



BANCA CENTRALE EUROPEA

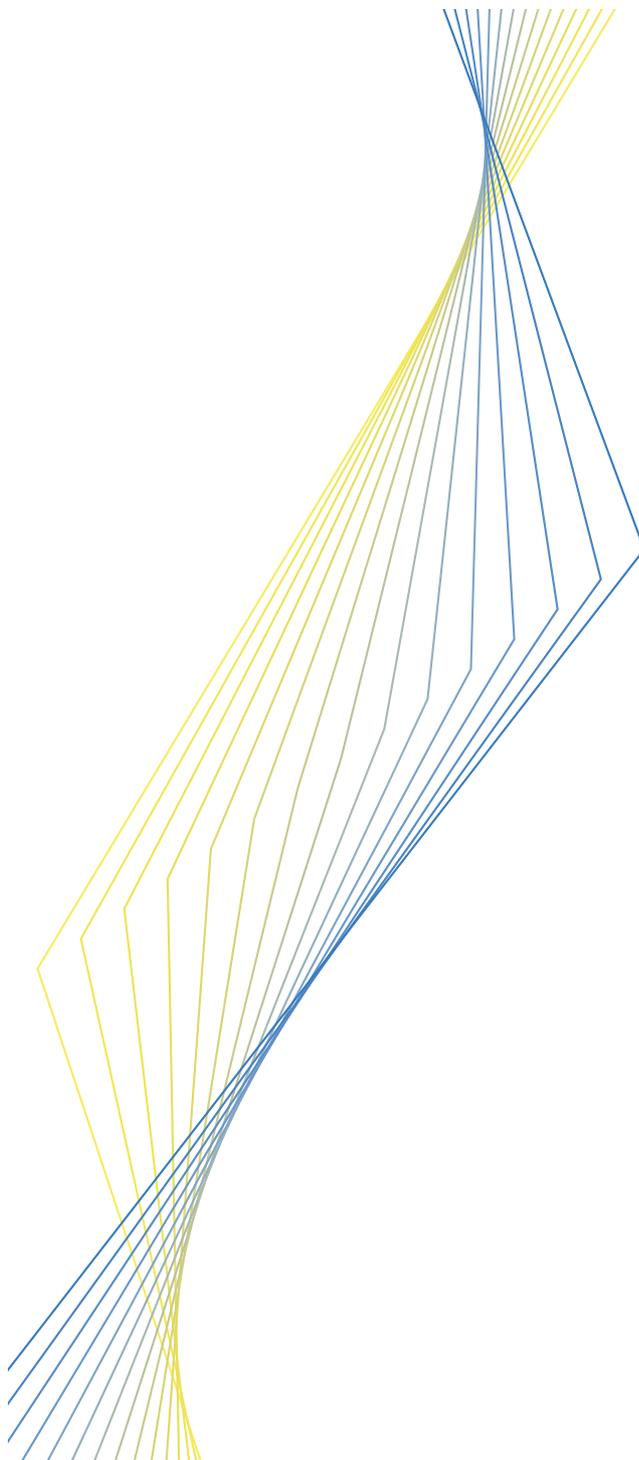
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Agosto 1999



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Agosto 1999

© **Banca Centrale Europea, 1999**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 5 agosto 1999.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	15
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	18
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	26
Il ruolo internazionale dell'euro	31
I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999	55
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	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.

I dati e i risultati delle indagini divenuti disponibili dalla fine di giugno 1999 convalidano le aspettative formulate in precedenza, secondo le quali l'attività economica nell'area dell'euro, dopo aver arrestato la sua flessione ed essersi quindi stabilizzata nella prima metà del 1999, dovrebbe accelerare nella seconda metà dell'anno. Le indicazioni provenienti dai mercati finanziari confermano tale miglioramento delle prospettive. In un contesto di ripresa economica che si va gradualmente rafforzando, la debole evoluzione sia dei prezzi sia degli indicatori anticipatori dell'inflazione futura induce a ritenere che l'andamento dei prezzi al consumo rimarrà compatibile con la stabilità dei prezzi. L'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi fino al giugno 1999 conforta sostanzialmente tale valutazione, sebbene non si possa escludere il rischio di future pressioni al rialzo sui prezzi. Il 15 e il 29 luglio 1999 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariati i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sui depositi overnight presso la banca centrale e sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 2,5, all'1,5 e al 3,5 per cento, rispettivamente.

La media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3, relativa al periodo aprile-giugno 1999, si è collocata al 5,1 per cento, rimanendo invariata rispetto al precedente periodo di tre mesi terminante nel maggio 1999. Di conseguenza, la crescita di M3 ha continuato ad essere superiore al valore di riferimento del 4½ per cento fissato dal Consiglio direttivo. Il tasso di incremento sui dodici mesi di M3 è sceso in giugno al 5,0 per cento, dal 5,2 per cento registrato in maggio. La maggior parte delle componenti di M3 ha contribuito a tale flessione, benché in diversa misura.

Nel mese di giugno 1999 il ritmo di incremento sui dodici mesi del credito al settore privato si è ulteriormente intensificato, passando al 10,9 per cento dal 10,5 per cento del mese precedente. Tuttavia, il tasso di espansione del credito totale ai residenti nell'area dell'euro è diminuito, scendendo in giugno al 7,7 per cento, rispetto al 7,9 per cento osservato in maggio, poiché si è ridotto il credito alle Amministrazioni pubbliche. L'alto tasso di crescita del credito al setto-

re privato e l'andamento di M3 non sono attualmente considerati indicativi di pressioni inflazionistiche. Tuttavia, nei mesi a venire sarà necessaria un'attenta osservazione di tali aggregati, in particolare alla luce del dinamismo delle componenti più liquide di M3 e del credito al settore privato, che indica come i residenti nell'area dell'euro non siano attualmente soggetti a vincoli di liquidità.

Nel mese di luglio 1999 e nei primi giorni di agosto i tassi d'interesse a lungo termine nell'area dell'euro sono ulteriormente aumentati. Il movimento al rialzo dei rendimenti obbligazionari all'interno dell'area è dovuto principalmente a fattori interni, in quanto sui mercati internazionali essi non hanno mostrato una chiara linea di tendenza. In particolare, è possibile che essi abbiano risentito delle aspettative di un'evoluzione congiunturale più favorevole nell'area dell'euro. Riflettendo tali aspettative, in luglio il differenziale tra i tassi d'interesse a lungo termine dell'area dell'euro e quelli statunitensi si è ridotto e si è accentuata l'inclinazione positiva della curva dei rendimenti.

Il tasso di cambio dell'euro ha beneficiato in luglio delle più favorevoli attese di mercato riguardo all'evoluzione dell'attività economica nell'area dell'euro. Dopo essersi deprezzato fino a metà luglio, il tasso di cambio effettivo nominale si è apprezzato nella seconda metà del mese. L'apprezzamento complessivo del tasso di cambio effettivo nominale dell'euro tra la fine di giugno e il 5 agosto è stato approssimativamente del 2 per cento, ma ha raggiunto il 3 per cento tra la metà di luglio e il 5 agosto. L'apprezzamento dell'euro è stato ancor più pronunciato nei confronti del dollaro USA.

Le prospettive riguardanti il contesto esterno continuano a sostenere le aspettative di una maggiore crescita del prodotto nell'area dell'euro. Mentre l'economia statunitense ha mostrato alcuni segni di rallentamento, nel Regno Unito sono emerse le prime indicazioni di ripresa. In Giappone la protratta flessione dell'attività economica potrebbe essersi arrestata, sebbene da questo paese continuano a provenire segnali contrastanti. I recenti andamenti degli indicatori economici relativi ai mercati

emergenti fanno ritenere che è in atto una ripresa in Asia orientale, mentre in America latina le prospettive sono migliorate solo in misura modesta.

Le informazioni recenti hanno confermato che la crescita del prodotto nell'area dell'euro dovrebbe riprendere nella seconda metà del 1999. Secondo le stime riviste pubblicate da Eurostat, nel primo trimestre del 1999 il tasso di crescita del PIL reale sul trimestre precedente è salito allo 0,5 per cento, rispetto allo 0,2 per cento osservato nell'ultimo trimestre dello scorso anno. Queste cifre sono basate in ampia misura su dati elaborati in conformità della nuova metodologia del Sistema europeo di conti economici integrati 1995 (SEC 95), i quali, data la scarsa esperienza maturata con tale sistema, andrebbero interpretati con una certa cautela. Le medie trimestrali indicano che la crescita della produzione industriale si è stabilizzata nei periodi terminanti in marzo e aprile, per accelerare nel periodo terminante in maggio. In base ai risultati preliminari delle indagini eseguite dalla Commissione europea, sia in giugno che in luglio il clima di fiducia delle imprese si è ulteriormente rafforzato, tornando sul suo livello medio di lungo periodo per la prima volta dal novembre 1998. Dopo essere diminuita nei tre mesi precedenti, la fiducia dei consumatori riguardo all'attività economica nell'area dell'euro è nettamente aumentata in luglio, avvicinandosi in tal modo al massimo storico raggiunto nel gennaio 1999. Nel complesso, le prospettive per l'attività economica nell'area dell'euro sembrano ora più favorevoli che nel mese scorso.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC è diminuito ulteriormente, portandosi in giugno allo 0,9 per cento, rispetto all'1,0 per cento del mese di maggio, nonostante i nuovi aumenti dei

prezzi dell'energia, causati dal pronunciato rialzo dei corsi petroliferi registrato negli ultimi mesi. Tale diminuzione è principalmente riconducibile a un forte calo del tasso annuo di variazione dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e, in minor misura, di quelli trasformati. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è rimasto modesto, collocandosi al medesimo livello del mese precedente. Pertanto, il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC depurato delle componenti alimentare stagionale ed energetica è leggermente diminuito, dallo 0,9 per cento di maggio allo 0,8 per cento. Nel breve termine, mentre l'aumento dei prezzi petroliferi e il deprezzamento effettivo subito dall'euro nella prima metà del 1999 eserciteranno probabilmente alcune pressioni al rialzo sui prezzi nell'area dell'euro, l'intensa concorrenza esistente in alcuni settori economici dovrebbe contribuire a un indebolimento di tali pressioni.

Tenendo conto di tutte le informazioni disponibili, le prospettive per il mantenimento della stabilità dei prezzi rimangono favorevoli. Tuttavia, nei prossimi mesi sarà necessaria un'attenta osservazione dell'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi e, come pure degli indicatori che ora segnalano con maggiore chiarezza un'accelerazione dell'attività economica nell'area dell'euro.

La presente edizione del Bollettino mensile della BCE contiene due articoli. Il primo, intitolato *Il ruolo internazionale dell'euro*, esamina i diversi aspetti del ruolo dell'euro sui mercati finanziari internazionali. Il secondo, *I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999*, analizza le informazioni contenute in tali bilanci e ne sottolinea le disparità e le analogie nei vari paesi dell'area dell'euro.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE

Nelle riunioni del 15 e del 29 luglio 1999, il Consiglio direttivo della BCE ha esaminato le prospettive per l'andamento dei prezzi e i rischi per la stabilità di questi ultimi nell'area dell'euro, giudicando che, in base ai dati più recenti, tali prospettive possano continuare a essere ritenute compatibili con la stabilità dei prezzi. Alla luce di questo quadro, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i vigenti tassi di interesse della BCE: al 2,5 per cento quello sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema e al 3,5 e all'1,5 per cento, rispettivamente, quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sulle operazioni di deposito presso la banca centrale (cfr. figura 1)

La crescita di M3 si è ridotta lievemente in giugno

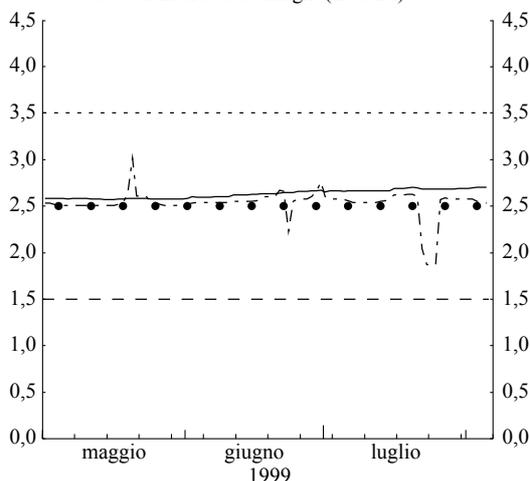
In giugno il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso al 5,0 per cento, dal 5,2 di maggio (dato, quest'ultimo,

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

- - - tasso di rifinanziamento marginale
- - - tasso sui depositi
- tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali
- tasso di interesse a tre mesi (EURIBOR)
- - - tasso di interesse overnight (EONIA)

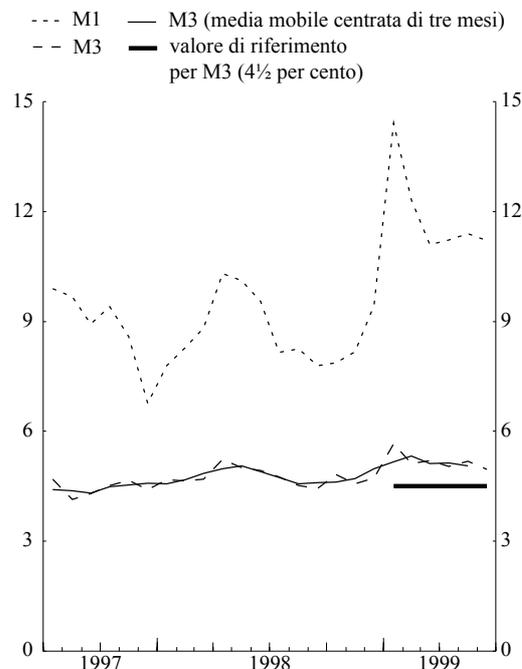


Fonte: BCE.

Figura 2

Aggregati monetari nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

rivisto rispetto all'originario 5,3). La media trimestrale di tale tasso di crescita nel periodo compreso tra aprile e giugno si è mantenuta al 5,1 per cento, lo stesso valore del trimestre terminato a maggio (anch'esso rivisto rispetto alla stima iniziale del 5,2 per cento). La crescita di M3 è rimasta, pertanto, al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento fissato dal Consiglio direttivo (cfr. figura 2).

Sulla base dei dati non stagionalizzati, M3 è aumentata in giugno di 10 miliardi di euro; considerando quelli stagionalizzati, la crescita rispetto al mese precedente è stata di 5 miliardi di euro, pari a circa lo 0,1 per cento (cfr. tavola 1). Tale modesta espansione riflette il forte incremento di M1, comprendente sia il circolante sia i depositi in conto corrente (14 miliardi di euro) e quello, più contenuto, degli altri depositi a breve termine (2 miliardi), a fronte della contrazione degli strumenti negoziabili compresi in M3 (12 miliardi).

La riduzione del tasso di incremento di M3 sui dodici mesi è il risultato di un rallentamento della

Tavola I

M3 e principali componenti

(consistenze di fine mese e variazioni sul mese precedente; dati destagionalizzati)

	giugno 1999	aprile 1999		maggio 1999		giugno 1999		media aprile- giugno 1999	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni			
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.550,0	11,0	0,2	20,0	0,4	4,6	0,1	11,9	0,3
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.830,6	17,6	1,0	12,4	0,7	14,5	0,8	14,8	0,8
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.118,2	-15,0	-0,7	4,4	0,2	2,1	0,1	-2,8	-0,1
Altri strumenti negoziabili (= M3 - M2)	601,2	8,5	1,4	3,2	0,5	-12,0	-2,0	-0,1	0,0

Fonte: BCE.

Nota: a causa di arrotondamenti, la variazione totale di M3 (in miliardi di euro) può non coincidere con la somma di quelle delle sue componenti.

maggior parte delle sue componenti; in particolare, essa ha riflesso la crescita più contenuta delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di mercato monetario e l'ulteriore contrazione delle obbligazioni con scadenza da uno a due anni. Al contrario, il circolante e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi hanno contribuito a una crescita più sostenuta.

Il tasso di crescita del circolante sui dodici mesi è salito in giugno al 3,0 per cento, confermando la graduale ripresa registrata negli ultimi mesi (1,7 per cento in maggio). Quello dei depositi in conto corrente si è invece ridotto al 13,1 per cento, dal 13,7 di maggio; esso si è tuttavia mantenuto su un livello notevolmente più elevato di quello prevalente prima dell'inizio della Terza fase della UEM, avendo risentito del brusco aumento del gennaio scorso e della forte preferenza per gli strumenti più liquidi in un contesto caratterizzato da un basso costo opportunità. Il minor tasso di crescita dei depositi in conto corrente si è riflesso, in giugno, in una riduzione di quello dell'aggregato monetario ristretto M1, sceso all'11,2 per cento dall'11,4 di maggio.

In giugno il tasso di crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente ha registrato un lieve incremento (al 2,0 per cento, dall'1,8 di maggio). Anche se si considera un periodo più lungo, la crescita di questi strumenti finanziari, che rappresentano circa la metà di M3, si è mantenuta moderata, tra l'1,5 e il 3,0 per cento. Il tasso di variazione dei depositi con

scadenza originaria inferiore ai due anni è rimasto negativo (-3,6 per cento in giugno), principalmente per effetto della continua riduzione, negli ultimi mesi, dei relativi tassi di interesse bancari. Si è viceversa rafforzata la domanda di depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, il cui tasso di crescita sui dodici mesi è salito dal 5,7 di maggio al 6,2 per cento di giugno nonostante che i relativi tassi di interesse abbiano registrato, in questo mese, una ulteriore modesta riduzione. Poiché i depositi rimborsabili con breve preavviso tendono a essere stretti sostituiti di quelli in conto corrente, non si può escludere la possibilità che il più elevato ritmo di crescita dei primi sia dovuto a una ricomposizione dei portafogli degli investitori a svantaggio dei secondi. Considerando il complesso del circolante, dei depositi in conto corrente e degli altri depositi a breve termine, il tasso di crescita dell'aggregato monetario intermedio M2 è salito in giugno al 6,2 per cento, dal 6,0 di maggio.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è sceso al -2,4 per cento in giugno, dal valore positivo (0,3 per cento) del mese precedente. È ripresa, dunque, la tendenza negativa di questi strumenti; essa appare riconducibile principalmente al loro rendimento relativamente modesto, dati il basso livello dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro e l'aumento della pendenza della curva dei rendimenti. Tra gli strumenti negoziabili, il tasso di crescita sui dodici mesi relativamente elevato delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli

di mercato monetario è diminuito in giugno al 10,4 per cento, dal 13,7 per cento di maggio. I pronti contro termine hanno continuato a mostrare un andamento negativo, con una flessione sui dodici mesi del 15,7 per cento (un po' più ampia di quella registrata nei mesi immediatamente precedenti). Anche le obbligazioni con scadenza fino a due anni hanno subito un'ulteriore contrazione, riducendosi in giugno del 17,5 per cento rispetto a dodici mesi prima (12,7 per cento in maggio).

Più forte in giugno l'espansione del credito al settore privato

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito concesso agli operatori del settore privato residenti nell'area dell'euro è salito dal 10,5 per cento di maggio al 10,9 di giugno, riflettendo il maggiore incremento sia dei prestiti sia dei titoli diversi dalle azioni. Tale aumento, tuttavia, è stato più che compensato dalla riduzione del tasso di crescita del credito alle Amministrazioni pubbliche, dall'1,3 per cento in maggio al -0,6 per cento in giugno. Di conseguenza, l'espansione del credito totale concesso ai residenti nell'area dell'euro è scesa in giugno al 7,7 per cento, dal 7,9 del mese precedente.

La più forte crescita del credito al settore privato ha avuto luogo nonostante che si sia invertita, in giugno, la tendenza al ribasso dei tassi di interesse attivi praticati dalle banche, soprattutto sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno e sui mutui per l'acquisto di case. Pur se modesto, l'incremento dei tassi attivi applicati a questi strumenti può aver alimentato le attese di ulteriori aumenti in futuro, alla luce dell'andamento crescente che ha caratterizzato, in giugno, i tassi di interesse di mercato a più lungo termine. Ciò potrebbe avere stimolato una maggiore domanda di prestiti, mirante a trarre vantaggio da tassi attivi ancora relativamente contenuti. Un fattore sottostante al recente andamento del credito è, presumibilmente, l'elevato livello di concorrenza nel settore bancario, che può avere contribuito a rendere meno onerose le condizioni dei finanziamenti concessi dalle IFM al settore privato.

Il tasso di incremento delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM verso gli altri resi-

denti nell'area dell'euro è leggermente aumentato, dal 5,0 per cento di maggio al 5,2 di giugno; si è pertanto mantenuto il maggiore ritmo di crescita registrato da questa contropartita di M3 dopo la riduzione dei tassi di interesse della BCE, l'8 aprile scorso. L'incremento è riconducibile al più elevato tasso di crescita dei depositi con scadenza originaria superiore a due anni, che si è tuttavia mantenuto relativamente modesto (2,2 per cento in giugno, rispetto all'1,5 di maggio). La dinamica più accentuata di questi depositi potrebbe essere legata all'ampliarsi del differenziale tra i loro rendimenti e quelli sui depositi in conto corrente e su quelli con scadenza originaria fino a due anni. Tale andamento, insieme con la già menzionata minore crescita dei depositi a breve termine, suggerisce che in giugno potrebbe essere avvenuta una ricomposizione dei portafogli in favore dei depositi con scadenza superiore a due anni.

