,6	16,2	18,5	5,0	7,3	1,4	0,4
ago.	94,6	90,1	55,3	47,1	22,3	21,3	13,4	13,3	3,6	8,5	1,8	0,3
set.	105,4	102,9	64,8	55,9	21,0	20,9	15,9	17,5	3,6	8,5	0,9	0,4
ott.	106,8	101,4	68,2	56,0	20,4	21,0	14,6	15,8	3,6	8,6	1,3	0,4
nov.	101,5	96,5	65,2	53,5	18,1	18,4	14,2	15,8	4,1	8,8	1,3	0,5
dic.	110,1	102,5	65,4	54,4	21,2	20,9	18,6	18,5	4,8	8,7	2,6	0,6
1999 gen.	94,3	94,5	53,0	49,0	14,5	15,8	14,2	15,5	12,6	14,2	3,1	0,5
feb.	93,7	89,8	58,1	50,9	16,0	16,6	14,3	14,4	5,3	7,9	0,5	0,5
mar.	104,7	99,2	66,8	58,9	17,4	18,6	16,1	15,7	4,5	5,9	0,8	1,0

Fonte: BCE.

## Tavola 8.4

### Investimenti diretti e di portafoglio <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio									
			Totale		Azioni		Titoli					
	all'estero	nell'area dell'euro	Attività	Passività <sup>2)</sup>	Attività	Passività <sup>2)</sup>	Attività			Passività <sup>2)</sup>		
							Totale	Obbliga- zioni	Strumenti monetari	Totale	Obbliga- zioni	Strumenti monetari
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	-177,9	77,7	-307,1	216,3	-82,4	68,5	-224,7	-206,9	-17,9	147,8	119,4	28,3
1998 I trim.	-46,4	35,2	-114,1	59,4	-29,6	14,8	-84,5	-74,9	-9,5	44,6	39,9	4,6
II trim.	-39,6	24,9	-83,3	81,6	-25,6	24,8	-57,6	-55,1	-2,5	56,7	44,3	12,4
III trim.	-25,3	2,2	-55,0	67,3	-9,8	-0,4	-45,2	-42,5	-2,7	67,7	50,5	17,3
IV trim.	-66,6	15,4	-54,7	8,0	-17,3	29,2	-37,4	-34,3	-3,1	-21,2	-15,2	-6,0
1999 I trim.	-28,1	18,3	-64,6	22,7	-15,2	-13,5	-49,4	-47,8	-1,6	36,2	33,2	3,0
1998 gen.	-9,8	4,7	-20,8	18,7	-5,7	4,7	-15,1	-16,3	1,2	14,0	11,3	2,7
feb.	-15,0	10,5	-51,1	28,3	-11,4	3,2	-39,7	-33,0	-6,7	25,1	26,0	-1,0
mar.	-21,6	20,1	-42,3	12,4	-12,5	6,9	-29,7	-25,7	-4,0	5,5	2,6	2,9
apr.	-20,7	12,5	-34,0	12,1	-8,0	1,2	-26,0	-30,9	4,9	10,9	10,6	0,3
mag.	-12,3	10,9	-19,6	28,7	-6,7	5,5	-12,9	-10,0	-2,9	23,2	15,8	7,5
giu.	-6,6	1,4	-29,7	40,8	-10,9	18,2	-18,7	-14,2	-4,6	22,6	17,9	4,7
lug.	-2,8	-5,8	-23,0	37,6	-3,2	9,1	-19,8	-20,9	1,1	28,6	17,0	11,6
ago.	-4,0	-4,0	-14,5	23,0	0,5	-5,4	-15,0	-14,1	-0,9	28,4	22,4	6,0
set.	-18,6	12,0	-17,5	6,7	-7,1	-4,1	-10,4	-7,4	-2,9	10,8	11,1	-0,3
ott.	-11,7	-5,0	-6,9	-26,6	-1,4	-6,1	-5,5	-8,0	2,5	-20,4	-24,8	4,3
nov.	-41,1	7,3	-30,3	32,1	-9,0	33,0	-21,3	-15,7	-5,6	-0,9	1,1	-2,0
dic.	-13,8	13,1	-17,6	2,5	-7,0	2,4	-10,6	-10,6	0,0	0,1	8,4	-8,3
1999 gen.	-11,6	6,3	-17,2	25,3	-6,3	5,9	-10,9	-7,4	-3,5	19,3	23,5	-4,1
feb.	-5,4	3,4	-19,8	3,0	-3,1	2,8	-16,7	-18,5	1,8	0,1	-5,8	5,9
mar.	-11,1	8,5	-27,6	-5,6	-5,8	-22,3	-21,8	-21,9	0,1	16,7	15,5	1,3

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

2) I dati dal gennaio 1999 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni precedenti.

## Tavola 8.5

### Altri investimenti <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		Altre istituzioni finanziarie e monetarie (escluso eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-37,0	235,8	-0,7	2,5	-1,4	-8,2	-18,1	211,0	-38,3	36,6	20,3	174,4	-16,8	30,5
1998 I trim.	-31,2	96,4	0,4	-0,1	-1,9	-2,4	-9,6	88,7	-7,6	11,1	-1,9	77,6	-20,1	10,2
II trim.	-1,5	26,2	-1,0	0,5	-2,9	-1,0	-1,8	20,7	-13,7	7,7	11,9	13,1	4,2	5,9
III trim.	-79,3	82,8	0,4	-0,6	0,4	-1,9	-73,6	78,7	-14,7	1,4	-58,8	77,3	-6,5	6,6
IV trim.	75,0	30,4	-0,5	2,7	3,1	-2,8	66,9	22,8	-2,3	16,4	69,1	6,4	5,6	7,8
1999 I trim.	-52,8	80,5	-2,4	0,0	-3,3	-5,0	-32,1	71,0	-19,9	21,1	-12,2	49,9	-14,9	14,5
1998 gen.	-14,4	34,3	0,1	0,2	-2,4	-1,6	3,1	32,8	-4,4	3,6	7,5	29,2	-15,2	2,9
feb.	-14,1	27,0	0,3	-0,3	-0,8	-1,3	-6,6	24,6	-4,3	7,3	-2,3	17,4	-7,0	4,0
mar.	-2,7	35,0	0,0	0,1	1,2	0,5	-6,0	31,3	1,1	0,2	-7,1	31,1	2,1	3,3
apr.	6,7	-3,8	0,0	0,3	0,5	0,2	12,9	-7,2	-4,1	4,0	17,0	-11,3	-6,6	2,9
mag.	-0,7	12,9	0,0	-0,3	-1,2	-0,6	-5,9	13,5	-3,9	0,8	-1,9	12,7	6,4	0,4
giu.	-7,6	17,0	-0,9	0,6	-2,2	-0,6	-8,8	14,5	-5,6	2,9	-3,2	11,6	4,4	2,6
lug.	-3,2	20,9	0,2	-0,1	0,3	-3,4	6,4	21,9	-3,3	0,9	9,7	21,1	-10,0	2,5
ago.	-10,2	18,5	0,1	-0,1	0,5	0,5	-22,8	17,4	-6,1	-1,6	-16,7	19,0	12,0	0,7
set.	-65,9	43,3	0,1	-0,4	-0,3	0,9	-57,1	39,4	-5,3	2,1	-51,9	37,3	-8,5	3,4
ott.	5,5	38,7	0,0	0,4	0,2	0,4	14,8	33,6	-1,0	4,6	15,7	29,0	-9,5	4,3
nov.	10,2	34,9	-0,1	-2,7	1,1	1,5	2,5	33,1	0,5	2,3	2,1	30,9	6,7	3,0
dic.	59,4	-43,2	-0,4	5,0	1,8	-4,7	49,6	-43,9	-1,8	9,6	51,4	-53,5	8,4	0,5
1999 gen.	-59,2	72,8	2,7	0,0	-0,5	-5,6	-58,5	75,1	-13,2	8,2	-45,3	67,0	-3,0	3,2
feb.	20,4	0,7	-4,9	0,0	-2,1	-0,7	39,4	-3,2	-0,7	-3,0	40,2	-0,2	-12,0	4,6
mar.	-14,0	7,0	-0,3	0,0	-0,8	1,3	-13,0	-1,0	-5,9	15,9	-7,1	-16,8	0,1	6,7