In giugno si è accentuata la contrazione dei depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi (6,3 per cento, contro il 6,0 di maggio). Tale andamento sembra indicare che negli ultimi mesi questi depositi sono stati considerati investimenti poco attraenti. Diversamente dai depositi con scadenza prestabilita, quelli rimborsabili con preavviso rappresentano solo una piccola percentuale dei depositi a più lungo termine e non sono diffusi nell'area dell'euro quanto i primi (cfr. anche l'articolo *I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999*, in questo stesso numero del Bollettino). Infine, le obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto, sebbene in lieve riduzione (dall'8,1 per cento di maggio al 7,9 di giugno). L'incremento sui dodici mesi del capitale e delle riserve è rimasto stabile in giugno, al 6,7 per cento.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata in giugno, in termini assoluti e non stagionalizzati, di 12 miliardi di euro, a fronte della flessione di 46 miliardi registrata il mese precedente. Nonostante questo miglioramento, le attività nette sull'estero risultano inferiori di 201 miliardi di euro rispetto ai livelli di un anno fa; ciò riflette il fatto che negli ultimi dodici mesi le operazioni con l'estero effettuate da residenti diversi dalle IFM e relative al conto corrente, al conto

capitale e a quello finanziario della bilancia dei pagamenti hanno comportato un deflusso netto di capitali dall'area dell'euro.

È aumentata in luglio l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario

Nel corso del mese di luglio e nei primi giorni di agosto è aumentata la pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario: i tassi di interesse fino a tre mesi non hanno subito variazioni sostanziali, mentre quelli a sei e a dodici mesi sono saliti di oltre venti punti base. Il tasso di interesse overnight, espresso dall'EONIA (Euro overnight index average), ha oscillato tra il 2,54 e il 2,63 per cento per gran parte del sesto periodo di mantenimento della riserva obbligatoria (compreso fra il 24 giugno e il 23 luglio), circa gli stessi livelli registrati durante il precedente periodo di mantenimento (cfr. anche figura 1). Negli ultimi due giorni del sesto periodo di mantenimento il tasso EONIA è sceso a circa il 2,0 per cento, riflettendo un eccesso di liquidità nel sistema bancario rispetto agli ammontari necessari per soddisfare gli obblighi di riserva stabiliti dall'Eurosistema (cfr. riquadro 1). Nei primi giorni del settimo periodo di mantenimento il tasso di interesse overnight si è collocato al di sotto del 2,6 per cento.

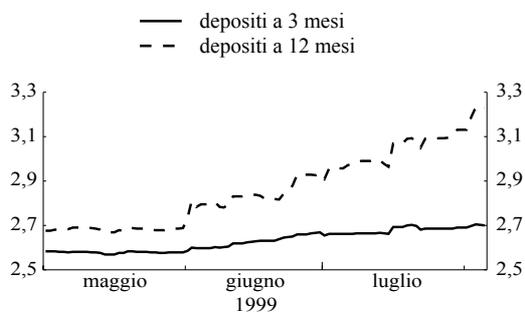
Nei segmenti successivi della curva dei rendimenti del mercato monetario, i tassi EURIBOR a uno e a tre mesi hanno subito variazioni modeste; il 5 agosto scorso erano rispettivamente pari al 2,63 e al 2,70 per cento. Al contrario, quelli a sei e a dodici mesi sono aumentati di 22 e 29 punti base, attestandosi rispettivamente al 3,04 e al 3,23 per cento. Il differenziale tra i tassi EURIBOR a dodici e a tre mesi si è pertanto ampliato, da 27 punti base a fine giugno a 53 punti il 5 agosto (cfr. figura 3). Si può ritenere che tale andamento rifletta la convinzione degli operatori del mercato che un aumento dei tassi di interesse a breve termine sia più probabile nell'anno 2000 che nei prossimi mesi.

Tali aspettative emergono anche dai tassi di interesse EURIBOR impliciti nei prezzi dei futures. In luglio il tasso a tre mesi implicito nei contratti

Figura 3

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.

futures che scadono a settembre 1999 è aumentato in misura marginale, mentre quelli corrispondenti ai contratti con scadenza a dicembre 1999 e a marzo 2000 sono cresciuti tra 26 e 41 punti base; il 5 agosto scorso i tre tassi erano pari rispettivamente al 3,33, al 3,42 e al 3,71 per cento. Come già osservato in passato, il tasso implicito nel prezzo dei futures con scadenza a dicembre 1999 risulta influenzato anche dalle aspettative del mercato circa i possibili effetti del cambio di data con il passaggio al nuovo secolo.

La stabilità delle condizioni del mercato monetario sulle scadenze a breve termine si è riflessa anche sui risultati dell'operazione regolare mensile di rifinanziamento a più lungo termine, regolata il 29 luglio. Come di consueto tale operazione è stata condotta con una scadenza a tre mesi e con una procedura di aggiudicazione a tasso multiplo. Il tasso medio ponderato e quello marginale di aggiudicazione sono stati rispettivamente del 2,66 e 2,65 per cento, soltanto due punti base al di sopra dei tassi fatti registrare dall'operazione a più lungo termine condotta il mese precedente e, come in passato, leggermente inferiori al tasso EURIBOR a tre mesi rilevato il giorno dell'operazione.

Rendimenti obbligazionari ancora in rialzo in luglio

Proseguendo una tendenza in atto dall'inizio di maggio, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro sono saliti ulteriormente durante il mese di luglio, di quasi 50 punti base

Riquadro I

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel sesto periodo di mantenimento

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del sesto periodo di mantenimento delle riserve, compreso tra il 24 giugno e il 23 luglio 1999, l'Eurosistema ha condotto quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine. Tutte le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate a un tasso fisso del 2,5 per cento, con importi aggiudicati compresi fra i 53,0 e i 95,0 miliardi di euro. Nell'operazione condotta il 20 luglio scorso i volumi complessivamente richiesti hanno raggiunto un nuovo massimo, pari a 1.479,4 miliardi di euro. Gli importi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali, pari in media a circa 1.307,9 miliardi di euro, sono aumentati notevolmente rispetto a quelli del precedente periodo di mantenimento, pari in media a 895,5 miliardi di euro. Anche il numero delle istituzioni partecipanti alle aste settimanali, compreso tra 856 e 915, è aumentato rispetto a quello del precedente periodo di mantenimento, compreso tra 666 e 894. Anche a causa della diversa dimensione delle due operazioni d'asta in essere al momento di ciascuna operazione, le percentuali di riparto hanno registrato valori compresi tra il 4,25 e il 7,41 per cento.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 giugno e il 23 luglio 1999

	<i>Creazione di liquidità</i>	<i>Distruzione di liquidità</i>	<i>Contributo netto</i>
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	188,5	0,6	+ 187,9
Operazioni di rifinanziamento principali	143,1	-	+ 143,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+ 45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,6	- 0,2
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	342,4	427,3	- 84,9
Circolante	-	342,1	- 342,1
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	45,7	- 45,7
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	342,4	-	+ 342,4
Altri fattori (netto)	-	39,5	- 39,5
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) - (b)			103,0
(d) Riserva obbligatoria			102,0

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

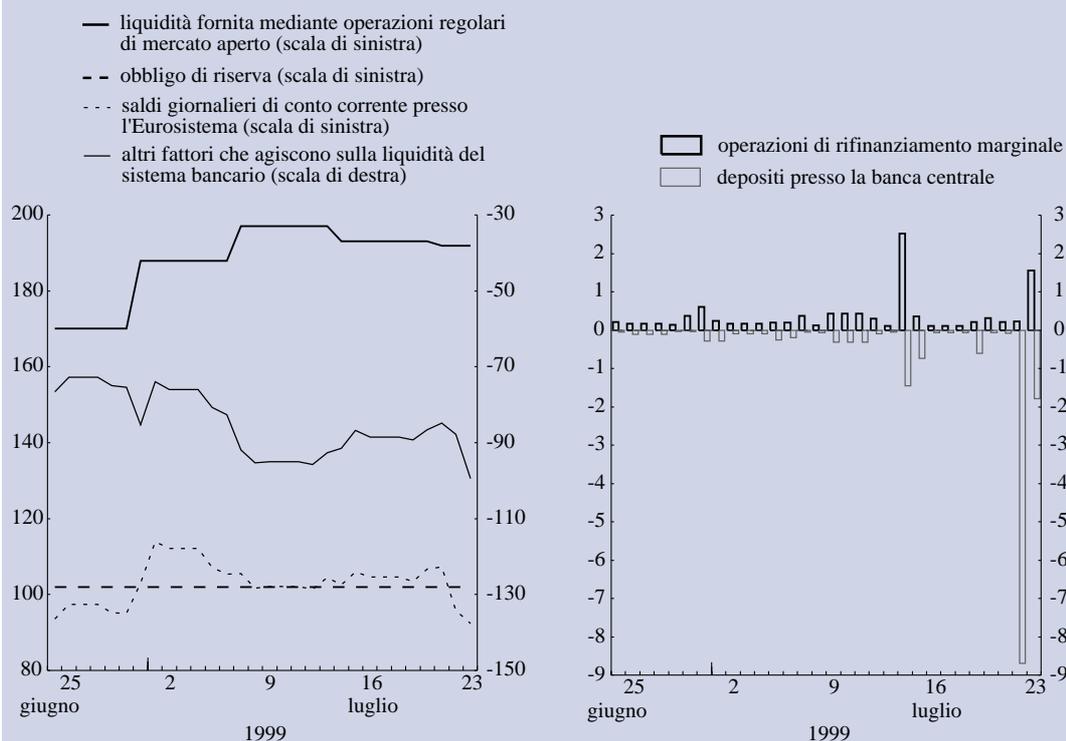
Rispetto al precedente periodo di mantenimento il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è aumentato da 0,3 a 0,4 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito presso la banca centrale è rimasto praticamente invariato, con una media giornaliera di 0,6 miliardi. Se si esclude il forte ricorso a entrambe le categorie di operazioni registrato il 14 luglio scorso, dovuto principalmente a problemi nella componente del sistema dei pagamenti di un paese, la maggior parte delle operazioni di deposito presso la banca centrale (per 8,7 miliardi di euro) è stata effettuata il penultimo giorno del periodo di mantenimento. Le controparti hanno depositato l'eccesso di liquidità presso la banca centrale un giorno prima della fine del periodo di mantenimento, poiché quest'ultimo si chiudeva di venerdì ed era più conveniente percepire il tasso d'interesse corrisposto su tali depositi il giovedì ed essere remunerati durante il fine settimana al tasso medio dell'operazione di rifinanziamento principale, più elevato, che viene corrisposto sui saldi di conto corrente detenuti ai fini del rispetto dell'obbligo di riserva. Inoltre, a causa delle consuete imperfezioni nella distribuzione della liquidità tra le banche alla fine del periodo di mantenimento, l'ultimo giorno di quest'ultimo il ricorso a entrambe le categorie di operazioni è stato relativamente elevato (1,6 miliardi di euro per il rifinanziamento marginale e 1,8 miliardi per i depositi presso la banca centrale). Nel corso dell'ultima operazione di rifinanziamento principale del periodo di mantenimento la BCE ha concesso un volume elevato di liquidità. Ciò è stato ritenuto opportuno sia in previsione dell'andamento dei fattori autonomi all'inizio del successivo periodo di mantenimento, sia in considerazione del livello relativamente elevato raggiunto dai tassi d'interesse overnight.

Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto dei fattori autonomi (ossia dei fattori non collegati alla politica monetaria) ha comportato un assorbimento di liquidità dal sistema bancario (voce (b) della tavola) pari, in media, a 84,9 miliardi di euro, 10,1 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. La somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 72,7 e 99,3 miliardi di euro. La maggiore incidenza di questi fattori è riconducibile principalmente all'aumento stagionale del circolante, pari in media a 5,1 miliardi di euro, e all'incremento di 5,3 miliardi dei depositi detenuti dalle pubbliche Amministrazioni presso l'Eurosistema.

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

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare delle riserve detenute dalle controparti sui conti correnti 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. Durante il sesto periodo di mantenimento le riserve detenute sono state, in media, pari a 103,0 miliardi di euro, a fronte di un obbligo medio di riserva di 102,0 miliardi. Pertanto, rispetto al quinto periodo di mantenimento la differenza tra tali variabili è aumentata leggermente, di 0,1 miliardi, raggiungendo 1,0 miliardi di euro. Di questo importo, circa 0,2 miliardi sono imputabili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, un valore invariato rispetto al quinto periodo di mantenimento. Le riserve in eccesso sono state pari a circa 0,8 miliardi di euro; il lieve incremento rispetto ai tre precedenti periodi di mantenimento (durante i quali, in media, si erano attestate su 0,7 miliardi) può essere anch'esso spiegato con il fatto che il periodo di mantenimento delle riserve terminava di venerdì.

(cfr. figura 4). Il 5 agosto il livello medio dei rendimenti dei titoli a 10 anni dell'area dell'euro era leggermente al di sopra del 5,1 per cento, oltre 120 punti base in più rispetto alla fine del 1998. I fattori che hanno concorso al rialzo dei rendimenti

registrato dalla fine del 1998 sembrano essere molteplici, con un ruolo importante svolto sia dagli sviluppi internazionali che dagli andamenti interni. Fra i fattori internazionali, l'incremento dei rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine,

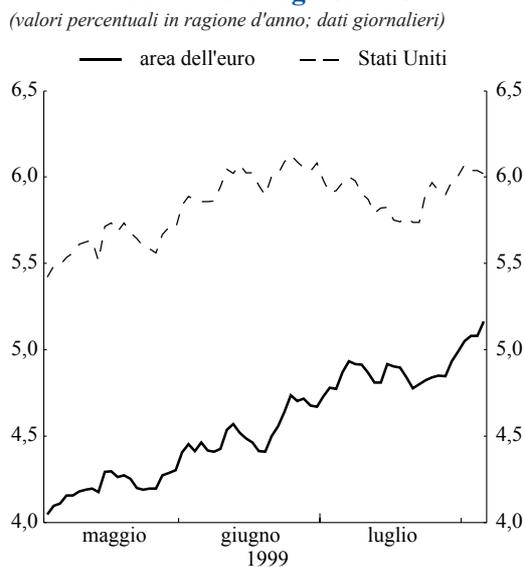
pari a 130 punti base tra la fine del 1998 e lo scorso 5 agosto, ha esercitato pressioni al rialzo sui corrispondenti rendimenti nell'area dell'euro. Inoltre, le incertezze sul corso dell'euro, che hanno interessato i mercati finanziari fino alla metà di luglio, possono in alcuni momenti aver spinto gli investitori internazionali a richiedere rendimenti più elevati sui titoli a reddito fisso a lungo termine dell'area. Fra i fattori interni, il modificarsi della percezione degli operatori circa le prospettive economiche dell'area dell'euro, avvenuto negli ultimi mesi, ha assunto un ruolo più importante nella determinazione dei rendimenti dei titoli a lungo termine. Possono inoltre aver contribuito alla pressione su tali rendimenti il livello relativamente elevato delle emissioni obbligazionarie registrato dall'inizio del 1999 e le incertezze del mercato sulla situazione della finanza pubblica in alcuni paesi dell'area.

In luglio lo scenario internazionale in cui si inquadra l'andamento dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro è stato relativamente favorevole. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato non hanno mostrato una chiara tendenza, a differenza di quanto era avvenuto nel primo semestre dell'anno, quando avevano subito una crescita pressoché continua. Al 5 agosto, il livello

dei rendimenti dei titoli statunitensi a 10 anni si attestava appena oltre il 6 per cento, leggermente al di sotto del livello osservato alla fine di giugno. Questo andamento complessivo sembra rispecchiare l'incidenza di fattori che hanno influenzato in maniera opposta la percezione degli operatori riguardo alle prospettive di inflazione a più lungo termine negli Stati Uniti: da un lato, i dati relativi all'evoluzione dei prezzi al consumo e alla produzione e alcune indicazioni di una decelerazione del ritmo dell'attività economica sembrano avere avuto un'influenza positiva sull'evoluzione dei corsi obbligazionari; dall'altro tale effetto è stato in parte compensato dai segnali di pressioni al rialzo sul costo del lavoro. Anche il recente indebolimento del dollaro potrebbe aver contribuito negativamente. In Giappone i tassi di interesse a lungo termine hanno registrato in luglio un andamento variabile, seppure con una modesta oscillazione complessiva nel periodo compreso fra la fine di giugno e il 5 agosto. Tale variabilità sembra in parte riconducibile alle incertezze degli operatori circa la capacità di una ripresa economica in Giappone di alimentarsi autonomamente.

Nonostante l'influenza positiva derivante dall'andamento dei mercati obbligazionari internazionali, in luglio altri fattori sembrano aver esercitato pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli a lungo termine dell'area dell'euro. Tali pressioni sembrano essere scaturite principalmente dalla revisione verso l'alto delle aspettative degli operatori dei mercati finanziari riguardo all'andamento dell'attività economica nell'area, in particolare in seguito a segnali di miglioramento del clima di fiducia delle imprese. D'altro canto, l'ulteriore rallentamento dello IAPC rilevato in giugno e la flessione del tasso di crescita di M3 rispetto a maggio hanno invece avuto un effetto di segno opposto sull'andamento dei tassi di interesse a lungo termine. Anche l'inversione di tendenza nell'andamento del tasso di cambio, avvenuta in luglio, sembra aver limitato le pressioni al rialzo. Nel complesso, riflettendo l'effetto rilevante dei fattori interni sui rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro, il differenziale fra i rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine e quelli dei titoli comparabili dell'area si è ridotto di oltre 50 punti base tra la fine di giugno e il 5 agosto, scendendo al di sotto di 90 punti base.

Figura 4
Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti



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.

Riflettendo questi andamenti nei mercati obbligazionari dell'area, l'inclinazione positiva della curva dei rendimenti, che ha mostrato una tendenza ad aumentare nel corso del 1999, è divenuta più pronunciata in luglio (cfr. figura 5). Misurata dalla differenza fra i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni e i tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario, al 5 agosto essa aveva superato i 240 punti base, il livello massimo raggiunto dall'estate del 1996 e superiore di circa 180 punti a quello della fine del 1998. Prescindendo dai possibili premi al rischio legati alla scadenza, la curva dei tassi di interesse a termine è indicativa delle aspettative sull'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine. L'andamento della curva a termine osservato in luglio e all'inizio di agosto suggerisce che la maggiore inclinazione di quella dei rendimenti si deve in gran parte all'aumento dei tassi di interesse attesi su orizzonti a medio e a lungo termine; ciò

indica che gli operatori potrebbero aver rivisto al rialzo le proprie aspettative sull'andamento dell'attività economica. Anche l'incremento di quasi 40 punti base tra la fine di giugno e il 5 agosto registrato dai rendimenti sui titoli a indicizzazione reale a 10 anni emessi in Francia sembra riflettere un miglioramento delle aspettative del mercato riguardo al futuro andamento dell'attività economica. Nel contempo, in luglio ha registrato un leggero incremento anche il tasso di inflazione "di pareggio", definito come il differenziale fra il rendimento sui titoli nominali e quello sui titoli a indicizzazione reale a 10 anni emessi in Francia.

Flessione dei corsi azionari in luglio

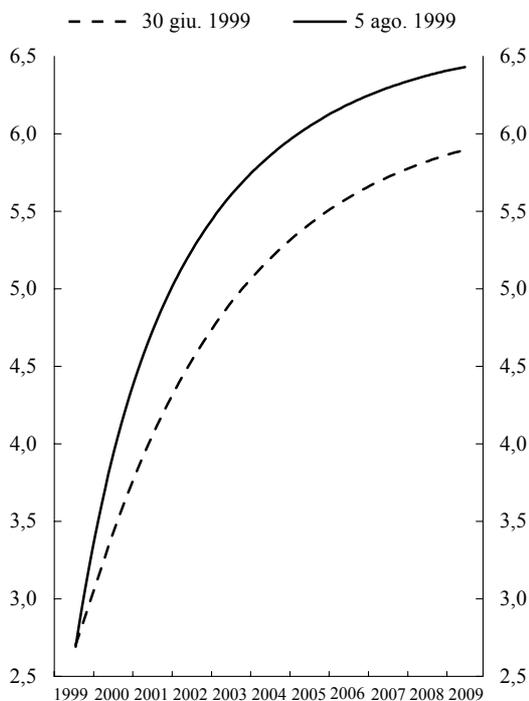
I prezzi delle azioni dell'area dell'euro, che erano saliti in giugno, sono tornati a diminuire in luglio, nonostante il diffondersi nei mercati finanziari di aspettative di una ripresa dell'attività economica nell'area. Misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, i corsi azionari sono scesi di oltre il 6,5 per cento nel periodo compreso fra la fine di giugno e il 5 agosto (cfr. figura 6). In seguito a tale ribasso, il livello medio dei prezzi delle azioni dell'area si è riportato su livelli di poco superiori (meno del 2 per cento) a quelli della fine del 1998. La flessione registrata in luglio sembra imputabile sia alla debolezza del mercato azionario statunitense, sia alle menzionate pressioni al rialzo sui tassi di interesse interni a lungo termine.