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

2) I dati dal gennaio 1999 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni precedenti. I flussi precedenti al gennaio 1999 sono parzialmente stimati.

## Tavola 8.6

### Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo, salvo diversa indicazione)

		Riserve ufficiali						Per memoria:	
		Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera	Altri crediti	attività connesse
									Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1 gen.	330,2	99,6	405	5,8	22,7	201,5	0,7	7,6
	gen.	337,5	101,6	405	5,6	22,7	206,0	1,7	7,4
	feb.	340,2	105,6	405	2,6	22,8	208,5	0,7	9,4
	mar.	348,9	105,3	405	3,4	23,6	214,7	1,8	10,1
	apr.	352,6	109,6	405	5,0	24,2	212,1	1,7	11,7

Fonte: BCE.

1) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.

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

**Tavola 9**

### 1. Esportazioni <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); valore f.o.b.)

	Totale 1	Prodotti alimentari bevande e tabacchi 2	Materie prime non alim. non energ. 3	Prodotti energetici 4	Prodotti chimici 5	Altri prodotti manufat- turieri 6	Macchinari e mezzi di trasporto 7	Altri 8	Numeri indici 1995 = 100			
									Valore <sup>2)</sup> 9	Volume <sup>2)</sup> 10	Valori unitari 11	
1995	622,5	46,8	14,5	11,1	79,5	182,8	271,3	16,4	100,0	100,0	100,0	
1996	669,7	48,6	13,7	13,0	85,1	194,3	293,5	21,6	107,6	104,7	102,8	
1997	762,4	52,8	16,3	14,4	98,9	216,3	342,5	21,2	122,5	115,9	105,7	
1998	790,6	53,1	15,7	12,4	104,1	219,0	367,1	19,2	127,0	.	.	
1996	III trim.	162,6	11,9	3,3	3,1	21,7	48,4	69,3	4,9	104,5	101,9	102,5
	IV trim.	182,2	13,3	3,6	3,5	21,7	52,0	82,0	6,0	117,1	114,8	102,0
1997	I trim.	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,7	74,6	5,4	109,7	104,2	105,3
	II trim.	191,7	13,3	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,4	123,2	117,2	105,1
	III trim.	193,4	13,0	4,2	3,4	25,6	55,7	86,5	4,9	124,3	116,6	106,6
	IV trim.	206,6	14,4	4,2	3,7	25,6	58,1	95,0	5,5	132,8	125,6	105,7
1998	I trim.	193,9	13,1	4,1	3,4	26,5	54,3	87,5	5,0	124,6	115,6	107,8
	II trim.	203,5	13,9	3,9	3,3	26,9	56,0	94,5	5,0	130,8	122,4	106,8
	III trim.	194,5	12,7	3,9	2,9	25,7	54,5	90,0	4,6	125,0	117,3	106,5
	IV trim.	198,7	13,4	3,8	2,8	24,9	54,2	95,2	4,6	127,7	.	.
1997	nov.	66,3	4,6	1,3	1,2	8,2	18,8	30,4	1,8	127,8	121,1	105,6
	dic.	67,1	4,5	1,3	1,3	8,1	18,1	32,0	1,9	129,4	122,3	105,8
1998	gen.	58,4	4,0	1,3	1,2	8,4	16,2	25,8	1,6	112,6	104,7	107,6
	feb.	63,6	4,3	1,4	1,0	8,6	18,0	28,8	1,6	122,7	113,8	107,8
	mar.	71,9	4,8	1,5	1,2	9,6	20,1	32,9	1,8	138,5	128,3	108,0
	apr.	67,9	4,7	1,3	1,1	9,2	18,8	30,9	1,8	130,9	122,4	106,9
	mag.	65,7	4,5	1,3	1,1	8,7	18,1	30,5	1,6	126,7	118,5	106,9
	giu.	69,9	4,7	1,3	1,1	9,1	19,1	33,1	1,6	134,8	126,3	106,7
	lug.	72,7	4,5	1,3	1,1	9,2	20,9	34,0	1,6	140,2	131,1	106,9
	ago.	56,2	4,0	1,2	0,9	7,7	15,4	25,4	1,4	108,3	102,2	105,9
	set.	65,6	4,3	1,3	0,9	8,8	18,2	30,6	1,6	126,5	118,6	106,6
	ott.	68,3	4,5	1,3	1,0	8,6	19,3	32,0	1,5	131,7	124,7	105,6
	nov.	66,1	4,5	1,3	0,9	8,1	17,9	31,9	1,6	127,4	121,7	104,7
	dic.	64,3	4,4	1,2	0,9	8,2	16,9	31,2	1,5	123,9	.	.
1999	gen.	54,3	.	.	.	.	.	.	104,8	.	.	
	feb.	59,6	.	.	.	.	.	.	114,8	.	.	

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

- 1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.2).
- 2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## 2. Importazioni <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); valore c.i.f.)