Negli Stati Uniti, l'indice Standard and Poor's 500 ha segnato un ribasso di oltre il 4 per cento nel periodo compreso tra la fine di giugno e il 5 agosto. Sebbene nel secondo trimestre del 1999 la crescita dei profitti delle imprese i cui titoli concorrono a formare tale indice sia stata superiore a quella prevista dai mercati finanziari, gli operatori sembrano attendersi che in futuro essa possa attenuarsi. I prezzi delle azioni giapponesi, che hanno risentito della menzionata incertezza riguardo alla capacità di una ripresa economica di alimentarsi autonomamente, non hanno registrato, nel complesso, variazioni di rilievo nel mese di luglio, con una flessione di appena un punto percentuale nel periodo compreso fra la fine di giugno e il 5 agosto. A quest'ultima data, l'aumento complessivo dell'indice Nikkei 225 dalla fine del 1998 era ancora superiore al 25 per cento.

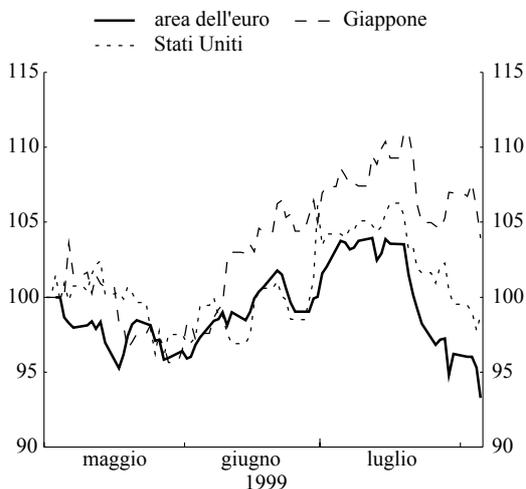
Figura 5

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.

Figura 6**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(1° maggio 1999=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.*

Oltre alla flessione dei corsi azionari statunitensi, altri fattori hanno contribuito, in luglio, alla riduzione dei prezzi delle azioni nell'area dell'euro, in particolare l'incremento dei tassi di interesse a lungo termine e, soprattutto, la già menzionata evidenza di un aumento di quelli reali a lungo termine, che hanno influenzato negativamente la stima corrente dei profitti societari futuri. Ciò è suggerito dal fatto che il declino dei prezzi delle azioni sia stato generalizzato e che la maggior parte dei settori economici abbia registrato flessioni di entità analoga. Un ulteriore fattore può essere l'inversione di tendenza osservata in luglio nell'andamento dei tassi di cambio: così

come il precedente deprezzamento dell'euro, fino a metà luglio, sembrava aver favorito l'aumento dei prezzi delle azioni, analogamente l'apprezzamento registrato successivamente può aver attenuato l'effetto positivo delle più favorevoli aspettative dei mercati finanziari riguardo alle prospettive dell'economia.

Sebbene l'incremento dei prezzi delle azioni dell'area sia stato in media modesto dall'inizio del 1999, si sono registrati aumenti considerevoli in alcuni settori, per effetto della valutazione più favorevole data dai mercati riguardo alle prospettive dei profitti societari in tali comparti. In particolare, i risultati migliori sono stati conseguiti nei settori economici considerati maggiormente sensibili all'andamento ciclico interno e, più specificamente, in quelli maggiormente influenzati dalle condizioni cicliche dell'economia mondiale. Fra questi rientrano il comparto delle materie prime e quello industriale, che al 5 agosto avevano registrato incrementi rispettivamente pari al 35 e al 20 per cento rispetto alla fine del 1998. Inoltre, sulla scia del rincaro del prezzo del petrolio osservato dalla metà del febbraio di quest'anno, al 5 agosto anche i prezzi delle azioni del settore energetico erano aumentati di circa il 30 per cento. Si sono invece riscontrati andamenti contrastanti in alcuni settori meno sensibili al ciclo economico, in particolare in quelli meno esposti alle condizioni economiche internazionali. Fra questi rientrano il comparto dei servizi pubblici e quello dei generi alimentari e delle bevande, che al 5 agosto avevano fatto registrare flessioni dei prezzi delle azioni intorno o oltre il 10 per cento rispetto alla fine del 1998.

2 I prezzi**Minore aumento dei prezzi al consumo per effetto del calo di quelli dei beni alimentari**

La dinamica dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha continuato a rallentare gradualmente nel mese di giugno. Il loro incremento sui dodici mesi, misurato sulla base dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è risultato pari allo 0,9 per cento, a fronte dell'1 per

cento in maggio e dell'1,1 in aprile. Come in maggio, il rallentamento è essenzialmente riconducibile al minore incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari, solo parzialmente compensato dall'aumento di quelli energetici dovuto a un ulteriore rialzo dei prezzi del petrolio (cfr. figura 7 e tavola 2). Sebbene l'andamento dello IAPC complessivo in giugno sia stato influenzato soprattutto da fattori temporanei, anche la variazione sui dodici mesi dell'indice al netto dei

prodotti alimentari stagionali e di quelli energetici ha registrato una lieve flessione, dallo 0,9 allo 0,8 per cento.

Il protrarsi anche in giugno della tendenza al rallentamento dello IAPC va attribuito al calo significativo dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, che sono risultati inferiori dello 0,7 per cento rispetto a un anno prima (contro un aumento dello 0,4 a maggio). Ciò si spiega in buona misura con il minore incremento sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, dovuto alle favorevoli condizioni meteorologiche. Anche la minore dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati ha contribuito al rallentamento dello IAPC, sia pure in misura inferiore; il loro tasso di variazione annua è sceso dallo 0,8 per cento in maggio allo 0,7 in giugno, probabilmente riflettendo almeno in parte

la tendenza a una maggiore concorrenza nel settore del commercio al dettaglio. Il calo dei prezzi alimentari è stato parzialmente compensato dall'ulteriore aumento del tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici, dallo 0,5 per cento di maggio all'1,4 di giugno; quest'ultimo ha riflesso l'incremento dei prezzi del petrolio e dei beni energetici fra maggio e giugno 1999, a fronte del calo registrato tra i due mesi corrispondenti dello scorso anno. Gli incrementi dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi, che insieme rappresentano quasi i due terzi dello IAPC totale, sono entrambi rimasti invariati, rispettivamente allo 0,6 e all'1,5 per cento. Di conseguenza, in giugno l'andamento complessivo dello IAPC è stato influenzato principalmente da componenti di solito assai variabili (cioè i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e di quelli energetici).

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

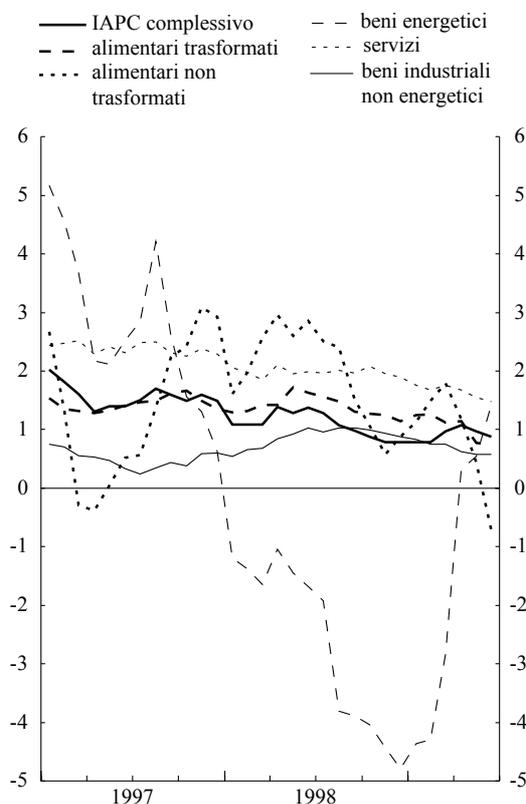
1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

3) Intera economia (escluse agricoltura, pubblica Amministrazione, istruzione, sanità e altri servizi).

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 (in ECU fino al dicembre 1998).

Figura 7**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

Sebbene alcuni fattori indichino che i prezzi saranno soggetti a una certa pressione al rialzo nei prossimi mesi, altri lasciano prevedere aumenti contenuti dei prezzi al consumo. Il prezzo del petrolio ha continuato ad aumentare dopo la data di chiusura del numero di luglio del Bollettino mensile, passando da un livello medio di 15,6 euro al barile in giugno a 18 euro in luglio; ciò potrà avere un impatto diretto sulla componente energetica dello IAPC nei prossimi mesi. Inoltre, i prezzi delle materie prime non energetiche, espressi in euro, sono cresciuti lievemente nei mesi appena trascorsi, dopo la flessione graduale osservata dalla metà del 1997; nondimeno, a luglio essi si attestavano ancora su livelli inferiori del 2,3 per cento rispetto a un anno prima (a fronte del 17 per cento circa all'inizio dell'anno e del 4,2 a giugno). L'aumento complessivo dei prezzi delle materie prime ha spinto al rialzo i prezzi alla produzione dei beni industriali, i quali in maggio risultavano inferiori solo dell'1,4 per cento

rispetto a un anno prima (contro una diminuzione dell'1,6 per cento in aprile).

La tendenza al rialzo delle variazioni dei prezzi alla produzione è quasi interamente riconducibile all'aumento di quelli dei beni intermedi, che ci si può attendere vengano trasmessi alle fasi successive del processo di produzione e, infine, ai prezzi al consumo (in particolare, alla componente dello IAPC che riguarda i beni industriali non energetici). Tuttavia, la relazione fra i prezzi alla produzione e quelli al consumo non è necessariamente stabile né ovvia (per un'analisi più approfondita cfr. l'articolo *Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, nel numero di aprile del Bollettino mensile). Pertanto, non si può prevedere con precisione quando l'aumento dei prezzi alla produzione nell'industria eserciterà un effetto sulla componente dello IAPC relativa ai beni industriali non energetici. Tuttavia, il rapporto tra i loro andamenti osservato negli ultimi anni farebbe prevedere, per i prossimi mesi, un andamento contenuto del tasso di variazione sui dodici mesi della componente dello IAPC relativa ai beni industriali non energetici. Inoltre, l'ulteriore liberalizzazione dei mercati e l'intensificarsi della concorrenza dovrebbero continuare ad attenuare le pressioni sui prezzi.

Recentemente l'Eurostat ha diffuso i dati sul costo orario del lavoro, che comprendono stime preliminari per il primo trimestre del 1999. Nell'insieme dell'area dell'euro il costo complessivo per ora lavorata nel settore privato non agricolo (cioè nell'intera economia esclusi il comparto agricolo, quello ittico e il settore pubblico) è aumentato del 2,2 per cento nei dodici mesi fino al primo trimestre del 1999; tuttavia ci si attende che tale stima preliminare venga rivista verso il basso e che, di conseguenza, la variazione sui dodici mesi scenda a livelli sostanzialmente analoghi a quelli registrati nel trimestre precedente (1,9 per cento). Tale previsione è suffragata anche dai dati non armonizzati sulle retribuzioni lorde mensili nel settore privato non agricolo, le quali nella maggior parte dei paesi sono diminuite lievemente nel primo trimestre di quest'anno rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Dai dati più recenti, quindi, non si rilevano significative

pressioni al rialzo sulla crescita dei salari nel primo trimestre di quest'anno. Tuttavia, nelle ultime previsioni degli organismi internazionali si delinea un aumento della dinamica salariale nel corso del 1999.

Nel complesso, sebbene l'andamento del prezzo del petrolio suggerisca una possibile accelerazione dei prezzi al consumo nei prossimi mesi, è probabile che tale effetto venga attenuato da altri fattori.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Rivista al rialzo la crescita del prodotto nel primo trimestre del 1999

Le stime riviste dell'Eurostat sul PIL a prezzi costanti indicano che l'andamento della crescita nell'area dell'euro ha registrato un miglioramento nel primo trimestre del 1999. La crescita del PIL, pari allo 0,5 per cento su base trimestrale, è proceduta a ritmi prossimi a quelli rilevati anteriormente al rallentamento allo 0,2 per cento osservato nel quarto trimestre del 1998 (cfr. tavola 3). Anche dopo la revisione, i dati suggeriscono che la crescita del PIL nel primo trimestre del 1999 è da attribuire al forte aumento della domanda interna (al netto della variazione delle scorte), mentre sono stati negativi il contributo alla crescita delle esportazioni nette e, soprattutto, quello della variazione delle scorte. I tassi di crescita sia delle esportazioni sia delle importazioni hanno comun-

que subito una revisione al rialzo. Sebbene ciò lasci sostanzialmente invariato il contributo alla crescita delle esportazioni nette, i dati indicano ora che il peggioramento del commercio estero agli inizi dell'anno in corso è stato molto meno accentuato di quanto risultava dalle stime iniziali. Nell'interpretare i dati rivisti del PIL va tenuto presente che le stime dell'Eurostat si basano ora in misura maggiore su dati nazionali raccolti in conformità con la nuova metodologia SEC 95. Il passaggio alla nuova metodologia ha inciso sia sul livello sia sul profilo temporale della crescita del PIL; il suo impatto inoltre è stato rafforzato dagli effetti del contemporaneo passaggio a migliori o più ampie fonti di rilevazione dei dati (cfr. il riquadro 2 sugli effetti della nuova metodologia e di altre revisioni dei dati relativi al PIL). Poiché il passaggio al SEC 95 costituisce un mutamento di ampia portata, non si può escludere che queste prime stime del PIL siano soggette a successive revisioni.

Tavola 3

Crescita del PIL a prezzi costanti e delle sue componenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1996	1997	1998	1998 1 trim.	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1998 1 trim.	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.	1999 1 trim.
PIL a prezzi costanti di cui:	1,3	2,3	2,8	3,6	2,8	2,7	2,0	1,8	0,7	0,5	0,6	0,2	0,5
Domanda interna	0,9	1,8	3,4	3,7	3,0	3,6	3,2	2,6	1,3	0,4	0,8	0,7	0,7
Consumi delle famiglie	1,4	1,4	2,6	2,4	2,3	3,0	2,6	2,8	0,9	0,5	0,6	0,6	1,1
Consumi collettivi	1,5	0,7	1,5	1,9	2,1	1,3	0,7	1,4	1,3	0,2	-0,3	-0,5	2,0
Investimenti fissi lordi	1,0	2,3	4,3	6,1	3,1	4,7	3,4	4,4	1,6	-0,7	2,3	0,3	2,6
Variazione delle scorte ³⁾	-0,4	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	-0,3	0,1	0,2	0,0	0,4	-0,8
Esportazioni nette ³⁾	0,4	0,6	-0,5	0,0	-0,1	-0,8	-1,1	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	-0,5	-0,2
Esportazioni ⁴⁾	4,5	9,6	6,1	11,0	8,6	4,2	1,1	-0,1	1,0	1,4	0,1	-1,4	-0,2
Importazioni ⁴⁾	3,2	8,4	8,3	12,0	9,7	7,3	4,7	2,3	2,8	1,0	0,6	0,2	0,4

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente dell'anno precedente.

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

3) Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti, in punti percentuali.

4) Le esportazioni e le importazioni comprendono beni e servizi e includono anche il commercio tra i paesi dell'area dell'euro. Il commercio interno all'area non viene nettato nei dati relativi alle esportazioni e importazioni utilizzati nella contabilità nazionale. Di conseguenza, tali dati non sono del tutto confrontabili con quelli di bilancia dei pagamenti.

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999 mar.	1999 apr.	1999 mag.	1999	1999	1999	1998	1999	1999	1999	1999
						mar.	apr.	mag.	dic.	gen.	feb.	mar.	apr.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escl. costruz.	4,4	4,0	-0,1	-0,6	-0,5	0,7	-0,7	0,5	-0,5	-0,9	-0,2	-0,1	0,3
Industria manifatturiera	5,0	4,5	-0,4	-0,8	-0,8	0,9	-0,6	0,6	-0,8	-0,8	0,0	-0,2	0,4
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	5,4	3,9	-0,7	-1,5	-1,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3
Beni di capitale	4,8	6,6	-1,4	0,5	-0,9	-0,3	0,2	-0,4	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5
Beni di consumo	2,7	3,0	0,4	-0,8	0,0	0,6	-0,9	1,2	-0,7	-0,6	0,2	0,0	0,4
durevoli	2,8	6,3	-1,0	-1,4	0,9	-0,1	-0,3	1,4	-0,7	-0,8	-0,3	-0,3	0,2
non durevoli	2,6	1,4	1,6	-0,5	-1,1	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0

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.

Il miglior andamento della crescita del prodotto complessivo nel primo trimestre del 1999 riflette a grandi linee l'andamento positivo delle variazioni della produzione industriale dall'inizio dell'anno. Dalle medie mobili centrate a tre mesi emerge che la produzione industriale (al netto delle costruzioni) ha registrato una svolta, da un'accentuata tendenza alla contrazione agli inizi dell'anno verso una stabilizzazione dei livelli di produzione. Tale andamento è proseguito nell'ultimo intervallo di tre mesi terminante a maggio, nel corso del quale la produzione è aumentata dello 0,3 per cento rispetto ai tre mesi fino a febbraio. Un'analoga ripresa si è osservata nel settore manifatturiero, dove la crescita ha raggiunto, per lo stesso periodo, lo 0,4 per cento (cfr. tavola 4). Per quanto riguarda le principali categorie di prodotti industriali, un andamento più positivo si è registrato nella maggior parte dei settori produttori di beni di consumo. Il marcato decremento della produzione di beni di consumo durevoli si è sostanzialmente arrestato nel trimestre marzo-maggio, mentre la produzione di quelli non durevoli, in contrasto con altri settori, si è mantenuta su livelli abbastanza stabili dall'inizio dell'anno.

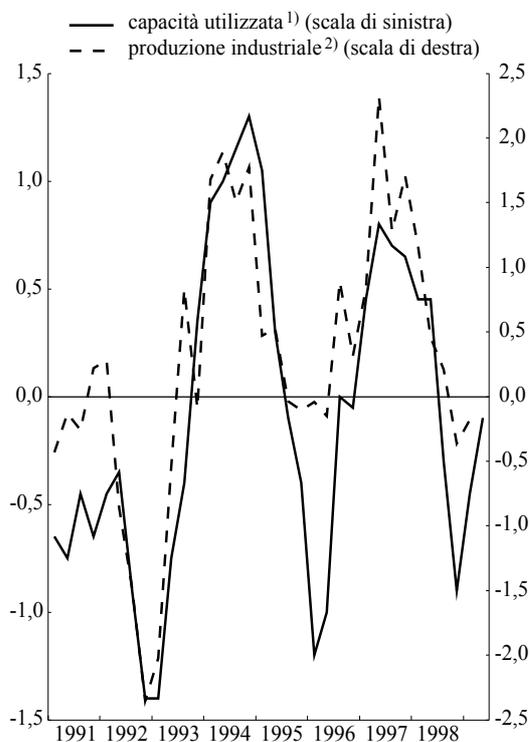
Dai risultati preliminari dell'indagine di luglio emerge che nel settore manifatturiero il grado di utilizzo della capacità produttiva ha subito un leggero calo, scendendo all'81,7 per cento. Nel secondo trimestre del 1999 l'indice medio di utilizzo,

calcolato sulla base dei risultati delle indagini di aprile e luglio, è sceso di 0,1 punti percentuali

Figura 8

Utilizzo della capacità produttiva e produzione industriale nell'area dell'euro

(settore manifatturiero; dati destagionalizzati; medie trimestrali)



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

1) Variazioni rispetto al periodo precedente, in punti percentuali.

2) Variazioni percentuali rispetto al periodo precedente.

rispetto al valore osservato nel primo trimestre, pur restando ampiamente in linea con i livelli medi di lungo periodo. Questa ulteriore lieve flessione è coerente con lo stabilizzarsi del livello di attività nel settore industriale e con un ulteriore rialzo della crescita della produzione nel comparto manifatturiero (cfr. figura 8).

Il clima di fiducia delle imprese ritorna sui livelli medi di lungo periodo

Dalla data cui si riferiva l'ultimo aggiornamento dei dati contenuti nel Bollettino di luglio, la Commissione europea ha diffuso i dati di giugno e luglio relativi alle indagini presso le famiglie e le imprese nell'area dell'euro (cfr. tavola 5). Mentre in giugno si è riscontrato un ulteriore miglioramento del clima di fiducia delle imprese e un ulteriore peggioramento del clima di fiducia dei consumatori, in linea con l'andamento osservato nei mesi immediatamente precedenti, in luglio entrambi gli indicatori hanno fatto registrare un miglioramento. Con i miglioramenti registrati in giugno e in luglio, il clima di fiducia delle imprese si è riportato, per la prima volta dal novembre 1998, sui livelli medi di lungo periodo. Questo andamento riflette in larga misura il protrarsi del miglioramento delle aspettative sulla produzione. L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori, che in giugno aveva continuato a scendere, in luglio ha registrato un notevole miglioramento,

riavvicinandosi al massimo storico raggiunto in gennaio. Mentre il precedente peggioramento del clima di fiducia dei consumatori era imputabile soprattutto a una valutazione più pessimistica, da parte delle famiglie, della situazione economica complessiva negli ultimi mesi, il recente miglioramento si deve in buona parte a previsioni più favorevoli per i mesi a venire. In luglio, gli indicatori del clima di fiducia sono aumentati anche nel settore delle costruzioni e in quello delle vendite al dettaglio. Tuttavia, questi dati rappresentano un segnale meno decisivo di ripresa, visto che nel comparto delle costruzioni il clima di fiducia mostra una tendenza al rialzo ormai da diversi anni, che tuttavia non è stata accompagnata da una corrispondente concreta ripresa dell'attività di costruzione, mentre nel settore delle vendite al dettaglio l'andamento del clima di fiducia è stato piuttosto variabile.