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	562,7	46,0	39,8	62,1	52,1	163,7	177,4	21,6	100,0	100,0	100,0
1996	593,9	46,7	36,5	73,8	53,8	166,1	191,3	25,7	105,5	102,9	102,6
1997	674,0	49,6	41,3	81,2	61,9	188,0	228,2	23,7	119,8	110,3	108,6
1998	707,8	50,3	41,0	61,9	67,3	199,8	264,6	23,0	125,8	.	.
1996 III trim.	140,9	11,2	8,3	17,8	12,7	41,8	43,5	5,7	100,2	98,1	102,1
IV trim.	157,9	12,1	9,0	22,2	13,7	41,4	51,3	8,1	112,2	108,8	103,2
1997 I trim.	159,1	11,4	9,6	21,2	14,6	44,5	51,5	6,3	113,1	106,0	106,7
II trim.	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,3	5,9	119,4	111,4	107,2
III trim.	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,4	106,9	110,8
IV trim.	180,3	13,5	10,6	21,4	16,1	48,1	63,8	6,9	128,2	116,9	109,6
1998 I trim.	180,5	12,6	10,8	17,5	17,6	51,2	64,6	6,2	128,3	119,6	107,3
II trim.	178,7	12,5	11,1	15,9	17,2	50,0	65,8	6,1	127,0	121,4	104,6
III trim.	170,6	12,2	9,6	14,7	16,2	50,1	62,5	5,2	121,3	119,3	101,7
IV trim.	178,0	12,8	9,5	13,8	16,2	48,4	71,7	5,5	126,5	.	.
1997 nov.	58,0	4,2	3,5	6,8	5,2	15,4	20,8	2,1	123,7	112,4	110,0
dic.	58,8	4,4	3,4	7,0	5,1	15,3	21,0	2,6	125,5	116,3	107,9
1998 gen.	57,9	4,1	3,5	6,2	5,6	16,4	20,1	2,0	123,5	114,7	107,6
feb.	58,2	4,0	3,5	5,7	5,5	16,6	20,7	2,2	124,2	115,2	107,8
mar.	64,4	4,6	3,8	5,6	6,5	18,2	23,7	2,0	137,3	129,0	106,4
apr.	60,0	4,3	3,7	5,4	5,7	16,6	22,3	2,0	127,9	121,3	105,5
mag.	57,1	4,0	3,5	5,5	5,6	15,7	20,9	1,8	121,7	116,0	104,9
giu.	61,6	4,2	3,9	4,9	5,9	17,7	22,7	2,3	131,4	127,1	103,4
lug.	59,1	4,3	3,6	4,9	5,9	17,7	20,9	1,9	126,1	123,5	102,1
ago.	50,0	3,7	2,8	4,7	4,7	14,7	17,9	1,5	106,7	105,5	101,1
set.	61,5	4,2	3,3	5,0	5,7	17,7	23,7	1,9	131,1	128,8	101,8
ott.	61,7	4,3	3,3	5,0	5,7	17,2	24,3	2,0	131,6	132,5	99,3
nov.	59,0	4,2	3,1	4,4	5,3	16,0	24,3	1,8	125,8	130,6	96,3
dic.	57,3	4,4	3,1	4,4	5,2	15,3	23,2	1,8	122,3	.	.
1999 gen.	53,8	.	.	.	.	.	.	.	114,7	.	.
feb.	55,1	.	.	.	.	.	.	.	117,5	.	.

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

1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE. (tavola 8.2). Gran parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni.

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## Tavola 9

### 3. Saldi commerciali <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); esportazioni (f.o.b.) - importazioni (c.i.f.))

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1995	59,7	0,8	-25,3	-51,0	27,4	19,0	93,9	-5,2	
1996	75,8	2,0	-22,7	-60,9	31,3	28,1	102,1	-4,2	
1997	88,4	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,3	114,3	-2,6	
1998	82,8	2,9	-25,4	-49,5	36,8	19,2	102,5	-3,8	
1996	III trim.	21,7	0,7	-5,0	-14,7	9,0	6,6	25,8	-0,8
	IV trim.	24,2	1,2	-5,5	-18,7	8,0	10,6	30,7	-2,1
1997	I trim.	11,6	0,6	-5,8	-17,5	8,0	4,2	23,0	-0,9
	II trim.	23,7	0,7	-7,0	-15,0	9,1	7,4	29,1	-0,6
	III trim.	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,2
	IV trim.	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	9,9	31,3	-1,3
1998	I trim.	13,4	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,1	22,9	-1,2
	II trim.	24,8	1,4	-7,2	-12,6	9,7	6,0	28,6	-1,1
	III trim.	23,8	0,5	-5,8	-11,7	9,5	4,4	27,6	-0,6
	IV trim.	20,7	0,5	-5,7	-11,1	8,6	5,7	23,4	-0,9
1997	nov.	8,3	0,4	-2,1	-5,6	3,0	3,4	9,6	-0,3
	dic.	8,3	0,1	-2,1	-5,8	3,0	2,8	11,0	-0,7
1998	gen.	0,5	-0,1	-2,3	-5,0	2,8	-0,2	5,7	-0,4
	feb.	5,4	0,4	-2,2	-4,7	3,1	1,4	8,1	-0,6
	mar.	7,5	0,2	-2,3	-4,4	3,1	1,9	9,1	-0,2
	apr.	7,9	0,4	-2,4	-4,3	3,4	2,2	8,7	-0,1
	mag.	8,7	0,5	-2,3	-4,5	3,1	2,3	9,6	-0,2
	giu.	8,3	0,5	-2,6	-3,8	3,2	1,4	10,4	-0,8
	lug.	13,6	0,2	-2,2	-3,8	3,4	3,3	13,1	-0,2
	ago.	6,1	0,3	-1,6	-3,8	3,1	0,7	7,6	-0,1
	set.	4,1	0,0	-2,0	-4,1	3,1	0,5	6,9	-0,3
	ott.	6,6	0,2	-2,0	-4,0	2,9	2,2	7,7	-0,5
	nov.	7,1	0,3	-1,9	-3,5	2,8	1,9	7,7	-0,2
	dic.	6,9	-0,1	-1,8	-3,5	3,0	1,6	8,0	-0,3
1999	gen.	0,5	.	.	.	.	.	.	.
	feb.	4,5	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.1). Gran parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni.

# 10 Tassi di cambio

**Tavola 10**
**Tassi di cambio <sup>1)</sup>**
*(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 1	Yen giapponese 2	Franco svizzero 3	Sterlina britannica 4	Corona svedese 5	Corona danese 6	Dracma greca 7	Corona norvegese 8	Dollaro canadese 9
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
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
1999 I trim.	1,122	130,7	1,599	0,687	8,98	7,44	322,7	8,60	1,696
1998 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
feb.	1,121	130,8	1,598	0,689	8,91	7,44	322,0	8,65	1,679
mar.	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43	322,5	8,51	1,651
apr.	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43	325,5	8,32	1,594
mag.	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43	325,2	8,23	1,553
var. % sul mese prec. <sup>2)</sup>	-0,7	1,2	0,1	-1,0	0,7	0,0	-0,1	-1,0	-2,6

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro							Tasso di cambio effettivo dell'area dell'euro <sup>3)</sup>	
	Dollaro australiano 10	Dollaro neozelandese 11	Dollaro di Hong Kong 12	Won coreano 13	Dollaro di Singapore 14	Dollaro di Taiwan 15	Peso messicano 16	nominale 17	reale 18
1995	1,765	1,993	10,01	999,7	1,833	34,28	8,35	97,8	98,7
1996	1,623	1,847	9,68	1.007,9	1,765	34,39	9,52	98,3	99,1
1997	1,528	1,715	8,75	1.073,2	1,678	32,50	8,95	90,4	90,7
1998	1,787	2,097	8,69	1.568,9	1,876	37,64	10,30	92,3	92,1
1998 I trim.	1,630	1,879	8,42	1.745,8	1,817	36,07	9,17	89,6	89,7
II trim.	1,754	2,063	8,53	1.537,0	1,810	37,09	9,55	91,3	91,1
III trim.	1,867	2,199	8,67	1.486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,4
IV trim.	1,887	2,236	9,16	1.516,6	1,942	38,64	11,84	94,6	94,1
1999 I trim.	1,770	2,087	8,69	1.342,6	1,911	36,60	11,18	91,0	90,6
1998 mag.	1,762	2,062	8,60	1.552,4	1,817	37,13	9,53	92,2	91,9
giu.	1,824	2,151	8,53	1.539,8	1,866	38,06	9,83	92,2	92,0
lug.	1,776	2,116	8,51	1.423,6	1,878	37,79	9,78	92,0	92,1
ago.	1,868	2,196	8,55	1.450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,3
set.	1,962	2,289	8,97	1.592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	94,9
ott.	1,932	2,284	9,31	1.615,7	1,969	39,81	12,21	95,8	95,3
nov.	1,834	2,180	9,05	1.511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,6
dic.	1,893	2,241	9,11	1.426,3	1,941	38,02	11,65	94,0	93,5
1999 gen.	1,839	2,159	8,99	1.362,5	1,950	37,43	11,83	92,7	92,1
feb.	1,751	2,062	8,68	1.330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,5
mar.	1,726	2,045	8,43	1.336,2	1,881	36,04	10,60	89,5	89,1
apr.	1,668	1,972	8,30	1.292,2	1,834	35,22	10,10	88,4	87,7
mag.	1,605	1,925	8,24	1.271,9	1,820	34,81	9,97	88,1	87,3
var. % sul mese prec. <sup>2)</sup>	-3,8	-2,4	-0,7	-1,6	-0,8	-1,2	-1,2	-0,4	-0,4
anno prec. <sup>2)</sup>								-4,4	-5,0

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) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e, per il solo tasso di cambio effettivo, quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro.

3) 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 <sup>1)</sup> , in percentuale per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti <sup>3)</sup> in percentuale del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>4)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>5)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>6)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in percentuale, su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1995	-	-2,4	72,1	8,27	7,33	.	1,7	3,0	4,4	7,2	-2,0	6,20
1996	2,1	-0,9	67,4	7,19	7,36	.	1,0	3,3	1,9	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,6	6,26	7,48	0,6	2,8	3,1	5,7	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	0,8	58,1	4,94	7,50	-1,4	2,8	2,9	2,2	5,1	4,6	4,27
1998 I trim.	1,6	-	-	5,30	7,53	-1,0	2,1	4,2	6,4	5,5	3,0	3,90
1998 II trim.	1,4	-	-	5,12	7,52	-1,8	1,6	1,3	-0,9	5,2	5,1	4,21
1998 III trim.	1,2	-	-	4,82	7,50	1,5	3,1	3,7	3,7	5,1	6,6	4,47
1998 IV trim.	1,1	-	-	4,51	7,44	-4,0	4,4	2,7	-0,3	4,7	3,7	4,51
1999 I trim.	1,4	-	-	4,22	7,44	.	.	.	-0,6	4,8	4,5	3,64
1998 nov.	1,1	-	-	4,59	7,44	-	-	-	0,9	4,7	4,1	4,43
1998 dic.	1,1	-	-	4,27	7,45	-	-	-	-3,6	4,7	2,9	4,23
1999 gen.	1,2	-	-	4,03	7,44	-	-	-	-0,9	4,9	3,7	3,87
1999 feb.	1,3	-	-	4,19	7,44	-	-	-	-1,8	4,8	4,3	3,62
1999 mar.	1,7	-	-	4,43	7,43	-	-	-	0,9	4,7	5,5	3,46
1999 apr.	1,7	-	-	4,22	7,43	-	-	-	.	.	3,9	3,12
1999 mag.	.	-	-	4,46	7,43	-	-	-	.	.	.	3,11
<b>Grecia</b>												
1995	-	-10,3	110,1	-	303,0	-2,8	11,6	2,1	2,1	7,1	6,4	16,09
1996	7,9	-7,5	112,2	-	305,5	-3,7	10,6	2,4	0,6	7,5	9,8	13,54
1997	5,4	-3,9	109,4	9,92	309,3	-4,0	7,1	3,2	1,0	7,9	14,5	12,48
1998	4,5	-2,4	106,5	8,48	330,7	-3,1	.	.	3,4	10,0	4,0	13,53
1998 I trim.	4,2	-	-	10,45	319,1	.	.	.	3,1	8,1	4,6	16,27
1998 II trim.	5,0	-	-	7,90	339,9	.	.	.	6,1	10,3	3,4	12,77
1998 III trim.	4,8	-	-	7,83	332,7	.	.	.	3,7	11,7	2,3	13,18
1998 IV trim.	4,0	-	-	7,76	331,5	.	.	.	0,8	9,8	5,6	11,94
1999 I trim.	3,4	-	-	6,08	322,7	.	.	.	.	.	.	10,56
1998 nov.	3,9	-	-	7,65	329,1	-	-	-	2,7	9,6	5,4	11,75
1998 dic.	3,7	-	-	7,17	328,8	-	-	-	-1,3	9,3	8,7	11,62
1999 gen.	3,5	-	-	6,32	323,6	-	-	-	-2,9	.	14,6	11,45
1999 feb.	3,5	-	-	5,96	322,0	-	-	-	.	.	.	10,43
1999 mar.	3,2	-	-	5,97	322,5	-	-	-	.	.	.	9,84
1999 apr.	2,6	-	-	5,85	325,5	-	-	-	.	.	.	9,85
1999 mag.	.	-	-	.	325,2	-	-	-	.	.	.	9,72
<b>Svezia</b>												
1995	-	-6,9	77,6	10,24	9,33	.	.	3,9	10,6	8,8	-1,3	8,83
1996	0,8	-3,5	76,7	8,02	8,51	.	.	1,3	1,8	9,6	10,0	6,03
1997	1,8	-0,7	76,7	6,62	8,65	.	.	1,8	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	2,0	75,1	4,99	8,92	2,4	.	2,9	4,1	8,3	3,5	4,36
1998 I trim.	1,9	-	-	5,51	8,71	3,0	.	2,7	4,5	8,7	-2,0	4,70
1998 II trim.	1,4	-	-	5,13	8,60	1,1	.	1,8	6,2	8,6	2,6	4,53
1998 III trim.	0,6	-	-	4,82	8,95	2,5	.	3,1	4,8	8,1	4,7	4,29
1998 IV trim.	0,1	-	-	4,50	9,38	2,8	.	3,8	1,2	7,6	4,5	3,94
1999 I trim.	0,2	-	-	4,21	8,98	.	.	.	.	7,5	5,4	3,31
1998 nov.	0,1	-	-	4,55	9,31	-	-	-	1,3	7,7	5,6	3,90
1998 dic.	0,0	-	-	4,22	9,45	-	-	-	-1,5	7,5	2,1	3,60
1999 gen.	0,0	-	-	4,02	9,08	-	-	-	-1,1	7,7	4,1	3,42
1999 feb.	0,2	-	-	4,18	8,91	-	-	-	.	7,3	5,8	3,31
1999 mar.	0,5	-	-	4,44	8,94	-	-	-	.	7,5	6,3	3,23
1999 apr.	0,3	-	-	4,24	8,91	-	-	-	.	.	6,7	2,99
1999 mag.	-	-	-	4,50	8,97	-	-	-	.	.	.	3,10
<b>Regno Unito</b>												
1995	-	-5,7	53,0	8,32	0,829	.	1,7	2,8	1,5	8,7	7,2	6,75
1996	2,5	-4,4	53,6	7,94	0,814	0,0	2,0	2,6	0,4	8,2	9,9	6,11
1997	1,8	-1,9	52,1	7,13	0,692	0,9	3,3	3,5	1,0	7,0	11,2	6,92
1998	1,5	0,6	49,4	5,60	0,676	0,2	.	2,1	0,3	6,3	9,6	7,43
1998 I trim.	1,5	-	-	6,10	0,660	-0,1	3,1	3,1	0,2	6,4	10,5	7,56
1998 II trim.	1,8	-	-	5,89	0,665	-0,8	.	2,3	1,0	6,3	9,9	7,58
1998 III trim.	1,4	-	-	5,57	0,676	0,8	.	1,8	0,5	6,3	9,5	7,67
1998 IV trim.	1,4	-	-	4,82	0,702	1,0	.	1,1	-0,5	6,3	8,6	6,89
1999 I trim.	1,6	-	-	4,39	0,687	.	.	.	.	6,3	.	5,60
1998 nov.	1,4	-	-	4,93	0,701	-	-	-	-0,1	6,2	8,4	6,97
1998 dic.	1,5	-	-	4,54	0,702	-	-	-	-1,0	6,4	8,2	6,47
1999 gen.	1,6	-	-	4,20	0,703	-	-	-	-0,9	6,3	7,6	5,90
1999 feb.	1,5	-	-	4,37	0,689	-	-	-	-1,4	.	7,4	5,53
1999 mar.	1,7	-	-	4,60	0,671	-	-	-	.	.	.	5,40
1999 apr.	1,5	-	-	4,54	0,665	-	-	-	.	.	.	5,32
1999 mag.	.	-	-	.	0,658	-	-	-	.	.	.	5,35