Vi sono segnali in parte contrastanti riguardo all'andamento effettivo del settore dei beni di consumo. Nel primo trimestre del 1999 i consumi privati hanno registrato, rispetto all'anno precedente, un aumento del 2,8 per cento in termini reali, leggermente superiore a quello del quarto trimestre del 1998. Nel contempo, la crescita del volume delle vendite al dettaglio, pari al 2,5 per cento nel primo trimestre del 1999 rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno, è stata inferiore ai livelli registrati in precedenza e ha continuato a scendere in aprile

Tavola 5

Risultati delle inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(dati destagionalizzati)

	1996	1997	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.
Indice del clima economico ¹⁾	-2,7	2,4	3,1	0,0	-0,7	0,5	-0,2	-0,2	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,4
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	-8	-3	7	7	10	12	8	12	11	9	8	7	9
delle imprese industriali ²⁾	-8	4	7	7	1	-3	-2	-3	-4	-3	-3	-1	0
nel settore delle costruzioni ²⁾	-13	-10	4	10	8	14	16	14	14	16	15	17	18
nel commercio al dettaglio ²⁾	-5	-3	4	5	3	3	2	2	0	5	3	-3	0
Utilizzo della capacità produttiva ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,3	82,4	81,9	81,8	-	-	81,9	-	-	81,7

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.

e in maggio, raggiungendo rispettivamente il 2,3 e lo 0,5 per cento (cfr. tavola 5.1 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Anche se dati parziali e preliminari provenienti da fonti nazionali suggeriscono che la crescita delle vendite al dettaglio possa essere nuovamente aumentata in giugno, la dinamica media nel secondo trimestre è stata probabilmente inferiore a quella del primo. In parziale contrasto con ciò, nel secondo trimestre le immatricolazioni di nuove autovetture sono invece risultate superiori del 10 per cento rispetto a un anno prima, dopo avere registrato tassi di incremento leggermente superiori al 7 per cento nei trimestri precedenti. Questo fenomeno indica il perdurare della disponibilità delle famiglie a effettuare acquisti di importo elevato; tuttavia, va tenuto presente che le nuove immatricolazioni includono anche le autovetture per uso commerciale, che vengono registrate come investimenti piuttosto che come consumi privati.

Nel complesso, sulla base degli indicatori a breve termine disponibili sembrano accumularsi i segnali che la fase di contrazione dell'attività industriale è venuta a termine con l'inizio del secondo trimestre, avvalorando quindi la previsione di una ripresa della crescita del PIL nel corso dell'anno. Mettendo a confronto l'entità della crescita del prodotto complessivo con quella della produzione industriale nel primo trimestre emerge anche una ripresa della produzione nei settori non industriali. Ciò risulta coerente con i livelli elevati a cui si è mantenuta la crescita dei consumi fino al primo trimestre di quest'anno. Sarebbe tuttavia prematuro trarre precise conclusioni riguardo all'entità e ai tempi della ripresa. Un invito alla prudenza nel giudicare gli andamenti del PIL deriva dalla scarsa esperienza sinora maturata nell'analizzare i dati raccolti secondo la nuova metodologia SEC 95 e nel valutare in quale misura essi siano soggetti a successive revisioni.

Riquadro 2

L'impatto del passaggio al SEC 95 sulla stima del PIL

Le revisioni riflettono diversi fattori

L'Eurostat ha pubblicato di recente le stime relative al PIL e alle sue componenti per il complesso dell'area dell'euro, calcolate per la prima volta sulla base del nuovo schema statistico, il Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95). Nel confrontare i nuovi dati per il complesso dell'area con quelli disponibili alla fine di aprile 1999, indicati per comodità come "SEC 79"¹⁾, è necessario considerare che l'applicazione dei nuovi principi contabili del SEC 95 è soltanto una delle fonti delle differenze. Nella misura in cui il nuovo sistema prevede voci precedentemente non incluse tra quelle di spesa o di produzione, esso determina un aumento del PIL. Variazioni di livello possono inoltre essere dovute ai progressi nell'armonizzazione dei dati e nella copertura delle attività economiche, un obiettivo cui è stato recentemente dedicato un intenso lavoro statistico. Nella maggior parte dei casi le differenze fra i dati SEC 95 e quelli SEC 79 dipendono anche dalle revisioni normalmente introdotte in occasione di ampliamenti o miglioramenti delle fonti statistiche. Gli istituti di statistica degli Stati membri sembrano aver colto l'opportunità offerta dal passaggio al SEC 95 per incorporare revisioni di questo tipo, che hanno influito in modo significativo sulle stime dell'andamento dell'attività economica. Inoltre, i tassi di crescita del PIL a prezzi costanti potrebbero risentire della modifica dell'anno base utilizzato nelle stime.

Nel complesso, le differenze tra i dati SEC 79 e quelli SEC 95 discusse in questo riquadro sono attribuibili a vari fattori, e non è in generale possibile identificare il contributo di ciascuno di essi. Sulla base dei dati preliminari relativi ai singoli Stati membri, pubblicati dall'Eurostat per il 1995, solo poco più della metà dell'aumento del PIL per il complesso dell'area dell'euro è ascrivibile a revisioni di natura concettuale, mentre il resto è dovuto a miglioramenti delle fonti statistiche. Sono stati identificati più di venti cambiamenti del primo tipo che potrebbero influire sul livello del PIL ed è stato richiesto agli Stati membri di fornire informazioni più dettagliate sul loro impatto. Analogamente, è stato avviato un ulteriore esame di altri indicatori dei conti nazionali. Per una valutazione completa dell'impatto del passaggio al SEC 95 sarà quindi necessario attendere la conclusione di tali studi più dettagliati. A fini espositivi, in questo riquadro i cambiamenti di natura concettuale vengono analizzati con riferimento alla variazione dei livelli del PIL, anche se non si escludono altri effetti sui tassi di crescita.

1) *Gli aggregati Eurostat per l'area dell'euro usati in questo confronto sono calcolati sulla base di dati di fonte nazionale, solo parzialmente conformi al SEC 79, e di dati SEC 95 per la Finlandia. Va osservato inoltre che le attuali stime per l'area dell'euro continuano a essere basate su dati non conformi al SEC 95 per il Lussemburgo, l'Austria e il Portogallo.*

I confronti in termini di livelli, tassi di crescita e dati trimestrali si riferiscono al periodo compreso tra il 1991 e il 1998 e si concentrano sulle principali cause delle differenze riscontrate per il complesso dell'area dell'euro, pur riconoscendo che quest'analisi non è necessariamente valida per i singoli Stati membri. In media, i nuovi dati SEC 95 non danno origine a variazioni significative del profilo ciclico.

Un aumento dei livelli del PIL complessivo

Le revisioni connesse con il passaggio al SEC 95 hanno determinato un aumento dei livelli del PIL complessivo a prezzi correnti. L'aumento è lieve (circa il 2 per cento), ma interessa l'intero periodo considerato (cfr. tavola seguente). Esso è riconducibile principalmente alla definizione più ampia degli investimenti fissi lordi; gli effetti sul PIL complessivo dei cambiamenti concettuali relativi alle diverse componenti dei consumi finali e del commercio con l'estero tendono, invece, ad annullarsi reciprocamente.

Differenze nel livello del PIL dell'area dell'euro e delle sue principali componenti (SEC 95 meno SEC 79)

(differenze percentuali, calcolate su dati annuali a prezzi costanti)

	1991 - 1998	1991 - 1995	1995 - 1998
PIL	1,9	2,0	1,8
Consumi delle famiglie	-6,7	-6,4	-7,0
Consumi collettivi	31,9	31,2	33,2
Investimenti fissi lordi	6,9	6,4	7,5
Variazione delle scorte	-12,2	0,5	-13,6
Esportazioni	2,3	2,3	2,3
Importazioni	3,9	3,8	3,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

L'incremento degli investimenti fissi lordi (superiori di circa il 7 per cento rispetto ai livelli registrati con il sistema precedente) contribuisce per circa 1,5 punti percentuali all'incremento complessivo dei livelli del PIL; l'incidenza sul PIL di questa voce è salita poco al di sopra del 20 per cento. La definizione di investimento è stata estesa a categorie precedentemente escluse dagli investimenti fissi, riclassificando alcune spese per consumi intermedi come spese per beni capitali. Riclassificazioni di questo tipo generano automaticamente un incremento del PIL. Fra le principali innovazioni, gli investimenti fissi includono ora anche le spese per alcuni beni immateriali, fra cui il software acquistato o prodotto per proprio conto e le spese per prospezioni minerarie. Le attrezzature militari, quali aeroporti e ospedali potenzialmente utilizzabili anche a fini civili, sono trattate come investimenti fissi e non più come consumi pubblici.

Calcolato sulla base del SEC 95, il livello dei consumi privati scende quasi del 7 per cento, mentre quello dei consumi pubblici aumenta del 32 per cento rispetto al precedente sistema dei conti. Nel complesso, i consumi finali aumentano dell'1 per cento, contribuendo per poco più di mezzo punto percentuale all'aumento dei livelli del PIL complessivo. La riallocazione della spesa dai consumi privati a quelli pubblici è dovuta soprattutto al fatto che, nel nuovo sistema, i consumi privati comprendono solo le spese direttamente finanziate dalle famiglie, mentre i beni e i servizi consumati dalle famiglie ma forniti dal settore pubblico sotto forma di trasferimenti sociali in natura sono registrati come consumi pubblici.

Rispetto ai dati SEC 79, le esportazioni e le importazioni sono aumentate rispettivamente del 2,5 e del 4 per cento; ciò ha comportato, come effetto netto, una modesta riduzione del livello del PIL complessivo. L'aumento dei valori del commercio con l'estero è dovuto principalmente al fatto che i flussi transfrontalieri sono ora registrati su base lorda. Tale concetto continua a escludere il commercio soltanto in transito, mentre i flussi di beni spediti all'estero solo per lavorazioni intermedie o riparazioni sono ora trattati come esportazioni e importazioni.

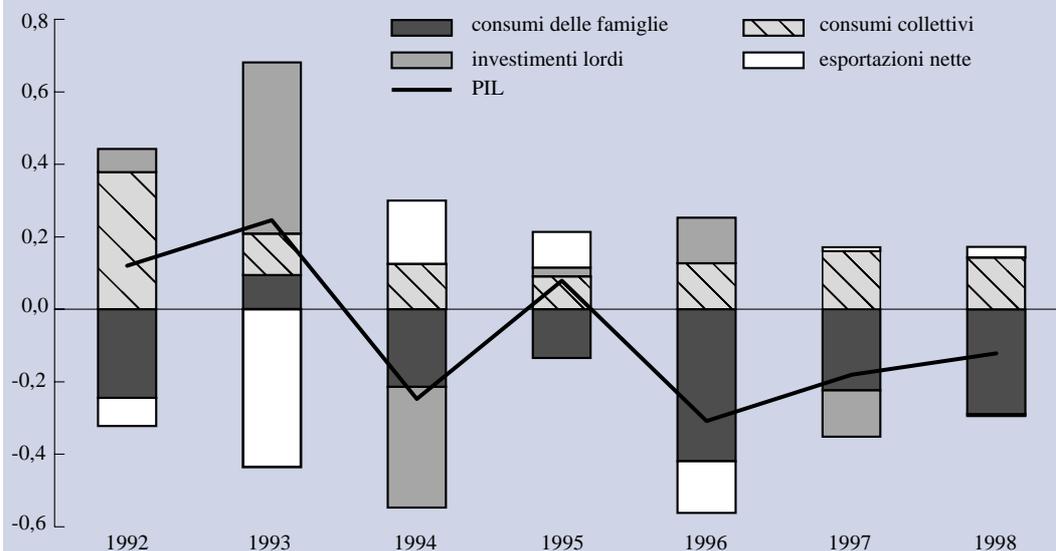
Infine, le variazioni delle scorte sono in media inferiori a quelle rilevate con il SEC 79, anche se in misura non regolare negli anni. Poiché tale voce riflette in parte anche le omissioni e le discrepanze statistiche, è probabile che le revisioni per gli anni più recenti risentano principalmente del ricorso a nuove e più attendibili fonti statistiche.

Crescita del PIL lievemente inferiore negli anni più recenti

Il principale effetto delle revisioni sul PIL complessivo a prezzi costanti è rappresentato da una lieve riduzione del tasso di crescita annuo nella seconda metà del periodo considerato e da un leggero aumento nella prima metà, senza un cambiamento rilevante del quadro complessivo del ciclo economico negli anni novanta. Confrontando i dati SEC 95 con quelli SEC 79, le discrepanze nella crescita del PIL a prezzi costanti per il complesso dell'area dell'euro non superano gli 0,3 punti percentuali nel periodo considerato, sebbene esse siano maggiori per alcuni Stati membri. Differenze lievemente superiori (fino a 0,5 punti percentuali) si rilevano per i contributi delle singole componenti alla crescita complessiva del PIL (cfr. figura seguente). Mentre per i consumi pubblici e per quelli privati la crescita è ora in generale rispettivamente superiore e inferiore rispetto ai dati SEC 79, il segno delle variazioni appare meno uniforme per le rimanenti voci.

Tassi di crescita del PIL e contributi alla crescita (SEC 95 meno SEC 79)

(differenze in punti percentuali su base annua)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Per quanto riguarda i tassi di crescita del PIL complessivo, le differenze sono più rilevanti per il 1993 e il 1996. Sulla base dei dati SEC 95 la recessione del 1993 appare lievemente attenuata, mentre il rallentamento della crescita nel 1996 risulta ora più pronunciato. A ciò corrispondono rilevanti differenze riguardo ai contributi alla crescita del PIL forniti dalla domanda interna, dalle esportazioni nette e dalla variazione delle scorte, in parte peraltro in direzioni diverse (cfr. tavola seguente). Sia nel 1993, sia nel 1996 la crescita relativamente debole è riconducibile in misura maggiore a un minore contributo delle esportazioni nette. Nel 1993 tale contributo è stato più che compensato dalla revisione al rialzo di quelli della domanda interna (esclusa la variazione delle scorte) e della variazione delle scorte. Nel 1996, invece, in base al SEC 95 risultano minori sia il contributo della domanda interna sia il freno alla crescita determinato dalla variazione delle scorte. Nel complesso, per il periodo considerato, i nuovi dati SEC 95 fanno emergere un maggiore contributo alla crescita del PIL da parte della domanda interna e uno lievemente inferiore da parte delle esportazioni nette.

Alcune variazioni nell'andamento trimestrale del PIL

Un importante miglioramento in termini analitici dei nuovi dati SEC 95 è rappresentato dal fatto che le stime trimestrali del PIL per l'area dell'euro possono basarsi su una più ampia gamma di dati di fonte nazionale. Come nel caso dei dati annuali, alcune differenze rispetto ai conti SEC 79 potrebbero invece derivare, per esempio, da revisioni indotte dal miglioramento delle fonti statistiche. Un'importante fonte di differenza è rappresentata dalle procedure di correzione dei dati grezzi. Le stime per i conti economici nazionali dell'area dell'euro sono compilate sulla base di dati di fonte nazionale corretti per tenere conto dei fattori stagionali e, in alcuni casi, degli effetti di calendario. In occasione del passaggio al SEC 95 alcuni Stati membri hanno modificato i loro metodi di correzione dei dati per tenere conto degli effetti stagionali, e alcuni hanno introdotto una correzione

Confronto della crescita del PIL e dei contributi alla crescita

(contributi in punti percentuali su base annua, salvo diversa indicazione)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIL a prezzi costanti ¹⁾							
SEC 95	1,5	-0,8	2,4	2,2	1,3	2,3	2,8
SEC 79	1,4	-1,1	2,6	2,1	1,7	2,5	2,9
Domanda interna (esc. le variazioni delle scorte)							
SEC 95	2,0	-1,5	1,5	1,7	1,3	1,4	2,7
SEC 79	1,6	-2,0	1,5	1,8	1,6	1,4	2,8
Variazione delle scorte							
SEC 95	-0,4	-0,5	0,6	0,3	-0,4	0,4	0,6
SEC 79	-0,2	-0,8	1,0	0,2	-0,5	0,6	0,7
Esportazioni nette							
SEC 95	0,0	1,2	0,3	0,2	0,4	0,6	-0,5
SEC 79	0,1	1,7	0,1	0,1	0,6	0,5	-0,5

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

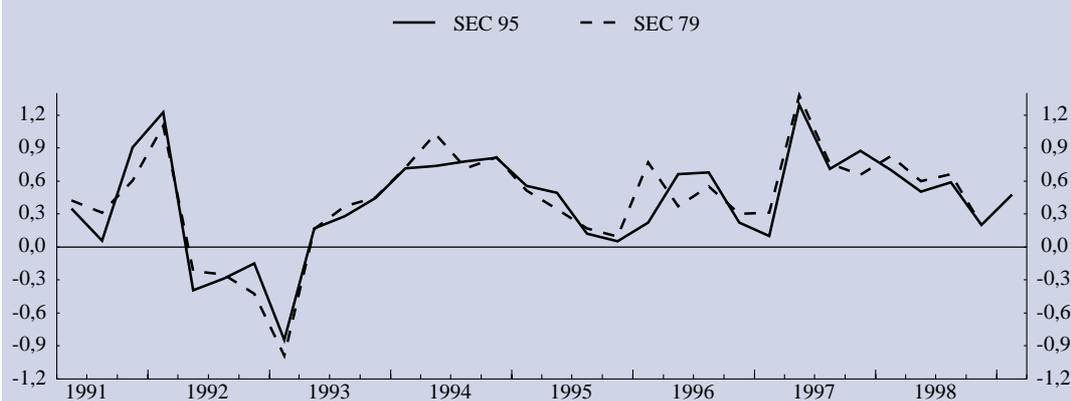
1) Variazioni percentuali annue.

per il numero di giorni lavorativi in ogni trimestre. Nel complesso, queste innovazioni potrebbero comportare un differente andamento trimestrale. Inoltre, il fatto che le nuove serie SEC 95 siano attualmente disponibili per un periodo di tempo molto più breve rispetto a quello delle serie precedenti può condizionare la stima dei fattori stagionali e, di conseguenza, l'andamento trimestrale.

Nel complesso, sebbene vi siano differenze per quanto riguarda la crescita trimestrale del PIL a prezzi costanti (cfr. figura seguente), esse non comportano una diversa identificazione dei punti di svolta del ciclo economico. Ciò vale non soltanto per gli andamenti più recenti, ma anche per la recessione del 1993, il cui inizio continua a collocarsi nel secondo trimestre del 1992, mentre il punto di minimo si registra all'inizio del 1993.

Crescita del PIL a prezzi costanti nell'area dell'euro secondo i dati SEC 95 e SEC 79

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Immutato in maggio il tasso di disoccupazione

Dato il ritardo con cui l'evoluzione dell'attività economica si riflette sulle condizioni del mercato del lavoro, non è ancora possibile rilevare l'influsso positivo su queste ultime derivante dal migliore andamento della crescita nell'area dell'euro dall'inizio dell'anno. Al contrario, i re-

centi andamenti sul mercato del lavoro iniziano solo ora a mostrare gli effetti del rallentamento congiunturale della fine del 1998.

Nel maggio 1999 il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari al 10,3 per cento, livello uguale a quelli di marzo e aprile, nel frattempo rivisti verso il basso da valori del 10,5 e 10,4 per cento, rispettivamente.

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

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.

Queste revisioni, pur riducendo il tasso di disoccupazione, non hanno modificato il quadro di ristagno della disoccupazione in questi ultimi mesi. L'assenza di ulteriori diminuzioni può essere dovuta alla più lenta espansione del PIL osservata intorno al volgere dello scorso anno, che ha inciso sulla crescita dell'occupazione nel secondo trimestre del 1999. Sulla base dei dati nazionali disponibili ci si attende che il tasso di disoccupazione standardizzato di giugno risulti sostanzialmente invariato rispetto a maggio.

Scomponendo la disoccupazione per fasce d'età, si osserva un certo miglioramento per la categoria dei giovani. In maggio la disoccupazione giovanile ha continuato a seguire una tendenza discendente, anche se il tasso è rimasto al di sopra del 19 per cento; per contro, dall'inizio dell'anno non si è registrata alcuna variazione del tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori di età superiore ai 25 anni, fermo al 9 per cento. I dati relativi ai singoli paesi confermano l'andamento rilevato per l'intera area, ma mettono in luce anche una certa riduzione della dispersione dei tassi di disoccupazione nazionali negli ultimi mesi. Il fenomeno è attribuibile ai migliori risultati ottenuti dai paesi con i tassi più elevati, mentre i livelli di disoccupazione sono rimasti stabili nei paesi con i tassi inferiori.