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

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

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

**Tavola 12.1**

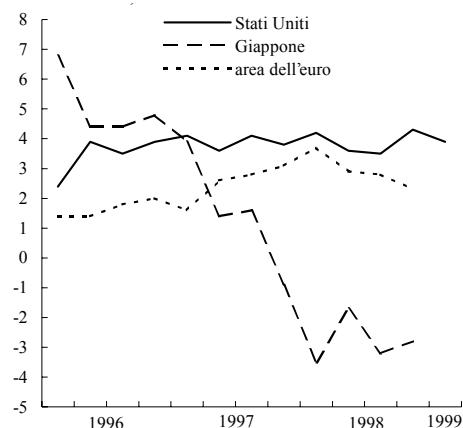
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>5)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1995	2,8	-1,6	2,3	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,2	60,8
1996	2,9	-2,3	3,4	4,8	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-1,2	59,9
1997	2,3	0,0	3,9	6,7	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	57,8
1998	1,6	0,7	3,9	4,2	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	1,4	55,4
1998 I trim.	1,5	1,1	4,2	6,0	4,6	6,6	5,59	5,67	1,087	-	57,7
1998 II trim.	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	5,67	1,100	-	56,2
1998 III trim.	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	-	55,4
1998 IV trim.	1,5	-0,8	4,3	2,5	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	-	55,4
1999 I trim.	1,7	-1,6	3,9	2,3	4,3	8,5	4,99	5,00	1,122	-	.
1998 nov.	1,5	-	-	2,3	4,4	8,4	5,12	4,89	1,164	-	-
1998 dic.	1,6	-	-	2,2	4,3	8,7	5,00	4,69	1,172	-	-
1999 gen.	1,7	-	-	1,9	4,3	8,7	4,99	4,78	1,161	-	-
1999 feb.	1,6	-	-	2,4	4,4	8,5	5,00	4,99	1,121	-	-
1999 mar.	1,7	-	-	2,5	4,2	8,1	4,99	5,23	1,088	-	-
1999 apr.	2,3	-	-	2,6	4,3	8,2	4,97	5,18	1,070	-	-
1999 mag.	.	-	-	.	.	.	4,98	5,54	1,063	-	-
<b>Giappone</b>											
1995	-0,1	-2,5	1,5	3,4	3,2	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	.	-2,8	-7,1	4,1	4,0	0,18	1,30	146,4	-5,9	.
1998 I trim.	2,0	3,7	-3,5	-4,2	3,7	4,7	0,50	1,65	139,2	-	-
1998 II trim.	0,3	7,1	-1,7	-8,8	4,1	3,7	0,43	1,36	149,5	-	-
1998 III trim.	-0,2	.	-3,2	-8,5	4,3	3,7	0,12	1,14	156,3	-	-
1998 IV trim.	0,5	.	-2,8	-6,8	4,4	4,0	0,18	1,04	140,6	-	-
1999 I trim.	-0,1	.	.	-4,2	4,6	3,6	0,31	1,96	130,7	-	-
1998 nov.	0,8	.	.	-5,9	4,4	4,3	0,68	0,89	140,1	-	-
1998 dic.	0,6	.	.	-6,7	4,4	3,9	0,18	1,39	137,4	-	-
1999 gen.	0,2	.	.	-8,3	4,4	3,6	0,35	2,07	131,3	-	-
1999 feb.	-0,1	.	.	-4,1	4,6	3,4	0,38	2,09	130,8	-	-
1999 mar.	-0,4	.	.	-0,8	4,8	3,7	0,20	1,72	130,2	-	-
1999 apr.	-0,1	.	.	-1,7	.	4,0	0,18	1,55	128,2	-	-
1999 mag.	.	.	.	.	.	.	0,12	1,36	129,7	-	-

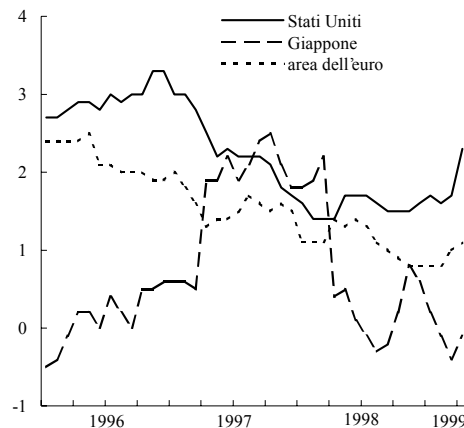
### PIL a prezzi costanti

(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 DGI (colonna 10).

1) Industria manifatturiera.

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

3) Per ulteriori informazioni, cfr. tavole 2.6 e 2.7.

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

5) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (consistenze di fine periodo).

## Tavola 12.2

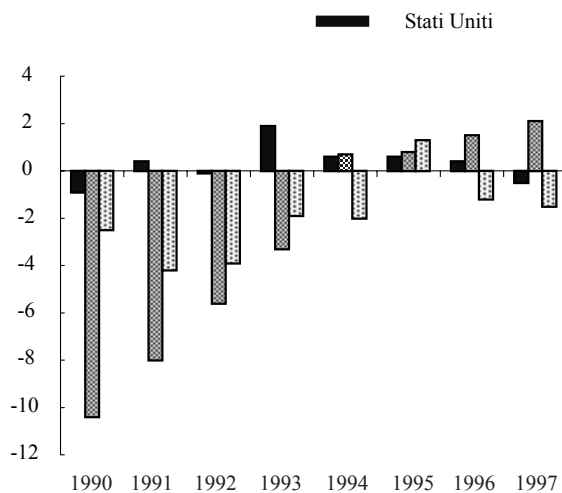
### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Società non finanziarie						Famiglie <sup>1)</sup>			
	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
<b>Stati Uniti</b>													
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,4	12,2	6,7	13,5	4,9
1996	16,6	17,8	-1,6	7,9	7,5	5,2	8,2	4,8	1,4	12,4	5,4	13,5	5,0
1997	17,3	18,4	-1,7	8,3	7,4	3,7	8,2	4,2	1,8	12,3	4,8	12,8	4,7
1998	17,4	18,9	-2,5	8,3	7,7	4,0	8,2	4,3	0,9	12,7	5,3	11,5	6,0
1997 I trim.	17,0	18,1	-1,6	8,1	7,3	6,1	8,1	5,9	1,3	12,4	2,9	12,9	4,5
II trim.	17,6	18,5	-1,5	8,7	7,5	2,4	8,3	2,9	1,4	12,2	5,8	13,3	4,6
III trim.	17,5	18,4	-1,7	8,2	7,7	3,2	8,4	4,3	2,0	12,3	5,4	12,9	5,5
IV trim.	17,3	18,5	-2,0	8,1	7,3	3,0	8,1	3,9	2,4	12,2	5,2	12,3	4,1
1998 I trim.	17,7	19,1	-2,1	8,7	7,7	5,9	8,2	7,2	2,2	12,5	4,0	11,6	5,6
II trim.	17,2	18,7	-2,5	8,1	7,8	1,8	8,1	2,6	2,7	12,7	7,8	11,5	6,1
III trim.	17,3	18,8	-2,7	8,2	7,6	3,8	8,1	3,7	0,8	12,7	3,9	11,2	5,3
IV trim.	17,3	18,9	-2,7	8,3	7,8	4,4	8,2	3,9	-1,8	13,1	5,7	11,5	7,0
<b>Giappone</b>													
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
1998	.	.	.	.	.	4,4	.	-5,7	-1,3	.	5,3	.	-0,3
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	.	.	.	4,1	.	-1,9	0,5	.	-2,2	.	0,5
IV trim.	.	.	.	.	.	12,7	.	-6,7	-4,8	.	15,4	.	0,6

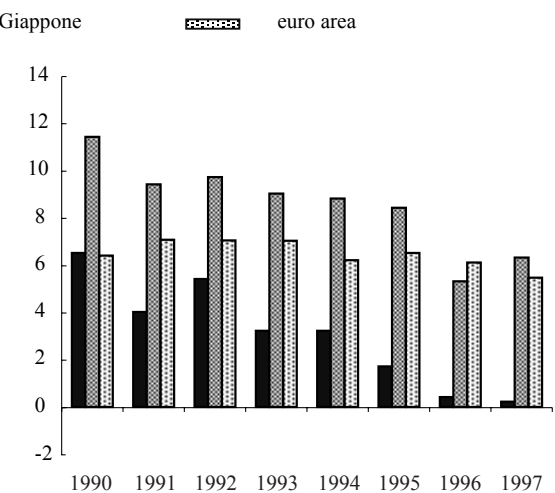
#### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



#### Saldo finanziario delle famiglie <sup>1)</sup>

(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.<sup>1)</sup>

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.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabilmente fissi annunciati il 31 dicembre 1998. 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).

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).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate alla data della prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 2 giugno 1999. In via eccezionale, alcuni dati sui flussi riportati nelle tavole 2.3 e 2.4 tengono conto di correzioni apportate successivamente a tale data.

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

### Statistiche di politica monetaria

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. La tavola 2.5 contiene una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM. La tavola 2.6 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti dell'area dell'euro. Dati trimestrali più dettagliati dovrebbero essere pubblicati nei prossimi mesi. 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). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate alcune procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono 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 2.7 alla 2.9) 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 2.10) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Statistiche relative alle emissioni e rimborsi sui mercati obbligazionari (cfr. tavola 3) saranno disponibili nel corso del 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. 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.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. È basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. Le stime relative a periodi precedenti il 1995, basate su indici nazionali dei prezzi al consumo, non sono del tutto confrontabili. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro, che comprenderà dati tempestivi e comparabili sul volume del commercio al dettaglio, per il quale al momento si utilizza una stima basata sui dati nazionali (cfr. tavola 5.1).

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), nel corso del 1999 e successivamente, con l'attuazione del Sistema

europeo di contabilità nazionale (SEC 95), si potranno ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro.

I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). I dati sull'occupazione nell'intera economia derivano da fonti nazionali che utilizzano definizioni simili. I dati sull'occupazione nel settore manifatturiero sono armonizzati e vengono riportati in base al Regolamento sulle statistiche a breve termine (cfr. tavola 5.2).