In contrasto con le stime precedenti, i dati rivisti sulla crescita dell'occupazione relativi al quarto trimestre 1998 non indicano che in questo periodo vi sia stato un rallentamento. Il tasso di crescita dell'occupazione rispetto al trimestre precedente è stato rivisto verso l'alto, dallo 0,2

allo 0,4 per cento, un valore sostanzialmente simile a quello registrato nel trimestre precedente. Ne è risultato un incremento dell'1,6 per cento dell'occupazione totale nel quarto trimestre del 1998 rispetto al periodo corrispondente del 1997.

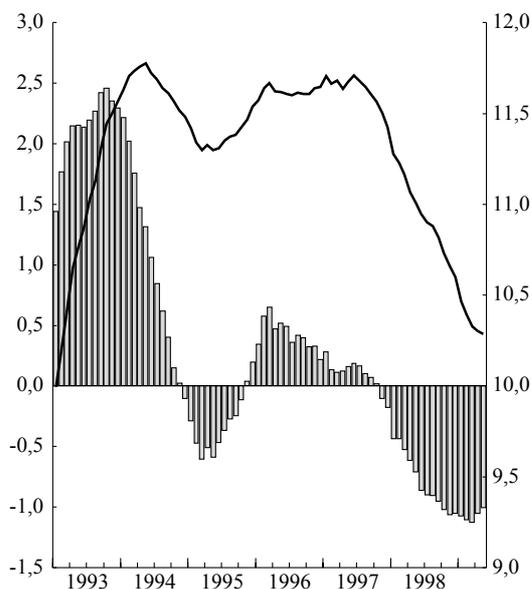
Le stime preliminari per il primo trimestre 1999 suggeriscono che la crescita dell'occupazione complessiva per l'insieme dell'area dell'euro è stata solo leggermente inferiore a quella del

Figura 9

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

— in percentuale delle forze di lavoro (scala di destra)
 □ variazione sui 12 mesi, in milioni (scala di sinistra)



Fonte: Eurostat.

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
			2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	gen.	feb.	mar.
Variazioni trimestrali ¹⁾													
Intera economia ²⁾	0,5	1,3	1,2	1,4	1,6	.	0,4	0,5	0,4	.	-	-	-
Totale industria	-1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	.	0,0	0,0	0,0	.	.	.	.
Costruzioni	-0,5	-0,1	-1,4	-0,4	1,5	.	-0,5	0,6	1,5	.	.	.	.
Totale industria escl. costruz.	-1,4	0,4	0,6	0,6	0,1	-0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6
Industria manifatturiera	-1,0	0,7	1,0	0,9	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,3	0,2	-0,2

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.

quarto trimestre 1998. I profili di crescita nei vari settori hanno continuato a differire. Dati recenti mostrano che nel comparto manifatturiero l'occupazione si è ancora lievemente contratta durante il primo trimestre del 1999 (-0,1 per cento rispetto al trimestre precedente), facendo ritenere che nel resto dell'economia il tasso di crescita dell'occupazione si sia mantenuto sostanzialmente immutato.

In sintesi, se il rallentamento dell'economia intorno alla fine del 1998 dovesse iniziare a incidere sulla crescita dell'occupazione nel secondo trimestre, non ci si dovrebbe attendere un ulteriore calo della disoccupazione. Tuttavia, il livello dell'occupazione sembra aver superato meglio del previsto gli effetti del temporaneo rallentamento dell'attività economica manifestatosi alla fine dello scorso anno.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

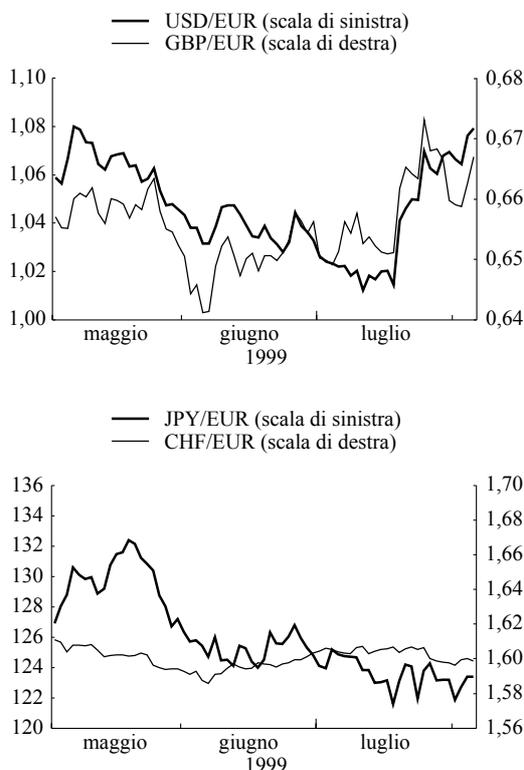
L'euro si rafforza in luglio e agli inizi di agosto

In luglio e all'inizio di agosto l'euro si è apprezzato, in particolare nei confronti del dollaro, ma anche rispetto alla sterlina inglese e ad altre valute europee. Lo yen ha continuato a rafforzarsi sul dollaro, pur se con minore intensità rispetto ai mesi precedenti; ha mostrato limitate oscillazioni rispetto all'euro. Le valute dei paesi emergenti dell'America latina e dell'Asia sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto alla moneta statunitense.

In luglio l'euro si è apprezzato del 4,2 per cento rispetto al dollaro, raggiungendo alla fine del mese la quotazione di 1,07 dollari (cfr. figura 10) e riportandosi sui valori dell'inizio di maggio. Come nei mesi precedenti, l'andamento del cambio dell'euro rispetto al dollaro è in larga misura riconducibile alle prospettive sulle posizioni cicliche relative degli Stati Uniti e dell'area dell'euro. Nella seconda metà di luglio queste prospettive sono

mutate in una direzione opposta rispetto ai mesi precedenti, influenzate dalla diffusione di dati che indicavano un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti e una più accentuata espansione nell'area dell'euro. In particolare, le stime sul PIL statunitense nel secondo trimestre 1999 indicavano un rallentamento al 2,3 per cento su base annua, rispetto al 4,3 per cento del primo trimestre. Il 5 agosto, ultimo giorno cui si riferiscono le informazioni contenute in questo Bollettino, la quotazione dell'euro era di 1,08 dollari.

Rispetto allo yen l'euro, dopo essersi indebolito nei mesi precedenti in linea con le altre principali valute, in luglio ha subito oscillazioni contenute attorno a un livello medio di 124 yen. La volatilità del cambio euro/yen è diminuita in misura significativa negli ultimi due mesi, probabilmente per effetto dell'aspettativa che in Giappone sia stato raggiunto il punto di minimo della fase recessiva. Il clima di fiducia dei consumatori è migliorato e si sono registrati una ripresa in alcuni settori produttivi e un aumento delle

Figura 10**Tassi di cambio***(dati giornalieri)*

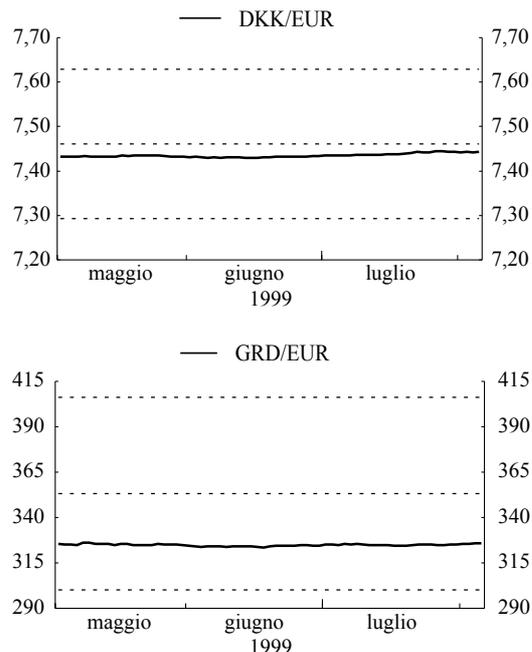
Fonte: BCE.

importazioni. Il 5 agosto l'euro era quotato a 123 yen, livello prossimo a quello dell'inizio di luglio.

Dalla metà di luglio l'euro ha segnato un certo apprezzamento nei confronti della sterlina inglese. Come per l'andamento rispetto al dollaro, il recupero dell'euro è stato determinato principalmente dalle più favorevoli prospettive economiche dell'area, ma ha tratto beneficio anche dal ridursi del differenziale di interesse tra la sterlina e l'euro. Verso la fine di luglio, tuttavia, il differenziale di interesse si è nuovamente ampliato in seguito alla diffusione, nel Regno Unito, di dati statistici che indicavano risultati più positivi del previsto nel settore manifatturiero e il perdurare di una vigorosa espansione della domanda interna. Degno di nota è il fatto che, in seguito a ciò, in luglio la sterlina si sia rafforzata nei confronti del dollaro, discostandosi in parte dal precedente stretto legame con la moneta statunitense. Il 5 agosto l'euro era quotato a 0,67 sterline, un livello apprezzato del 2,6 per cento rispetto a quello dell'inizio di luglio.

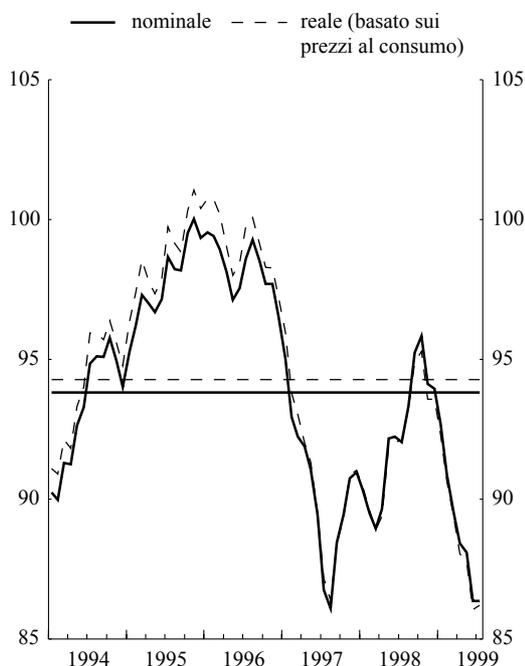
Nello SME II, la corona danese e la dracma greca hanno mostrato in luglio variazioni contenute, come nei mesi precedenti (cfr. figura 11). Mentre la corona danese si è mantenuta in prossimità della parità centrale, la dracma ha continuato a collocarsi a un livello apprezzato di circa il 9 per cento rispetto alla parità. La forza della dracma riflette gli elevati tassi di interesse a breve termine in Grecia, risultato dell'orientamento relativamente restrittivo della politica monetaria.

Nel complesso, in termini effettivi nominali (sulla base dell'indice elaborato dalla Banca dei regolamenti internazionali) l'euro si è apprezzato di circa il 2 per cento nel corso della seconda metà di luglio; il valore medio registrato in tale mese risulta pressoché allineato con quello di giugno (cfr. figura 12). Agli inizi di agosto il cambio effettivo nominale dell'euro risultava apprezzato del 2 per cento rispetto a un mese prima e deprezzato del 7 rispetto al 1° gennaio 1999, data della sua introduzione. Gran parte del rafforzamento in termini effettivi dell'euro nel mese di luglio e nei primi giorni di agosto è dovuta all'apprezzamento nei confronti del dollaro.

Figura 11**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 12**Tassi di cambio effettivi dell'area dell'euro¹⁾**
(medie mensili; indice 1990 = 100)

Fonte: BRI.

1) I dati riportati sono elaborazioni della BRI; per informazioni riguardo alla metodologia utilizzata, cfr. 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-luglio 1999).

Il saldo cumulato delle partite correnti registra un avanzo tra gennaio e maggio

Nei primi cinque mesi del 1999 l'avanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti ha raggiunto i 18,5 miliardi di euro, 0,9 miliardi in meno rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (cfr. tavola 8). Una significativa flessione dell'avanzo della bilancia commerciale e dei servizi è stata in larga misura compensata da un miglioramento dei saldi dei redditi e dei trasferimenti correnti. L'avanzo complessivo registrato nelle transazioni in beni e servizi si è ridotto di circa 11,3 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno; la flessione delle esportazioni, di circa 32,7 miliardi, è stata superiore a quella delle importazioni, pari a 21,4 miliardi. L'avanzo della bilancia commerciale fra gennaio e maggio è sceso a 34,1 miliardi di euro, contro i 43,5 mi-

liardi nel periodo corrispondente del 1998; il disavanzo della bilancia dei servizi è aumentato da 1,6 a 3,5 miliardi. Rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno, nei tre mesi da marzo a maggio le esportazioni in valore sono diminuite molto più rapidamente delle importazioni. Fra gennaio e maggio il disavanzo nei redditi è diminuito a 1 miliardo di euro, contro i 4,9 miliardi del 1998; il saldo negativo dei trasferimenti correnti si è ridotto di circa 6,4 miliardi di euro rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente.

In maggio l'avanzo delle partite correnti per l'area dell'euro è stato pari a 2,5 miliardi di euro, rispetto ai 6,4 dello stesso mese del 1998. Tale diminuzione è dovuta principalmente a minori avanzi nei saldi relativi ai beni e ai servizi, compensati in parte da una modesta riduzione dei disavanzi nei redditi e nei trasferimenti correnti. L'avanzo commerciale dell'area è ammontato a 6,5 miliardi di euro, contro i 10,8 registrati un anno prima; le importazioni hanno mostrato, per la prima volta nel corso di quest'anno, un aumento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

L'avanzo nei servizi, in maggio, è stato pari a 0,1 miliardi di euro, mentre i saldi relativi ai redditi e ai trasferimenti correnti hanno mostrato disavanzi di 1,3 e di 2,7 miliardi di euro, rispettivamente. Rispetto al mese corrispondente del 1998 il modesto surplus nei servizi ha subito una flessione marginale in maggio (-0,7 miliardi di euro), mentre il disavanzo complessivo dei redditi e dei trasferimenti correnti è diminuito di 1,1 miliardi di euro. Va tuttavia rilevato che il deterioramento osservato nel saldo dei servizi potrebbe essere sovrastimato, tenuto conto che uno degli Stati membri ha adottato nel 1999 una nuova metodologia di calcolo relativa a questa voce, ma non ha ancora effettuato le opportune revisioni sui dati relativi al 1998.

Nel maggio di quest'anno il conto capitale ha mostrato un avanzo di 0,9 miliardi di euro (contro 0,5 nel maggio 1998); nei primi cinque mesi dell'anno l'avanzo è stato di 3,9 miliardi di euro, inferiore di 1,9 miliardi rispetto al periodo corrispondente nel 1998.

Tavola 8**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro¹⁾***(miliardi di euro, miliardi di ECU per il 1998 (dati non destagionalizzati))*

	1999 mag.	1999 gen. - mag.	1999	1999
			mag.	gen. - mag.
			Differenza in assoluto rispetto al periodo corrispondente	
Conto corrente (a)	2,5	18,5	-3,9	-0,9
crediti	101,0	497,5	-3,4	-30,9
debiti	98,5	479,0	0,5	-30,0
Beni	6,5	34,1	-4,3	-9,4
crediti	60,6	302,1	-3,7	-19,5
debiti	54,1	267,9	0,6	-10,1
Servizi	0,1	-3,5	-0,7	-1,9
crediti	18,2	84,0	-2,5	-13,2
debiti	18,2	87,5	-1,7	-11,3
Redditi	-1,3	-1,0	0,8	3,9
crediti	16,9	78,9	1,7	0,5
debiti	18,2	80,0	0,9	-3,4
Trasferimenti unilaterali correnti	-2,7	-11,1	0,3	6,4
crediti	5,3	32,5	1,1	1,3
debiti	8,0	43,6	0,7	-5,2
Conto capitale (b)	0,9	3,9	0,4	-1,9
crediti	1,2	7,2	0,3	-0,7
debiti	0,3	3,2	-0,1	1,2
Saldo delle partite correnti (a) + (b)	3,4	22,5	-3,5	-2,8
Conto finanziario	-7,4	-11,7	-26,9	-0,6
Investimenti diretti	-17,0	-40,7	-15,7	-20,0
all'estero	-25,4	-75,9	-13,1	3,5
nell'area dell'euro	8,4	35,2	-2,6	-23,5
Investimenti di portafoglio	27,6	-67,1	-36,7	0,3
attività	-25,0	-104,0	-5,4	63,7
passività	-2,6	36,9	-31,3	-63,3
Derivati	-3,2	-2,1	-1,8	0,0
Altri investimenti	36,6	88,8	24,3	8,4
attività	-3,1	-38,0	-2,4	-12,8
passività	39,7	126,8	26,8	21,3
Riserve ufficiali	3,9	9,3	3,0	10,6
Errori e omissioni	4,0	-10,7	30,4	3,4

Fonte: BCE.

1) Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

Deflussi netti negli investimenti diretti e di portafoglio nei primi cinque mesi

Nei primi cinque mesi del 1999 il conto finanziario della bilancia dei pagamenti ha mostrato un disavanzo di 11,7 miliardi di euro. In maggio, le uscite nette sono state di 7,4 miliardi, imputabili principalmente a deflussi per investimenti diretti e di portafoglio. Per contro, gli afflussi netti in aprile erano stati in larga parte connessi con una

diminuzione delle attività a breve termine sull'estero delle Istituzioni finanziarie monetarie, che aveva più che compensato le uscite per investimenti diretti.

Gli investimenti diretti hanno dato luogo a deflussi netti per 40,7 miliardi di euro nei primi cinque mesi del 1999, di cui 17,0 in maggio, dopo quelli di 13,8 in aprile e di 2,6 in marzo. In aprile e in maggio si è così manifestata, rispetto al primo trimestre dell'anno, una forte accelerazione

dei deflussi, che hanno raggiunto in maggio il valore massimo dell'anno.

Anche per quanto riguarda gli investimenti di portafoglio si sono registrati deflussi netti, pari a 67,1 miliardi di euro nei primi cinque mesi dell'anno. In maggio essi sono ammontati a 27,6 miliardi, contro afflussi netti dell'ordine di 2,4 miliardi in aprile e deflussi netti pari a 33,2 miliardi in marzo. Il risultato di maggio deriva principalmente dai cospicui acquisti, da parte di residenti nell'area dell'euro, di azioni e obbligazioni emesse da non residenti, nonché da ingenti cessioni di titoli denominati in euro da parte di non residenti. Sono aumentati anche, seppure per importi inferiori, gli afflussi generati da acquisti di strumenti del mercato monetario in euro da parte di non residenti. Pertanto, potrebbe essere avvenuta una ricomposizione dei portafogli degli investitori esteri da obbligazioni di emittenti dell'area

dell'euro verso strumenti più liquidi, in previsione delle recenti variazioni dei prezzi delle obbligazioni. In aprile, al contrario, gli afflussi netti di investimenti di portafoglio erano stati originati da rimborsi netti e da vendite nette, da parte di residenti dell'area dell'euro, di strumenti del mercato monetario emessi da non residenti.

Nei primi cinque mesi del 1999 gli afflussi netti nel conto relativo agli "altri investimenti" sono ammontati a 88,8 miliardi di euro. In maggio gli afflussi sono stati di 36,6 miliardi, riflettendo prevalentemente un aumento delle passività a breve termine delle Istituzioni finanziarie monetarie. I deflussi netti relativi a transazioni in strumenti derivati sono ammontati a 2,1 miliardi di euro, raggiungendo i 3,2 miliardi in maggio. Le attività di riserva si sono ridotte di 9,3 miliardi di euro nei primi cinque mesi dell'anno e di 3,9 miliardi in maggio.

Il ruolo internazionale dell'euro

L'introduzione dell'euro, avvenuta il 1° gennaio 1999, ha rappresentato un evento di grande rilievo, con importanti ripercussioni non solo all'interno ma anche all'esterno dell'area. L'euro si colloca al secondo posto fra le valute più ampiamente utilizzate a livello internazionale, in virtù sia dell'eredità delle valute nazionali che ha sostituito sia del peso economico dell'area dell'euro nell'economia mondiale. L'evolversi del suo ruolo come valuta internazionale dipenderà principalmente dal mercato. In particolare, avrà una importanza fondamentale l'uso dell'euro da parte degli operatori privati come valuta in cui investire e ottenere finanziamenti, nonché come valuta veicolo e per il regolamento dei pagamenti. Le decisioni degli operatori del settore privato verranno influenzate in larga misura dal grado di integrazione, liquidità e diversificazione dei mercati finanziari in euro e dalle relazioni dell'area dell'euro con il resto del mondo. Inoltre, incideranno sul ruolo internazionale dell'euro le condizioni economiche all'interno dell'area, il che sottolinea l'importanza del contributo di tutte le politiche economiche al conseguimento di una valuta solida e stabile. L'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema alla stabilità dei prezzi continuerà a rappresentare un fattore importante nel determinare la fiducia degli investitori nell'euro. D'altro canto, l'Eurosistema è consapevole delle potenziali conseguenze dell'internazionalizzazione dell'euro per la gestione della sua politica monetaria; tali effetti non pregiudicheranno la sua capacità di mantenere la stabilità dei prezzi. Poiché l'internazionalizzazione dell'euro non costituisce in sé un obiettivo di politica economica l'Eurosistema non la promuoverà né l'osteggerà.