I dati relativi alle inchieste congiunturali (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 per la ricerca finalizzata alla politica economica. L'intento era quello di fornire un insieme abbastanza esauriente, anche se non completo, di conti finanziari per l'area dell'euro sulla base di statistiche monetarie e bancarie, sulla bilancia dei pagamenti, sul mercato dei capitali, sulle imprese finanziarie diverse dalle IFM e sulla finanza pubblica, facendo uso anche dei dati di contabilità nazionale SEC 95. Nella tavola 6 sono riportati gli aggregati relativi all'area dell'euro basati sui conti della formazione del capitale e sui 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.

### **Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro viene presentata nella tavola 7 con riferimento a entrate, spese, risparmio, disavanzo e debito delle Ammini-

strazioni pubbliche, espressi in percentuale del PIL. Queste statistiche sono ottenute mediante l'aggregazione, effettuata a cura della BCE, di dati nazionali armonizzati forniti dalle BCN.

In aggiunta, in considerazione della loro rilevanza nell'ambito del Patto di Stabilità e crescita, vengono riportati i dati sul disavanzo e il debito delle Amministrazioni pubbliche per i singoli paesi dell'area dell'euro. Questi dati sono forniti dalla Commissione europea.

### **La bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, la posizione di riserva dell'Eurosistema, il commercio con l'estero e i tassi di cambio**

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.5) e alla posizione netta sull'estero (per quanto riguarda queste ultime, la pubblicazione di dati sulle consistenze di fine 1998 è prevista per l'autunno prossimo) vengono utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla Bilancia dei pagamenti (ottobre 1993) e con l'Indirizzo della BCE del 1° dicembre 1998 sugli obblighi di informazione statistica della Banca centrale europea (BCE/1998/17). La metodologia comune concordata tra la BCE e la Commissione europea (Eurostat) e il metodo di aggregazione utilizzato sono illustrati nel riquadro 2 alla pagina 26 del Bollettino di maggio (cfr. anche il sito internet della BCE). La tavola 8.3 sui redditi non viene inclusa in questo numero; sarà pubblicata nel numero di agosto, quando saranno disponibili dati trimestrali dettagliati.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU.

Le consistenze delle riserve ufficiali dell'Eurosistema e di altre attività connesse, dal 1999, sono riportate nella tavola 8.6. I corrispondenti flussi netti sono riportati nella tavola 8.1. Tali dati non sono confrontabili con i flussi netti fino al dicembre 1998 riportati nella stessa tavola, in quanto questi ultimi sono costruiti aggregando dati basati su metodologie nazionali e includono

anche strumenti emessi da altri residenti dell'area dell'euro.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro e numeri indici – di valore, volume e valore unitario – relativi alle esportazioni e alle importazioni totali. L'indice di valore è calcolato dalla BCE. Quello di volume è ottenuto sulla base degli indici di valore unitario forniti da Eurostat e dell'indice di valore. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione i dati relativi al commercio con l'estero non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2).

Dal gennaio 1999 le statistiche sui tassi di cambio (cfr. tavola 10) si riferiscono ai tassi di riferimento giornalieri pubblicati dalla BCE.

Note metodologiche dettagliate sulle statistiche di bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro, sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro e sui tassi di cambio sono disponibili sul sito internet della 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. tavole/figure 12.1 e 12.2) 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.

---

### **Segni convenzionali nelle tavole**

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



# Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

## 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 a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. Il Consiglio direttivo conferma la sua intenzione di mantenere invariato il tasso di rifinanziamento nel futuro prevedibile.

## 12 gennaio 1999

Facendo seguito alla decisione del Consiglio direttivo della BCE del 22 dicembre 1998, la BCE annuncia che la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema sarà effettuata mediante asta a tasso variabile, utilizzando il metodo di aggiudicazione a tasso unico. Al fine di introdurre gradualmente le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, la prima di tali operazioni viene effettuata mediante tre aste parallele con scadenze differenziate (rispettivamente il 25 febbraio, il 25 marzo e il 29 aprile). La BCE annuncia l'intenzione di aggiudicare in ciascuna delle tre aste un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Per le successive operazioni di rifinanziamento a più lungo termine nei primi tre mesi del 1999, vi è l'intenzione di aggiudicare un ammontare invariato di 15 miliardi di euro per operazione.

## 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 feb-

braio saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle prime tre operazioni di questo tipo; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse 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 in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse 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.

## 18 febbraio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 24 febbraio e il 3 marzo 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso ad un tasso di interesse 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.

## 4 marzo 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 10 e il 17 marzo 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse 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. Il Consiglio direttivo decide inoltre che per le prossime operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema (a partire dall'operazione con regolamento il 25 marzo 1999) verrà applicato il metodo di aggiudicazione a tasso multiplo, salvo diversa indicazione.

### **18 marzo 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 24 e 31 marzo e il 7 aprile saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate mediante un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse 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.

### **8 aprile 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,5 punti percentuali, al 2,5 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 14 aprile. In aggiunta, decide di ridurre il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di un punto percentuale, al 3,5 per cento, e il tasso di interesse sui depositi presso le banche centrali di 0,5 punti percentuali, all'1,5 per cento.

### **22 aprile 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente. In aggiunta, il Consiglio direttivo annuncia che nelle operazio-

ni di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento nei prossimi sei mesi intende continuare ad aggiudicare un ammontare di 15 miliardi di euro per operazione.

### **6 maggio 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

### **20 maggio 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente. Il Consiglio direttivo decide inoltre di modificare la scadenza dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento previsto il 30 settembre 1999. La data di rimborso di tale operazione verrà anticipata dal 30 al 23 dicembre 1999. In corrispondenza, l'operazione di rifinanziamento a più lungo termine il cui annuncio era originariamente previsto per il 27 dicembre 1999, con aggiudicazione e regolamento il 30 dicembre, verrà annunciata il 21 dicembre 1999, con aggiudicazione il 22 e regolamento il 23 dicembre. La modifica del calendario delle operazioni è rivolta ad alleviare il carico delle procedure che gli operatori dei mercati finanziari dovranno effettuare in corrispondenza del passaggio al nuovo anno.

### **2 giugno 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

# Il sistema TARGET

## (sistema automatizzato di regolamento lordo in tempo reale tra i paesi dell'Unione europea)

### Assetto operativo

Il 31 marzo 1999 la BCE ha diffuso un comunicato stampa in cui si annunciava una modifica del calendario operativo di TARGET. Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che, in vista del passaggio all'Anno 2000, il sistema TARGET rimarrà chiuso il 31 dicembre 1999. Ciò si applica sia al meccanismo Interlinking sia a tutti i sistemi nazionali di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) funzionanti in euro e partecipanti o connessi a TARGET. La chiusura di TARGET il 31 dicembre 1999 rappresenta una misura preventiva volta ad assicurare una maggiore sicurezza nella transizione all'Anno 2000, in quanto consente lo svolgimento di tutte le attività di fine giornata e di fine anno e la realizzazione di copie di riserva di tutti i dati prima della mezzanotte di quel giorno.

Sulla base sia dell'esperienza maturata dall'inizio del funzionamento di TARGET, sia dei commenti ricevuti da varie associazioni bancarie dell'Unione europea (UE), da gruppi di utenti di TARGET a livello nazionale e da singoli partecipanti, la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) dei paesi della UE stanno operando per realizzare vari miglioramenti al sistema. Per esempio, verrà istituito un canale di comunicazione diretto tra BCE/BCN e partecipanti al sistema, in modo da consentire a questi ultimi di venire informati più rapidamente di qualsiasi problema che dovesse emergere in una delle componenti di TARGET. Inoltre, la BCE sta studiando modi per limitare la quantità di fondi che risulterebbero bloccati all'interno di TARGET qualora si verificasse una tale situazione. Inoltre, si prevede per il settembre 1999 la messa in

### Tavola I

#### Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di trasferimento fondi interbancari: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

TARGET	1999			
	gen.	feb.	mar.	apr.
Totale pagamenti TARGET				
volume totale	3.015.268	3.081.425	3.659.288	3.342.607
media giornaliera	150.763	154.071	159.099	151.937
Pagamenti transfrontalieri				
volume totale	402.266	520.203	639.764	588.400
media giornaliera	20.113	26.010	27.816	26.745
Pagamenti interni TARGET				
volume totale	2.613.002	2.561.222	3.019.524	2.754.207
media giornaliera	130.650	128.061	131.284	125.191
Altri sistemi				
Euro 1 (EBA)				
volume totale	855.032	1.062.263	1.389.394	1.317.191
media giornaliera	42.752	53.113	60.408	59.872
Euro Access Frankfurt (EAF)				
volume totale	958.828	934.528	1.103.199	965.686
media giornaliera	47.941	46.726	47.965	43.895
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>				
volume totale	439.479	434.982	496.294	447.724
media giornaliera	21.974	21.749	21.578	20.351
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)				
volume totale	100.696	92.200	106.964	95.608
media giornaliera	5.035	4.610	4.651	4.346

1) Il PNS ha sostituito il *Système Net Protégé (SNP)* il 19 aprile 1999.

funzione di un ulteriore meccanismo per far fronte a simili eventualità. L'intenzione è quella di trarre profitto dalla struttura decentralizzata di TARGET, utilizzando gli altri sistemi RTGS come riserva nel caso che una BCN si trovasse impossibilitata a far funzionare il proprio. Tale soluzione dovrebbe basarsi su conti bancari di corrispondenza aperti da tutte le BCN presso un numero limitato di BCN "fornitrici" di tale servizio e presso la BCE, e consentirebbe l'effettuazione dei pagamenti essenziali in situazioni straordinarie.

### I flussi di pagamenti in TARGET

Durante i primi quattro mesi del 1999 sono transitati attraverso l'insieme del sistema TARGET una media giornaliera di 150.000 pagamenti, per un valore complessivo di circa

950 miliardi di euro al giorno. In questo periodo il numero dei pagamenti transfrontalieri effettuati ogni giorno via TARGET si è stabilizzato intorno alle 27.000 unità (in valore, circa 350 miliardi di euro). La punta massima è stata raggiunta il 19 gennaio 1999, giorno successivo a una festività negli Stati Uniti, quando sono stati effettuati in totale 37.047 pagamenti, per un valore di quasi 480 miliardi di euro.

La quota dei pagamenti effettuati per conto di clienti sul totale dei pagamenti transfrontalieri realizzati via TARGET è aumentata leggermente: in termini di valore, è passata dall'1,5 per cento in gennaio al 2,1 in aprile 1999; in volume, nello stesso periodo, dal 14,5 al 20,5 per cento. In aprile 1999 il valore medio dei pagamenti per conto di clienti è stato di 1,4 milioni di euro; quello dei pagamenti interbancari di 16,1.

## Tavola 2

### Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari: valore delle transazioni

(in miliardi di euro)

TARGET	1999			
	gen.	feb.	mar.	apr.
Totale pagamenti TARGET				
volume	20.831	18.869	20.996	20.330
media giornaliera	1.042	943	913	924
Pagamenti transfrontalieri				
volume	7.107	7.006	7.857	7.734
media giornaliera	355	350	342	352
Pagamenti interni TARGET				
volume	13.724	11.863	13.139	12.596
media giornaliera	686	593	571	573
Altri sistemi				
Euro 1 (EBA)				
volume	3.441	3.456	4.103	3.786
media giornaliera	172	173	178	172
Euro Access Frankfurt (EAF)				
volume	4.001	3.183	3.639	3.259
media giornaliera	200	159	158	148
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>				
volume	2.131	1.742	1.894	2.116
media giornaliera	107	87	82	96
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)				
volume	168	84	88	73
media giornaliera	8	4	4	3

1) Il PNS ha sostituito il *Système Net Protégé* (SNP) il 19 aprile 1999.

### **Aspetti relativi alla gestione della liquidità**

Per quanto riguarda la gestione di tesoreria da parte delle banche nella Terza fase dell'UEM, gli indirizzi su "Gestione della liquidità nel contesto di TARGET", resi pubblici dalla Federazione Bancaria della UE nel dicembre 1998, hanno fornito un contributo positivo. Tuttavia, essi riguardano solo i tempi di effettuazione dei pagamenti transfrontalieri mediante TARGET e non forniscono indicazioni riguar-

do all'uso di altri sistemi e ai pagamenti nazionali in euro. L'attuale carenza di convenzioni di mercato ha dato luogo a squilibri tra i diversi sistemi di pagamenti e rende difficile per le banche gestire in modo efficiente i propri flussi di pagamenti. Per questo la BCE sta sollecitando il settore bancario a realizzare in tempi brevi miglioramenti sostanziali in questo campo.

*Ulteriori informazioni sul sistema TARGET sono disponibili nella sezione TARGET del sito internet della BCE (<http://www.ecb.int>).*



# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali di documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono a disposizione delle parti interessate presso la Divisione Stampa della BCE, 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>).

## Rapporto annuale

*Rapporto annuale 1998*, aprile 1999.

---

## Bollettino mensile

Articoli pubblicati a partire da gennaio 1999:

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

*La strategia di 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.

*Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, aprile 1999.

*Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze*, aprile 1999.

*L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni*, maggio 1999.

*L'attuazione del Patto di stabilità e crescita*, maggio 1999.

---

## Serie di Working Papers

1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.

2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli and O. Tristani, maggio 1999.

3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.

4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.

5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 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.

*Third progress report on the TARGET project*, novembre 1998.

*Correspondent central banking model (CCBM)*, dicembre 1998.

*Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1997 figures*, gennaio 1999.

*Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*, febbraio 1999.