Questo articolo fornisce un quadro concettuale di riferimento per esaminare il ruolo internazionale dell'euro. Considerando, fra l'altro, la difficoltà di formulare una corretta valutazione a uno stadio così preliminare, l'articolo non tenta di dare un giudizio definitivo sul ruolo internazionale dell'euro.

I Introduzione

L'euro si colloca al secondo posto fra le valute più ampiamente utilizzate a livello internazionale, preceduto dal dollaro e seguito dallo yen. Ciò riflette da un lato l'eredità delle precedenti valute nazionali dei paesi dell'area, che l'euro ha sostituito, e dall'altro il peso economico dell'area dell'euro nell'economia mon-

diale. Rispetto agli Stati Uniti, l'area dell'euro è di minori dimensioni in termini di PIL, detiene una quota maggiore delle esportazioni mondiali e ha sviluppato un settore bancario più ampio, cui corrisponde una minore dimensione dei mercati azionari e obbligazionari (cfr. tavola I).

Tavola I

Caratteristiche principali dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone (1998)

Indicatore	Unità	Area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	Fonte
Popolazione	milioni	292	270	127	Eurostat
PIL	miliardi di euro	5.773	7.592	3.375	FMI (WEO)
in perc. del PIL mondiale					
- a tassi di cambio correnti	%	22,2	29,3	13,0	FMI (WEO)
- in termini di PPP	%	15,5	20,8	7,4	FMI (WEO)
Esportazioni di beni e servizi					
- in perc. del PIL	%	17,8	10,9	11,5	BCE, FMI
- in perc. delle esportazioni mondiali	%	20,1	16,3	7,6	BCE, FMI
Depositi bancari	miliardi di euro	4.849	4.128	4.104	FMI (IFS)
- in perc. del PIL	%	84	54	122	
Credito interno	miliardi di euro	7.477	6.132	5.120	FMI (IFS)
- in perc. del PIL	%	130	81	152	
Titoli di debito interni	miliardi di euro	5.240	11.787	4.440	BRI
- in perc. del PIL	%	91	155	132	
- emessi dal settore privato	miliardi di euro	1.997	5.096	1.229	BRI
- emessi dal settore pubblico	miliardi di euro	3.243	6.691	3.211	BRI
Capitalizzazione del mercato azionario	miliardi di euro	3.655	13.025	2.091	FIBV
- in perc. del PIL	%	63	172	62	

Tavola 2

Funzioni delle valute internazionali

Funzioni della moneta	Utilizzo da parte dei residenti di un'area geografica diversa da quella dove la valuta internazionale viene emessa	
	Uso privato	Uso ufficiale
<i>Riserva di valore</i>	Valuta di investimento e di finanziamento	Valuta di riserva
<i>Mezzo di scambio</i>	Mezzo di pagamento/valuta veicolo (i) nelle transazioni per beni e servizi (ii) nelle transazioni valutarie	Valuta di intervento
<i>Unità di conto</i>	Valuta di fissazione/quotazione dei prezzi	Valuta di riferimento

Si possono analizzare l'impiego attuale e quello futuro dell'euro come valuta internazionale, prendendo in esame i diversi fini per i quali i non residenti nell'area accettano e utilizzano l'euro. La tavola 2 riassume le funzioni svolte da una valuta internazionale, distinguendo le tre funzioni classiche della moneta e la natura (privata o ufficiale) del soggetto utilizzatore. Questo articolo riprende tale classificazione al fine di agevolare la descrizione dell'importanza relativa dell'euro per ciascuna funzione.

Nell'analisi dei fattori economici che probabilmente eserciteranno un'influenza sul ruolo internazionale dell'euro si possono identificare due ampie categorie: i fattori di *dimensione* (ad esempio il volume delle transazioni transfrontaliere dell'area dell'euro con il resto del mondo e la dimensione dei suoi mercati finanziari interni) e quelli di *rischio* (ad esempio il rischio d'inflazione). Da un lato, i fattori di dimensione tendono in genere a produrre un "accentramento" su una o su un numero limitato di valute chiave internazionali. Per esempio, se il mercato dei cambi in una determinata valuta è più ampio, i costi di transazione in tale mercato risulteranno inferiori e un maggior numero di operatori sarà incoraggiato a usare la valuta in questione, abbassando ulteriormente i costi di transazione e generando una tendenza all'accentramento. Dall'altro lato, i fattori di rischio spingono alla

diversificazione fra valute internazionali, ovvero al "decentramento". Ad esempio, un investitore che detiene una sola divisa estera sarà esposto al rischio di cambio se non si copre contro di esso; egli potrà essere quindi incoraggiato a diversificare fra più valute. Nella determinazione di un equilibrio fra i fattori di dimensione e quelli di rischio, a un certo momento si delinea di solito una "gerarchia" delle valute, per cui un numero ristretto di esse viene impiegato nella maggior parte delle transazioni internazionali, mentre le altre svolgono un ruolo limitato o soltanto a livello regionale. Nel resto dell'articolo vengono discussi più nel dettaglio i fattori di dimensione e di rischio in relazione a ciascuna delle funzioni svolte dall'euro.

Questo articolo si concentra su quattro aspetti, tra loro complementari, del ruolo internazionale dell'euro. La sezione 2 prende in esame le informazioni disponibili sull'attuale uso dell'euro da parte dei non residenti nell'area dell'euro. La sezione 3 analizza i fattori che con maggiore probabilità influenzeranno in futuro l'uso dell'euro al di fuori dell'area. La sezione 4 tratta le potenziali conseguenze dell'internazionalizzazione dell'euro per la politica monetaria dell'Eurosistema. La sezione 5 discute i possibili costi e benefici dell'uso internazionale dell'euro per i residenti nell'area. Infine, la sezione 6 presenta alcune osservazioni conclusive.

2 L'attuale uso dell'euro da parte dei non residenti nell'area dell'euro

L'uso privato dell'euro come valuta di investimento e di finanziamento

I dati statistici disponibili, per la loro incompletezza e le possibili distorsioni (dovute sia all'inci-

denza di fattori *una tantum* sia al mutamento di regime legato all'introduzione dell'euro), consentono solo una valutazione preliminare dell'uso privato dell'euro come valuta di investimento e di finanziamento. In particolare, lo svilupparsi nell'area

dell'euro di un mercato finanziario "interno" rende difficile identificare la componente realmente internazionale dei mercati finanziari in euro, creando quindi problemi di misurazione e confrontabilità dei dati. Anche adottando criteri di misurazione prudenti, le informazioni a disposizione sembrano confermare che l'euro svolge già nei mercati finanziari internazionali un ruolo significativo come valuta di investimento e di finanziamento.

Per quanto riguarda il mercato dei titoli di debito internazionali (strumenti del mercato monetario e obbligazioni) si può distinguere da un lato un approccio ampio, che tiene conto dell'ubicazione o nazionalità sia degli emittenti sia degli investitori a cui si essi si rivolgono (cfr. le tavole A1, A2 e A3 in chiusura dell'articolo e le figure 1 e 2), dall'altro un approccio ristretto, che si basa soltanto sull'ubicazione o nazionalità dell'emittente (cfr. le tavole B1, B2 e B3 in chiusura dell'articolo e le figure 1 e 2). Pertanto, la definizione ristretta

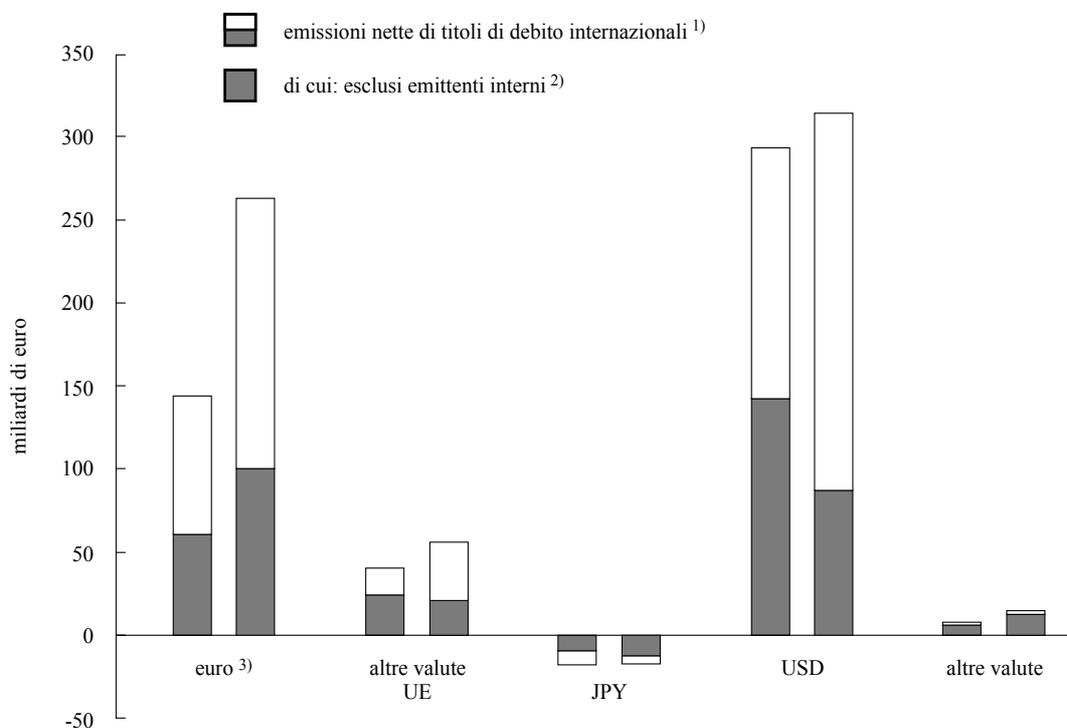
comprende i titoli di debito denominati in una valuta diversa da quella nazionale dell'emittente, mentre quella ampia comprende, in aggiunta, quelle emissioni effettuate dai residenti di una determinata area geografica nella propria valuta nazionale, ma che sono rivolte ai non residenti. L'approccio ampio fornisce informazioni sulle funzioni di valuta sia di investimento sia di finanziamento, mentre quello ristretto mette in luce soltanto la seconda funzione.

Nei primi due trimestri del 1999 l'euro ha rappresentato una quota delle nuove emissioni di prestiti internazionali maggiore della somma di quelle delle precedenti valute nazionali dell'area dell'euro e dell'ECU prima della transizione (cfr. le tavole A2 e B2). Nello stesso periodo, le emissioni internazionali nette (vale a dire le nuove emissioni al netto dei rimborsi) di strumenti del mercato monetario e di obbligazioni denominati in euro sono ammontate a 83,9 miliardi di euro (secondo la definizione ristretta), contro 74,0 per il dollaro; nel caso dello

Figura 1

Emissioni nette di titoli di debito internazionali, scomposte per valuta

(le barre di sinistra si riferiscono ai dati relativi ai primi due trimestri del 1998; quelle di destra ai primi due trimestri del 1999)



Fonti: BRI ed elaborazioni della BCE.

1) Cfr. la definizione riportata nella tavola A3, nota 1.

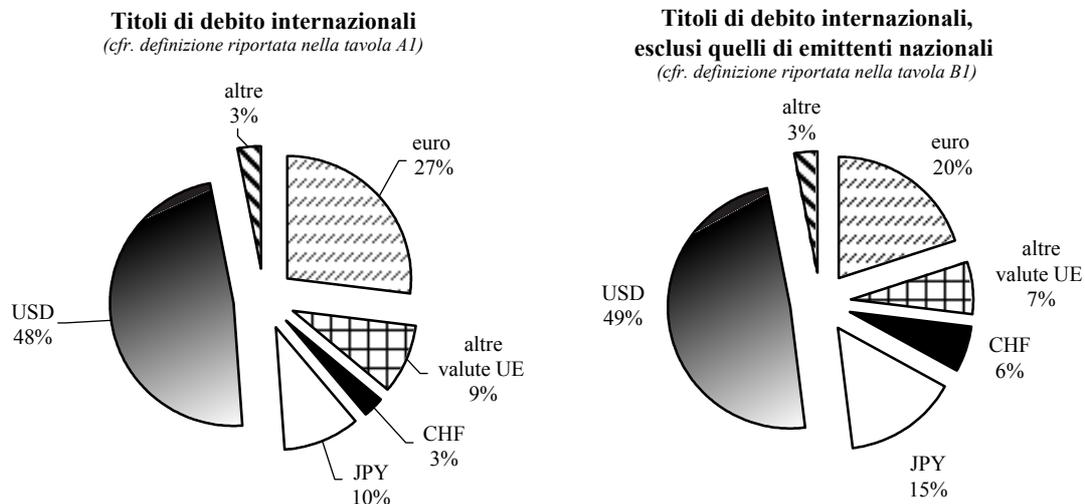
2) Cfr. la definizione riportata nella tavola B3, nota 1.

3) Riferito alle precedenti valute nazionali dell'area dell'euro e all'ECU fino al 31 dicembre 1998, all'euro dal 1° gennaio 1999.

Figura 2

Composizione per valuta delle consistenze dei titoli di debito internazionali

(31 marzo 1999)



Fonte: BRI.

yen, gli importi rimborsati hanno superato le nuove emissioni. Nei primi due trimestri del 1998, invece, le emissioni nette nelle precedenti valute nazionali dell'area dell'euro e in ECU erano ammontate a 50,9 miliardi di euro (sempre secondo la definizione ristretta), contro 119,1 per il dollaro (cfr. tavola B3 e figura 1). Gli andamenti nel primo trimestre del 1999 si spiegano in parte con l'incidenza di fattori *una tantum*, quali il differimento di talune emissioni dalla fine del 1998 all'inizio del 1999, in seguito dell'introduzione dell'euro e la strategia, adottata da un gruppo di emittenti, di creare titoli di riferimento liquidi nel mercato dei titoli denominati in euro. Tuttavia, i dati a disposizione mostrano che nel secondo trimestre del 1999 l'emissione di titoli di debito in euro è continuata a ritmi comparabili a quelli osservati nel primo. Altri fattori possono pertanto aver influito su tali andamenti. Dal lato dell'offerta, paesi quali il Brasile, l'Argentina, il Sudafrica, il Canada e le Filippine hanno effettuato volumi considerevoli di emissioni in euro al fine di modificare a favore dell'euro la composizione valutaria del loro debito estero. Inoltre, se si considerano anche le emissioni dei residenti nell'area dell'euro destinate ai non residenti (cfr. tavole A2 e A3), le operazioni di fusione e acquisizione all'interno dell'area (sia nel settore finanziario che in quello delle imprese) potrebbero essere state finanziate in misura crescente ricorrendo al mercato dei titoli di debito internazionali denominati in euro. Sul versante della

domanda ha inciso la maggiore liquidità derivante dall'incremento dei volumi di emissione.

In contrasto con l'andamento dei flussi, discusso in precedenza, le consistenze dei titoli di debito internazionali tendono a variare più lentamente. In base alla definizione ampia dei titoli internazionali, la quota dell'euro sullo stock di titoli di debito internazionali in essere alla fine di giugno del 1999 era pari al 27 per cento, superando soltanto di due punti percentuali la quota delle precedenti valute nazionali dell'area dell'euro alla fine del 1997. Questo fenomeno è stato accompagnato dalla diminuzione del peso dello yen e del franco svizzero (cfr. tavola A1 e la figura 2). In base alla definizione ristretta la quota dell'euro è pari al 20 per cento (cfr. tavola B1 e figura 2), leggermente inferiore alla quota aggregata delle valute che lo hanno preceduto, poiché la crescita dell'euro nella prima metà del 1999 bilancia soltanto in parte la correzione "aritmetica" dovuta al fatto che le operazioni fra i paesi dell'area dell'euro da "internazionali" sono diventate "interne".

Per quanto riguarda i mercati azionari, la segmentazione delle borse dell'area dell'euro continua a ostacolare tanto la loro liquidità quanto l'accesso dei non residenti. Tuttavia, due sviluppi hanno già ridotto il grado di segmentazione. Il primo, in corso da alcuni anni, si deve alla legislazione europea: alle borse della UE è stato chiesto di adeguare le

Tavola 3**Capitalizzazione dei principali mercati azionari***(dati di fine periodo, in miliardi di euro)*

	1997	1998	1999			
			Gen.	Feb.	Mar.	Apr.
Stati Uniti ¹⁾	11.546	13.025	14.256	14.446	15.571	16.555
Canada ²⁾	903	929	988	996	1.059	1.128
Paesi dell'area dell'euro	2.696	3.655	3.780	3.742	3.845	3.997
Altri paesi UE	2.163	2.426	2.451	2.597	2.704	2.751
Svizzera	521	591	590	592	600	610
Giappone	1.957	2.091	2.154	2.177	2.500	2.713
Totale	19.785	22.717	24.218	24.550	26.279	27.754

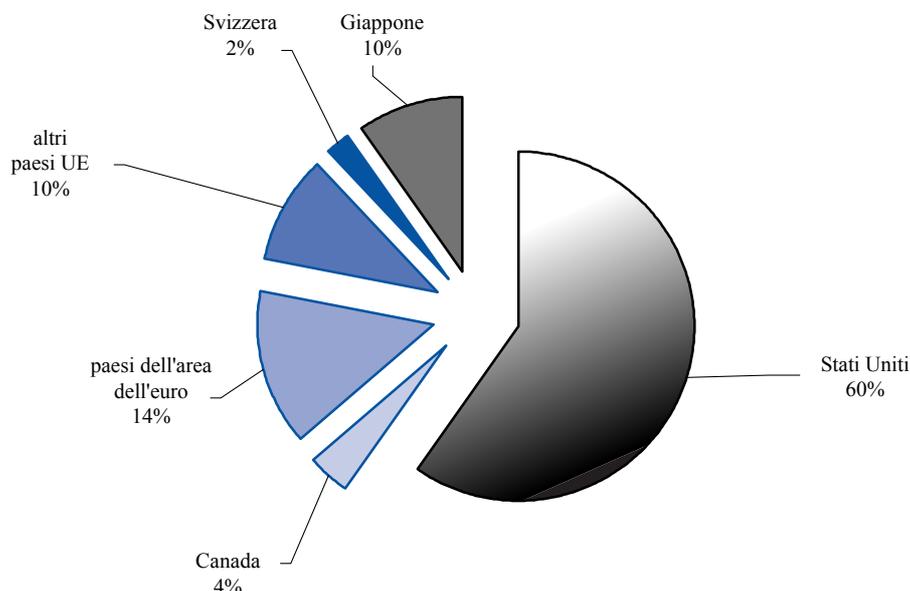
Fonte: *Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (FIBV)*.

1) *Incluse il NYSE, il Nasdaq e la borsa di Chicago.*

2) *Incluse le borse di Montreal, Toronto e Vancouver.*

proprie infrastrutture tecniche e regolamentari in modo da consentire il cosiddetto "accesso remoto", vale a dire la possibilità per gli investitori e gli intermediari finanziari di altre giurisdizioni di investire senza restrizioni nell'intero mercato dei capitali della UE. La seconda tendenza è emersa in tempi più recenti, con la conclusione di alleanze e *partnership* fra le borse europee. Al momento il peso delle borse dell'area dell'euro in termini di capitalizzazione viene al secondo posto dopo quello degli Stati Uniti, le cui dimensioni superano quelle raggiunte dall'insieme degli altri grandi paesi industrializzati (cfr. tavola 3 e figura 3).

Per quanto riguarda il settore bancario, i dati disponibili al momento sono quelli prodotti dalla BCE e si riferiscono alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro diverse dall'Eurosistema (cfr. anche il Bollettino mensile di febbraio, pag. 31, e l'articolo sui bilanci delle IFM agli inizi del 1999, pubblicato in questo numero). Gli ultimi dati mostrano che, alla fine di marzo 1999, oltre il 40 per cento dei depositi e dei prestiti nei confronti dei non residenti era denominato in euro (cfr. tavola 4), superando appena la quota del dollaro.

Figura 3**Distribuzione della capitalizzazione dei mercati azionari a fine aprile 1999**

Fonte: *Fédération Internationale des Bourses de Valeurs (FIBV)*.

Tavola 4

MFI dell'area dell'euro¹⁾, escluso l'Eurosistema: depositi, prestiti e titoli in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro

(dati di fine periodo)

	giu. ²⁾	1998 set. ²⁾	dic.	1999 mar.
1. Depositi in euro detenuti da non residenti nell'area dell'euro				
- in miliardi di euro	630,3	628,6	624,3	653,8
- in perc. del totale in tutte le valute	42,3	39,7	41,1	40,4
2. Prestiti in euro a non residenti nell'area dell'euro				
- in miliardi di euro	564,9	575,2	529,2	534,6
- in perc. del totale in tutte le valute	42,5	41,6	41,7	41,8
3. Titoli in euro emessi da non residenti nell'area dell'euro				
- in miliardi di euro	69,0	59,7	61,7	67,8
- in perc. del totale in tutte le valute	25,3	22,6	24,1	24,0

Fonte: BCE.

1) "Istituzioni finanziarie monetarie" (secondo la definizione fornita nell'articolo 2 del Regolamento EC/2819/98) residenti nel territorio degli "Stati membri partecipanti" (definiti nell'art. 1 del Regolamento EC/2533/98).

2) Dati provvisori; i dati relativi ad alcuni paesi dell'area dell'euro sono incompleti.

L'uso privato dell'euro come valuta veicolo e di regolamento

In quanto mezzo di scambio internazionale nel settore privato, l'euro funge da *valuta di regolamento* dei pagamenti nel commercio internazionale di beni e servizi e da *valuta veicolo* nei mercati dei cambi. Quest'ultima funzione è di grande importanza, in parte per le enormi dimensioni dei mercati dei cambi. Questi ultimi svolgono un ruolo fondamentale poiché di solito in qualsiasi transazione internazionale almeno una delle controparti deve farvi ricorso, con ripercussioni sui costi di transazione e di copertura delle operazioni sia commerciali che finanziarie.

Il ruolo dell'euro come valuta veicolo e di regolamento non può essere determinato in base all'uso internazionale delle precedenti valute nazionali dell'area dell'euro, poiché le transazioni fra paesi dell'area dell'euro sono diventate operazioni "interne". Sebbene per il momento non siano disponibili dati al riguardo, è probabile che il valore delle esportazioni denominate in euro non si discosti in misura significativa da quello delle esportazioni dell'area dell'euro. Il valore delle esportazioni mondiali regolate in dollari è invece quasi quattro volte quello delle esportazioni statunitensi. Il fenomeno è riconducibile principalmente agli effetti congiunti, e che si rafforzano reciprocamente, delle esternalità

di rete e delle economie di scala connesse all'uso di una valuta internazionale predominante.

L'uso privato dell'euro come valuta per la fissazione/quotazione dei prezzi

La terza funzione internazionale svolta dall'euro nel settore privato è quella di *valuta per la fissazione/quotazione dei prezzi*, usata cioè per stabilire il prezzo di beni e servizi (delle attività), quando differisce da quella del fornitore (emittente) in una determinata transazione.

Il diffuso utilizzo del dollaro come unità di conto è legato non tanto a un fattore dimensionale quanto alla comodità di servirsi di uno standard unico per la determinazione dei prezzi. In particolare, il dollaro è la valuta predominante in mercati omogenei, centralizzati ed efficienti quali le borse merci, in cui gli operatori traggono vantaggio dalla possibilità di operare confronti immediati fra i prezzi espressi in un'unica valuta.

L'uso ufficiale dell'euro come valuta di riserva, di intervento e di riferimento

L'euro può essere utilizzato dalle autorità ufficiali come valuta di riserva, di intervento e di

riferimento per la definizione di una parità di cambio. Nella maggior parte dei casi questi impieghi sono interrelati.

Secondo il Fondo monetario internazionale, alla fine del 1997 la quota delle attività denominate in dollari nelle riserve valutarie ufficiali a livello mondiale era pari al 57,1 per cento, contro il 19,6 per cento delle precedenti valute nazionali dell'area dell'euro e il 4,9 per cento dello yen. A causa dell'incompletezza delle informazioni, tuttavia, questi dati probabilmente sottostimano la quota effettiva di tali valute di riserva.

Con l'introduzione dell'euro, la quota delle valute dell'area dell'euro (ovvero delle precedenti valute nazionali e dell'ECU fino al 31 dicembre 1998 e dell'euro a partire dal 1° gennaio 1999) sul totale delle attività di riserva in valuta estera delle banche centrali ha registrato un calo in seguito a due aggiustamenti tecnici. *In primo luogo*, il 31 dicembre 1998 l'Eurosistema ha liquidato in oro e dollari gli ECU ufficiali (precedentemente conferiti alle banche centrali della UE mediante swap rinnovabili contro il versamento del 20 per cento delle loro riserve lorde in dollari e oro) per un totale di 60,9 miliardi di ECU. *In secondo luogo*, dal 1° gennaio 1999 le attività di riserva dell'Eurosistema denominate nelle valute nazionali dell'area dell'euro sono divenute attività interne, determinando una diminuzione delle riserve valutarie dell'Eurosistema.

Questi cambiamenti, connessi alle conseguenze tecniche del passaggio all'euro, hanno dato luogo a una contrazione della quota dell'euro nelle riserve ufficiali. Sebbene non siano al momento disponibili informazioni aggiornate, è probabile che l'euro abbia ereditato dalle precedenti valute nazionali dell'area il secondo posto fra le valute internazionali di riserva.

L'uso dell'euro come *valuta di intervento* si ricollega soprattutto alla sua funzione di valuta di riferimento per la fissazione di una parità di cambio. Inoltre, anche paesi le cui valute non sono agganciate all'euro possono servirsene per perseguire obiettivi di cambio più informali. Non sono disponibili dati in merito a tale funzione poiché, salvo rare eccezioni, la maggior parte delle banche centrali non pubblica cifre relative alle proprie

operazioni di intervento. Inoltre, le informazioni fornite dalle banche centrali mediante dichiarazioni pubbliche sono di natura qualitativa.

Per quanto riguarda l'uso dell'euro come *valuta di riferimento*, esiste una serie di regimi che vanno dall'introduzione dell'euro come valuta nazionale da parte di alcuni paesi all'adozione di regimi di cambio che contengono un riferimento all'euro. Tali regimi derivano prevalentemente da preesistenti legami con le precedenti valute nazionali dell'area dell'euro.

Ai sensi dell'articolo 123, paragrafo 4 (ex articolo 109 L, paragrafo 4) del Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato), il Consiglio della UE ha adottato una decisione relativa alle intese monetarie per le collettività territoriali francesi di Saint-Pierre-et-Miquelon e Mayotte, in base alle quali l'euro costituisce la valuta di tali territori a decorrere dal 1° gennaio 1999. Inoltre, ai sensi dell'articolo 111, paragrafo 3 (ex articolo 109, paragrafo 3) del Trattato e tenuto conto della Dichiarazione sulle relazioni monetarie con la Repubblica di San Marino, lo Stato della Città del Vaticano e il Principato di Monaco in allegato al Trattato, il Consiglio della UE ha adottato tre decisioni relative ad accordi riguardanti le relazioni monetarie con i suddetti Stati sovrani. Ai sensi di tali decisioni, i paesi interessati avranno titolo a usare l'euro come valuta ufficiale subordinatamente alla conclusione di un accordo con la Comunità. La Commissione europea e la BCE partecipano ai negoziati attualmente in corso in merito a tali accordi. Inoltre, sempre ai sensi dell'articolo 111, paragrafo 3 (ex articolo 109, paragrafo 3) del Trattato, il Consiglio della UE ha adottato altre due decisioni riguardanti questioni legate ai tassi di cambio per il franco CFA, il franco delle Comore e l'escudo capoverdiano. Tali decisioni stabiliscono che la Francia e il Portogallo possono mantenere le intese vigenti, rispettivamente, con i 14 paesi africani e le Comore e con Capo Verde. Di conseguenza, a decorrere dal 1° gennaio 1999 l'euro ha sostituito le precedenti valute nazionali (il franco francese e l'escudo portoghese) come valuta di riferimento (cfr. tavola C in chiusura dell'articolo).

Oltre a questi accordi monetari *ad hoc*, circa 30 paesi al di fuori dell'area dell'euro, cui corrisponde una quota relativamente modesta del PIL

mondiale, possiedono al momento regimi di cambio con riferimento all'euro (cfr. tavola C). Tali paesi possono essere suddivisi in quattro gruppi. Nel primo rientrano quelli la cui valuta è *agganciata all'euro*. Senza considerare le summenzionate intese monetarie *ad hoc*, questo gruppo comprende quattro paesi: da gennaio due Stati membri della UE, la Danimarca e la Grecia, partecipano al nuovo meccanismo di cambio (SME II) che lega le valute degli Stati membri della UE all'euro su base bilaterale e volontaria, mentre altri due paesi (Cipro e la Macedonia) agganciano unilateralmente le loro valute all'euro. Un secondo gruppo (Bosnia-Erzegovina, Bulgaria ed Estonia) ha adottato regimi di *currency board* basati sull'euro/marco tedesco. La sostituzione formale del marco tedesco con l'euro nell'ambito di tali regimi è programmata al più tardi all'atto dell'introduzione

delle banconote in euro nel 2002. Un terzo gruppo (comprendente Islanda, Polonia e Ungheria) è costituito da 17 paesi che *agganciano la propria moneta a un paniere di valute fra cui figura l'euro o una delle sue denominazioni nazionali*. Adottando un criterio ampio, questo gruppo include anche i paesi le cui valute sono agganciate al Diritto speciale di prelievo (DSP). All'atto della sua introduzione l'euro ha automaticamente sostituito le quantità fisse del marco tedesco e del franco francese nel paniere del DSP, in cui rientrano anche il dollaro, lo yen e la sterlina britannica. Al 23 luglio 1999 il peso dell'euro nel paniere del DSP era pari al 27,3 per cento. Infine, un quarto gruppo di sette paesi (fra cui la Repubblica Ceca, la Slovacchia e la Slovenia) ha adottato un sistema di *fluttuazione controllata*, usando informalmente l'euro come valuta di riferimento.

3 Fattori che potranno influire sull'uso internazionale dell'euro

Fattori che influiscono sull'uso privato dell'euro come valuta di investimento e di finanziamento

Il comportamento degli investitori privati è di particolare importanza ai fini dell'analisi del processo di internazionalizzazione dell'euro. Gli investitori privati gestiscono fondi la cui entità supera ampiamente quella delle riserve ufficiali; inoltre le loro strategie di gestione si evolvono più rapidamente di quelle delle istituzioni pubbliche. È probabile, quindi, che gli spostamenti di portafoglio che interessano l'uso dell'euro riguardino importi più significativi e avvengano in tempi più rapidi nel settore privato che in quello pubblico.

L'avvio della Terza fase della UEM ha segnato l'inizio di un processo di evoluzione strutturale dei mercati finanziari dell'area dell'euro, che tende ad aumentare la pressione della concorrenza e, di conseguenza, l'efficienza di tali mercati. La progressiva integrazione dei mercati finanziari nazionali dell'area dell'euro tenderà necessariamente a far emergere, anche se in modo graduale, un mercato finanziario considerevolmente più ampio, spesso e aperto. È probabile che tali cambiamenti strutturali favoriscano una ulteriore internazionalizzazione dell'euro.

In particolare, l'uso internazionale dell'euro potrà essere facilitato dai fattori di dimensione, attraverso la riduzione dei costi di transazione nei mercati finanziari dell'area. Quanto più tali mercati si integrano, aumentando di dimensione e liquidità, tanto più i costi di transazione (per esempio gli scarti denaro-lettera) diminuiranno. Ciò potrà, a sua volta, attirare nuovi investitori ed emittenti e contribuire ad aumentare il volume degli scambi, riducendo ulteriormente i costi di transazione. Tale circolo virtuoso, basato sull'effetto congiunto delle esternalità di rete e delle economie di scala, fa perno sull'integrazione dei mercati dei capitali nazionali, e cioè sul progressivo emergere di un mercato europeo dei capitali unico e non segmentato, dotato di una efficiente infrastruttura tecnica.

Al riguardo si può osservare che il mercato monetario dell'area dell'euro è già liquido e integrato, mentre l'eliminazione della segmentazione procede più lentamente nel settore bancario che nei mercati mobiliari e dei derivati. Nei *mercati dei titoli pubblici*, i differenziali di rendimento fra i titoli emessi dai diversi Stati membri non sempre sono riconducibili unicamente a differenze fra i premi al rischio per il merito di credito del paese, ma dipendono spesso anche

da fattori tecnici quali il diverso grado di liquidità e la diversa struttura dei mercati nazionali. L'eliminazione dei fattori tecnici che ostacolano la completa integrazione dei mercati richiederà un'armonizzazione fiscale, normativa e delle pratiche commerciali; tanto il settore privato quanto quello pubblico hanno già preso iniziative in questo senso. Per ciò che riguarda i mercati delle obbligazioni private ci si attende che lo sviluppo di una più ampia gamma di strumenti finanziari denominati in euro avvenga in modo graduale, anche se gli andamenti della prima metà del 1999 hanno dimostrato come l'introduzione dell'euro possa incoraggiare la creazione di nuovi prodotti. In particolare, sono stati lanciati nuovi strumenti di mercato monetario, fra cui i fondi per la gestione di tesoreria rivolti alle imprese e nuove forme di carta commerciale. Quanto ai mercati azionari in euro, infine, probabilmente ci vorrà ancora tempo prima che il loro potenziale venga sfruttato appieno dai non residenti nell'area. Il ritardo è in parte dovuto a differenze strutturali nell'organizzazione dell'intermediazione finanziaria. Mentre negli Stati Uniti e nel Regno Unito questa è più fondata sulle azioni, nell'area dell'euro il sistema bancario svolge ancora un ruolo predominante. Tuttavia, l'integrazione delle borse nazionali continua a realizzare progressi.

Tra gli analisti vi sono opinioni diverse riguardo al ruolo di fattori più specifici che, in connessione con i fattori dimensionali sopra ricordati, potrebbero influire sull'offerta e la domanda di strumenti finanziari denominati in euro. Alcuni ritengono che l'introduzione dell'euro possa inizialmente dar luogo a spostamenti di portafoglio in favore dell'euro superiori alle nuove emissioni in tale moneta, poiché queste ultime dipenderanno dal procedere dell'integrazione strutturale dei mercati finanziari nazionali dell'area. Come discusso nella sezione 2, tale argomentazione non sembra, per ora, essere suffragata dai dati. Inoltre, è stato osservato che il venire meno del rischio di cambio e l'emergere di una più ampia gamma di prodotti finanziari nell'area dell'euro potrebbero incoraggiare gli investitori europei ad aumentare la domanda di titoli denominati nella propria valuta, l'euro (*home bias*). Tuttavia tale tendenza potrebbe risultare indebolita dalla crescente propensione riscontrata fra i piccoli risparmiatori a rivolgersi agli investitori

istituzionali, che sono in grado di proteggersi meglio dal rischio di cambio e non sono soggetti a gravi asimmetrie informative riguardo alle opportunità di investimento estero.

Negli anni a venire, le caratteristiche di rischio dell'euro continueranno a svolgere un ruolo fondamentale nel determinarne il ruolo internazionale. In particolare, saranno tre i fattori chiave. Il primo attiene alla fiducia degli investitori nella capacità dell'Eurosistema di garantire la stabilità dei prezzi. Il fatto che l'Eurosistema abbia ricevuto un mandato esplicito in questo senso, la sua indipendenza e la sua strategia di medio termine orientata alla stabilità sono fattori essenziali per promuovere la fiducia del mercato nell'euro come moneta stabile. Il secondo fattore è rappresentato dalla correlazione fra i rendimenti delle attività finanziarie denominate in euro e quelle denominate in valuta estera. Tale fattore determinerà l'attrattiva dell'euro come strumento di diversificazione del rischio per gli investitori internazionali professionisti. Per esempio, alcuni sostengono che l'influenza dei fattori interni sui tassi di interesse dell'area dell'euro potrebbe risultare maggiore di quanto non fosse per le precedenti valute nazionali, facendo diminuire la correlazione fra i tassi di interesse dell'euro e quelli statunitensi. Al momento, tuttavia, tale ipotesi non appare confermata dai fatti. Inoltre, qualsiasi effetto di diversificazione dipenderà anche dalle correlazioni fra i rendimenti dell'euro e quelli delle altre valute di investimento diverse dal dollaro. Il terzo fattore riguarda l'andamento complessivo dell'economia dell'area. Una fase di prolungata crescita di un'economia in rapporto agli altri paesi tende ad avere effetti positivi sulle aspettative del mercato, promuovendo l'uso internazionale della sua moneta. Un fattore in grado di contribuire alla crescita è anche la competitività internazionale delle imprese dell'area, che accresce la quota di quell'economia nelle transazioni internazionali promuovendo il ricorso alla sua moneta. Negli anni a venire, il miglioramento delle prospettive di crescita economica nell'area dell'euro richiederà un insieme coerente di riforme strutturali e misure di risanamento dei bilanci pubblici, con un orientamento di medio termine.

Fattori che influiscono sull'uso privato dell'euro come valuta veicolo e di regolamento

Anche se la quota dell'area dell'euro sulle esportazioni mondiali di beni e servizi è superiore a quella degli Stati Uniti - il 20,1 contro il 16,3 per cento nel 1998 - ci vorrà tempo prima che l'euro espanda il proprio ruolo di moneta veicolo e di regolamento dei pagamenti internazionali. Infatti, è prevedibile che l'evoluzione strutturale nelle pratiche di fatturazione e di denominazione richieda tempi lunghi. Tuttavia, anche se solo nel lungo periodo, quattro fattori potrebbero intervenire a modificare la tendenza inerziale all'utilizzo del dollaro. *In primo luogo*, è probabile che si realizzi una riduzione dei costi di transazione su tutti i mercati che utilizzano l'euro come moneta veicolo e di regolamento dei pagamenti, il che potrebbe favorire spostamenti a favore dell'euro. In particolare, i non residenti potranno trovare sul mercato unico dei cambi dell'euro un numero crescente di strumenti denominati in euro per tutelarsi contro il rischio di cambio. *In secondo luogo*, più che in passato gli operatori dell'area potranno esigere che l'euro venga utilizzato nelle loro transazioni al fine di proteggersi dal rischio di cambio. In particolare, gli esportatori europei che fino a ora sono stati disposti a utilizzare valute estere potranno adottare la loro moneta locale, l'euro, per la fatturazione e il regolamento delle esportazioni dirette verso altri paesi industrializzati. *In terzo luogo*, i residenti dei paesi emergenti o in transizione - soprattutto quelli che, nell'Europa centrale e orientale, conoscono attualmente condizioni monetarie interne meno stabili - potranno fare crescente ricorso all'euro quale mezzo di scambio per le loro transazioni locali ("sostituzione valutaria diretta"). *In quarto luogo*, potrebbe accadere che - a un certo momento e per ragioni diverse da quelle connesse alle funzioni di tale moneta come mezzo di scambio e unità di conto - le transazioni denominate in euro raggiungano una soglia al di sopra della quale aumenta la propensione degli agenti economici a ricorrere all'euro quale valuta veicolo e per il regolamento dei pagamenti. Ciò ridurrebbe ulteriormente i costi di transazione e potrebbe contribuire a rafforzare il processo di internazionalizzazione dell'euro.

Una condizione preliminare perché questi quattro fattori producano il loro effetto è che l'euro continui a essere associato con la stabilità dei prezzi.

Fattori che influiscono sull'uso privato dell'euro come valuta per la fissazione/quotazione dei prezzi

La possibilità che l'euro diventi in futuro una moneta ampiamente utilizzata per la fissazione o quotazione dei prezzi dipenderà in parte da fattori di natura analoga a quelli discussi nell'analisi della funzione dell'euro quale valuta veicolo e di regolamento dei pagamenti. Tuttavia, nel commercio internazionale e nei mercati delle materie prime i prezzi possono essere quotati in una valuta diversa da quella in cui verranno effettivamente regolate le transazioni. Per esempio, all'inizio degli anni settanta alcuni paesi produttori di petrolio quotavano i prezzi del petrolio in dollari, pur richiedendo il pagamento in sterline. Ancora oggi le pratiche di determinazione dei prezzi nelle borse merci e in altri mercati fortemente concentrati tendono a evolversi molto lentamente, soprattutto a causa dell'alto grado di accentramento e di standardizzazione che li caratterizzano. Un altro fattore che influisce in modo significativo è l'area valutaria in cui sono ubicate le maggiori borse merci.

Fattori che influiscono sull'uso ufficiale dell'euro come valuta di riserva, di intervento e di riferimento

Per quanto riguarda l'uso dell'euro quale *valuta di riserva*, le banche centrali tendono a evitare qualsiasi variazione brusca o significativa nel livello e nella composizione delle loro riserve ufficiali. Per questo motivo si può prevedere che, nel loro insieme, le banche centrali espandano il loro uso dell'euro a un ritmo più lento di quanto non accadrà nel settore privato. Nondimeno, se si considera un orizzonte temporale più lungo, è possibile che le banche centrali esterne all'area dell'euro riconsiderino la loro strategia di gestione delle riserve, e questo per tre ragioni principali. *In primo luogo*, esse potrebbero modificare la composizione dei propri portafogli in seguito a un miglioramento delle opportunità di diversificazione globale offerte dalla

detenzione di una maggiore quota di riserve in euro. Rispetto al passato, tale tendenza potrebbe risultare rafforzata dal maggiore spessore e liquidità dei mercati internazionali, una situazione che ha significativamente allentato i vincoli cui è sottoposta la gestione di portafoglio delle banche centrali. *In secondo luogo*, l'ulteriore rafforzamento dei legami commerciali e finanziari con aree geografiche confinanti (per esempio, l'Europa centrale e orientale) potrebbe influire indirettamente sulla composizione valutaria delle riserve di queste aree. *In terzo luogo*, l'euro sarà utilizzato da quei paesi che intendono *agganciare* il proprio tasso di cambio all'euro e/o utilizzare tale moneta quale valuta di *intervento*.

Per quanto riguarda l'uso dell'euro come *valuta di riferimento per la fissazione delle parità di cam-*

bio, è plausibile che in futuro altri paesi decidano unilateralmente di agganciare la propria moneta, in modo formale o di fatto, all'euro o a un paniere di valute comprendente l'euro tra le principali componenti. Ciò potrebbe valere sia per le economie dell'Europa centrale e orientale sia per quelle dei paesi africani o mediterranei più strettamente legati all'area dell'euro per motivi commerciali o finanziari. In particolare, nel prossimo futuro potrebbero influire in questo senso le prospettive di ampliamento dell'Unione europea. Oltre alla vicinanza geografica e ai legami economici con l'area dell'euro, le altre variabili chiave che potranno influire sulla decisione di un paese di agganciare la propria moneta all'euro sono la denominazione in euro del debito estero e le relazioni politiche con l'area dell'euro.

4 Potenziali conseguenze per la politica monetaria dell'Eurosistema

La crescita del ruolo internazionale dell'euro potrebbe esercitare un qualche impatto sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria e sulle proprietà di alcuni indicatori della politica monetaria. In questa sezione verranno esaminati tre aspetti dell'impatto dell'internazionalizzazione dell'euro, riguardanti il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, la stabilità della domanda di moneta e il ruolo del tasso di cambio. Inoltre, si illustrerà come la valutazione della situazione monetaria ed economica da parte del Consiglio direttivo della BCE sulla base della propria strategia di politica monetaria tenga naturalmente conto di tali aspetti e di altri fattori di incertezza a essi collegati.

Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria

L'internazionalizzazione dell'euro potrebbe influire sulla trasmissione degli effetti di variazioni dei tassi di interesse della BCE all'andamento dei prezzi. Qualora, per esempio, alcuni paesi terzi dovessero agganciare con successo i loro tassi di cambio all'euro, il canale del meccanismo di trasmissione che opera attraverso il tasso di cambio tenderebbe a perdere efficacia, in misura proporzionale all'importanza delle relazioni commerciali dell'area dell'euro con tali paesi. Nel contempo,

quanto maggiore è il numero dei paesi che agganciano la propria moneta all'euro, tanto più forte sarebbe l'impatto delle variazioni dei tassi di interesse dell'area sui tassi di interesse al di fuori dell'area. Ciò, a sua volta, avrebbe un effetto sull'andamento economico di tali paesi e quindi rafforzerebbe la trasmissione delle variazioni dei tassi di interesse dell'Eurosistema mediante il suo effetto sulla domanda di esportazioni dall'area dell'euro verso tali paesi.

La trasmissione della politica monetaria attraverso gli effetti di ritorno via paesi terzi sarà influenzata anche dal ruolo dell'euro come moneta internazionale di investimento e dalla posizione netta dei paesi interessati. Se, per esempio, un paese ha utilizzato l'euro soprattutto per la denominazione del debito a breve termine o a tasso variabile, un aumento dei tassi a breve termine dell'euro tenderà a ridurre la domanda in tale paese. L'impatto indiretto di questi sviluppi sull'economia dell'area dell'euro dipenderà, anche in questo caso, dall'entità delle relazioni commerciali fra l'area e il paese considerato.

Inoltre, un più diffuso utilizzo dell'euro come valuta veicolo e di regolamento dei pagamenti o come valuta per la fissazione/quotazione dei prezzi potrebbe avere due effetti. *In primo luogo*

potrebbe ridurre, nel breve periodo, la sensibilità dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ai movimenti del tasso di cambio del dollaro. In tali circostanze, i movimenti dei prezzi delle materie prime trasmetterebbero ai consumatori e ai produttori dell'area dell'euro un segnale molto più preciso sulle variazioni dei prezzi relativi e potrebbero inoltre contribuire ad attirare l'attenzione sui fattori fondamentali e più persistenti che sottendono l'andamento dei prezzi. *In secondo luogo*, un maggiore uso dell'euro come valuta veicolo e di regolamento dei pagamenti e come valuta per la fissazione/quotazione dei prezzi potrebbe influenzare l'effetto delle variazioni dei tassi di cambio sul saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. Se le esportazioni e importazioni dell'area dell'euro venissero fatturate in euro, gli effetti a breve termine delle variazioni dei tassi di cambio sulla bilancia commerciale (beni e servizi) dovrebbero in generale essere ridotti.

Stabilità della domanda di moneta

Nella sua politica monetaria la BCE attribuisce un ruolo di primo piano alla moneta, con l'annuncio di un valore di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio M3.

L'euro potrebbe svolgere un ruolo di particolare rilievo in alcuni paesi al di fuori dell'area dell'euro. Nella misura in cui esso è detenuto da non residenti in forma di depositi denominati in euro, l'aggregato ampio M3 non subisce alcun effetto diretto, poiché comprende unicamente i depositi detenuti da residenti nell'area. Tale aggregato subirà invece l'impatto diretto della domanda di banconote in euro nei paesi esteri, ma, poiché tale aggregato comprende un'ampia gamma di attività finanziarie, la quota rappresentata dal circolante risulta relativamente ridotta (solo il 7 per cento alla fine di maggio 1999). Pertanto, mentre l'aumento della circolazione all'estero potrebbe influire sull'aggregato monetario ristretto M1, è meno probabile che tale sostituzione valutaria costituisca una fonte di preoccupazione per quanto riguarda il contenuto informativo dell'aggregato ampio M3.

Ovviamente, l'internazionalizzazione dell'euro potrebbe anche assumere la forma di un aumento

dei depositi denominati in euro detenuti da residenti dell'area presso IFM ubicate all'estero. Tale comportamento potrebbe essere motivato dal diverso regime fiscale o normativo nei paesi dell'area dell'euro e in quelli esterni all'area. Non è chiaro a priori se tali depositi dovrebbero in teoria far parte degli aggregati monetari dell'area dell'euro. Il fatto che essi abbiano caratteristiche di liquidità simili a quelle di depositi analoghi detenuti nell'area dell'euro sembrerebbe deporre a favore della loro inclusione. D'altra parte, l'esperienza dimostra che spesso tali depositi non sono detenuti a fini di transazioni e potrebbero quindi avere minore rilevanza analitica ai fini della politica monetaria. Al momento, tuttavia, è positivo che l'aggregato M3 nella sua attuale definizione (che esclude i depositi di residenti dell'area presso IFM estere) dimostri una certa stabilità. Non è chiaro, pertanto, se l'inclusione dei depositi detenuti all'estero migliorerebbe le proprietà empiriche dell'attuale definizione di M3.

Nel complesso la strategia di politica monetaria dell'Eurosistema è sufficientemente flessibile da poter tenere conto di qualsiasi variazione nel comportamento degli aggregati monetari derivante da un aumento del ruolo internazionale dell'euro.

Il ruolo del tasso di cambio

Alcuni hanno paventato la possibilità che, con l'introduzione dell'euro, possa aversi un aumento della variabilità dei tassi di cambio, generando richieste di un controllo dei tassi di cambio fra le maggiori valute internazionali. A questo riguardo è stato anche suggerito che il coordinamento delle politiche di cambio reso necessario da eventuali accordi in tal senso potrebbe essere più facilmente conseguito in presenza di due o tre monete globali piuttosto che con un numero maggiore di valute internazionali di riferimento.

Un fattore chiave per la futura stabilità dei tassi di cambio sarà rappresentato dalla capacità delle politiche monetarie dei principali paesi industrializzati di continuare in modo credibile a concentrarsi sulla stabilità dei prezzi e dal sostegno che potranno ricevere dalle politiche di bilancio e da quelle strutturali. In conformità con il proprio obiettivo primario, che è la stabilità dei prezzi,

l'Eurosistema non persegue un obiettivo di tasso di cambio. Nel contempo, tuttavia, il tasso di cambio dell'euro figura fra le variabili contemplate nel secondo pilastro della strategia di politica

monetaria dell'Eurosistema. Come per le altre variabili, la sua evoluzione è soggetta a un esame regolare nel contesto della preparazione delle decisioni di politica monetaria.

5 Il ruolo internazionale dell'euro: possibili costi e benefici

Il ruolo internazionale dell'euro ha conseguenze sui consumatori, sulle imprese e sulle Amministrazioni pubbliche dell'area. Una enumerazione dei benefici e dei costi potenziali per i residenti dell'area è, allo stato attuale, di natura essenzialmente teorica e riferita al futuro. Molti benefici sono difficili da misurare con precisione. Le stime relative ad alcuni di quelli che sono quantificabili sembrano indicare valori relativamente modesti in rapporto al PIL dell'area. Tenendo conto di tali motivi di cautela è possibile, al momento, identificare alcuni possibili effetti microeconomici.

Con riferimento al settore *reale*, i benefici per i residenti dell'area derivanti da un aumento del ruolo internazionale dell'euro sono connessi soprattutto al risparmio di diversi costi di transazione. In particolare, i consumatori dell'area dell'euro che si recano all'estero sosterebbero minori costi di transazione sul cambio dei contanti. Ciò perché il maggior utilizzo dell'euro nel mercato dei cambi all'ingrosso e la conseguente riduzione degli scarti denaro-lettera produrrebbero, per effetto della concorrenza, una riduzione delle commissioni e di altri costi di transazione anche sul mercato valutario al dettaglio. Inoltre, una più ampia accettazione dell'euro quale valuta di fatturazione commerciale consentirebbe alle imprese dell'area di ridurre i costi di conversione e di gestione del rischio di cambio. Se aumentasse l'importanza dell'euro quale valuta di fatturazione i costi di copertura dei rischi delle posizioni attive e passive in cambi ricadrebbero in misura sempre maggiore sulle controparti dei paesi terzi, rafforzando la posizione competitiva delle imprese dell'area. Infine, grazie alla maggior liquidità dei mercati dei cambi e dei derivati in euro, le imprese che continuano a utilizzare le valute estere per la fatturazione e il regolamento dei pagamenti sosterebbero minori costi per la gestione dell'esposizione valutaria.

Nel settore *finanziario*, i benefici microeconomici sarebbero connessi principalmente a un miglioramento della posizione concorrenziale delle grandi banche dell'area dell'euro presenti sul mercato internazionale. In particolare, alle banche dell'area spetterebbe il compito fondamentale di incanalare la liquidità in euro verso il resto del mondo, profittando del fatto che, in qualità di controparti dirette dell'Eurosistema, esse hanno un accesso privilegiato al rifinanziamento in tale moneta. Poiché inoltre, come dimostra l'evidenza empirica, le istituzioni finanziarie del paese emittente di una moneta dominano il mercato obbligazionario primario in tale moneta, il ruolo crescente dell'euro sui mercati obbligazionari internazionali potrebbe accrescere la quota di mercato detenuta dalle istituzioni finanziarie dell'area nel settore dell'*investment banking* globale. L'avvento dell'euro potrà anche produrre nell'area miglioramenti di efficienza nell'intermediazione finanziaria (e cioè nella trasmissione di fondi dalle unità eccedentarie a quelle deficitarie). In particolare, i fattori dimensionali discussi nella sezione 3 potranno far emergere nuovi segmenti di mercato (quali, per esempio, i segmenti ad alto rischio dei mercati obbligazionari o dei derivati sui titoli), accrescendo l'ampiezza dei mercati finanziari dell'area. Analogamente, la maggiore liquidità dei mercati obbligazionari secondari potrà ridurre gli scarti denaro-lettera e i premi di liquidità nei rendimenti obbligazionari. Di conseguenza, il costo del capitale risulterebbe ridotto, con effetti positivi sugli investimenti reali. Inoltre, l'uso internazionale dell'euro tenderà ad accrescere la necessità per i non residenti di detenere fondi liquidi in euro, di cui almeno una parte all'interno dell'area. In condizioni normali, ciò migliorerebbe le condizioni di raccolta di fondi privati da parte del sistema bancario dell'area, che riceverebbe i connessi depositi. La conseguente riduzione del servizio del debito a parità di passivo potrebbe creare effetti di reddito per l'economia interna, che a volte

vengono considerati come una componente del signoraggio internazionale.

Vi sono anche potenziali rischi o *costi microeconomici* derivanti dall'internazionalizzazione dell'euro. Per quanto riguarda il settore bancario interno, l'aumento dei depositi in euro a breve termine detenuti da stranieri presenta alcuni svantaggi. Nei momenti di maggiore instabilità delle aspettative circa i tassi di interesse o i tassi di cambio fra le principali valute internazionali, tali attività liquide a breve termine sono soggette alla possibilità di un ritiro rapido e massiccio da parte degli investitori esteri. Se il settore bancario interno del paese la cui valuta svolge un ruolo internazionale opera in misura rilevante una trasformazione delle scadenze, esso può risultare più esposto a shock di liquidità, soprattutto in periodi di tensione sui mercati.

6 Osservazioni conclusive

L'internazionalizzazione dell'euro è una delle molte conseguenze potenziali dell'Unione monetaria, il cui obiettivo primario è quello di mantenere in modo credibile la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, promuovendo il benessere economico. Inoltre, l'euro rappresenta un contributo importante al compimento di un mercato unico europeo completamente integrato.

Quale moneta di un'area economica che comprende quasi 300 milioni di abitanti e rappresenta il 16 per cento circa del PIL mondiale, l'euro è la seconda tra le monete più utilizzate a livello internazionale. Il suo uso internazionale continuerà a evolversi in parallelo con la posizione dell'area dell'euro nell'economia mondiale. Un ruolo sarà inoltre svolto dalla crescente integrazione istituzionale e politica degli Stati membri dell'Unione.

L'importanza internazionale dell'euro sarà essenzialmente determinata dall'uso che ne farà il settore privato, sia come valuta di investimento e di finanziamento, sia come valuta veicolo e di regolamento dei pagamenti. Ciò è dovuto al fatto che, in seguito alla liberalizzazione dei movimenti dei capitali avvenuta in molti paesi industrializzati negli anni ottanta, le transazioni finanziarie internazio-

Altri costi o rischi microeconomici sono connessi all'aumento della volatilità dei prezzi delle azioni, riconducibile al crescente ruolo internazionale dell'euro. In particolare, un maggior uso dell'euro quale valuta di investimento potrebbe essere accompagnato da più pronunciati spostamenti di portafoglio da parte degli investitori internazionali nei momenti di maggior incertezza o di mutamento delle aspettative. Di fatto, l'aumento dei volumi scambiati sui mercati dei capitali sembra essere empiricamente associato a un aumento della variabilità a breve termine. Inoltre, l'evidenza econometrica dimostra che l'aumento della variabilità ha un forte effetto positivo sugli scarti denaro-lettera nei mercati finanziari. Tale collegamento fra volumi, variabilità e scarti potrebbe ridurre i positivi effetti di liquidità descritti sopra, anche se è improbabile che li annulli completamente.

nali crescono a un ritmo più rapido del commercio internazionale e delle riserve ufficiali. L'introduzione dell'euro determina un cambiamento di regime in termini sia del grado di integrazione sia della dimensione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. L'euro non ha, quindi, soltanto sostituito le monete nazionali dell'area dell'euro all'interno di una data struttura di mercato. Il suo avvento produrrà anche cambiamenti nella struttura dei mercati finanziari, inducendo gli operatori del mercato a rivedere le proprie strategie di conseguenza.

L'internazionalizzazione dell'euro non dovrebbe ostacolare il ruolo dell'Eurosistema, che è quello di mantenere la stabilità dei prezzi. In una certa misura, potrà influire sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria, e per questo è importante che l'Eurosistema sia debitamente informato sull'uso dell'euro al di fuori dell'area. La politica monetaria dell'Eurosistema si fonda su un assetto in grado di far fronte al possibile impatto degli sviluppi esterni sull'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, ivi compreso l'effetto di un dato grado di internazionalizzazione della sua moneta. In particolare, un elemento di forza della sua strategia è che essa non dipende dal contenuto

informativo di un singolo indicatore, ma consente di tenere conto, nel tempo, di tutti gli indicatori pertinenti.

In conclusione, il ruolo internazionale dell'euro è essenzialmente determinato dalle decisioni degli operatori in un contesto di progressiva integrazione e liberalizzazione dei mercati dei

beni e dei capitali nel mondo. Pertanto l'Eurosistema adotta a questo riguardo una posizione neutrale, senza promuovere né osteggiare l'internazionalizzazione della sua moneta.

Le tavole da A1 a C, a cui si fa riferimento in questo articolo, sono riportate nelle pagine che seguono.

Tavola A1**Titoli di debito internazionali¹⁾, scomposti per valuta e per strumento finanziario***(in miliardi di euro)***Consistenze**

	1. Strumenti di mercato monetario internazionale			2. Titoli obbligazionari				Totale (1+2)
	Carta commerciale	Altri strumenti a breve termine	Totale	A tasso variabile	A tasso fisso	Connessi ad azioni	Totale	
dicembre 1997								
Euro ²⁾	13,4	16,2	29,6	119,0	626,0	22,0	767,1	796,7
Altre valute EU	10,8	1,3	12,1	70,0	181,9	7,2	259,1	271,2
<i>di cui:</i> GBP	10,6	1,3	11,9	68,1	167,2	7,2	242,6	254,4
CHF	6,8	1,5	8,3	7,3	98,4	20,5	126,2	134,6
JPY	4,5	1,5	6,0	63,1	334,5	13,4	410,9	416,9
USD	60,2	35,2	95,4	391,1	812,4	108,4	1.311,8	1.407,2
Altre valute	4,2	10,8	14,9	6,9	115,9	0,5	123,3	138,2
TOTALE	99,8	66,5	166,3	657,3	2.169,0	172,1	2.998,4	3.164,7
dicembre 1998								
Euro ²⁾	20,6	10,1	30,7	158,2	778,1	36,2	972,6	1.003,2
Altre valute EU	12,0	1,4	13,4	73,0	221,9	7,0	301,9	315,3
<i>di cui:</i> GBP	11,9	1,4	13,3	71,4	202,0	6,5	279,8	293,1
CHF	5,8	1,4	7,2	9,0	106,4	17,4	132,8	140,0
JPY	3,0	1,0	4,0	71,6	325,0	13,3	409,9	413,9
USD	66,7	28,8	95,5	465,7	1.015,1	106,3	1.587,1	1.682,6
Altre valute	5,6	10,1	15,7	7,5	102,3	0,6	110,4	126,0
TOTALE	113,7	52,8	166,5	785,0	2.548,8	180,7	3.514,6	3.681,1
marzo 1999								
Euro ²⁾	37,1	22,1	59,3	184,7	821,1	40,4	1.046,2	1.105,4
Altre valute EU	13,5	1,7	15,2	78,1	249,6	8,6	336,4	351,6
<i>di cui:</i> GBP	13,4	1,7	15,1	76,5	227,8	8,1	312,4	327,5
CHF	5,8	2,4	8,2	8,4	111,0	16,2	135,6	143,9
JPY	2,3	0,9	3,2	76,1	332,2	14,6	422,9	426,1
USD	79,8	30,5	110,3	528,4	1.203,2	114,4	1.846,1	1.956,3
Altre valute	5,8	10,9	16,8	7,9	113,0	0,6	121,4	138,2
TOTALE	144,3	68,6	212,9	883,6	2.830,2	194,8	3.908,5	4.121,5
giugno 1999								
Euro ²⁾	38,8	16,1	54,9	240,7	891,1	48,1	1.179,9	1.234,8
Altre valute EU	16,8	1,4	18,2	85,9	272,9	8,5	367,3	385,5
<i>di cui:</i> GBP	16,6	1,4	18,0	84,3	250,3	8,0	342,5	360,5
CHF	5,0	1,8	6,8	9,3	114,8	15,7	139,8	146,6
JPY	2,2	1,6	3,8	79,6	335,2	14,9	429,7	433,4
USD	79,1	33,1	112,2	580,9	1.367,6	121,0	2.069,5	2.181,8
Altre valute	5,4	12,4	17,9	8,7	125,2	1,4	135,3	153,2
TOTALE	147,3	66,5	213,8	1.005,1	3.106,8	209,6	4.321,5	4.535,3

Fonti: BRI ed elaborazioni della BCE.

1) La tavola si riferisce ai titoli di debito che rientrano nella definizione di "titoli di debito internazionali" fornita dalla BRI. Tale definizione comprende due tipi di titoli di debito: (i) tutte le emissioni denominate in una valuta diversa da quella del paese di residenza dell'emittente (per es. emissioni in euro da parte di residenti negli Stati Uniti); (ii) emissioni in valuta nazionale rivolte a investitori residenti al di fuori del paese di residenza dell'emittente (per es. emissioni in euro da parte di residenti nell'area dell'euro, se rivolte a investitori non residenti).

2) Riferito alle ex valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro e all'ECU fino al 31 dicembre 1998, all'euro dal 1° gennaio 1999.

Tavola A2**Titoli di debito internazionali ¹⁾, scomposti per valuta e per strumento finanziario***(in miliardi di euro)***Emissioni lorde o emissioni annunciate ²⁾**

	1. Strumenti di mercato monetario internazionale			2. Titoli obbligazionari				Totale (1+2)
	Carta commerciale	Altri strumenti a breve termine	Totale	A tasso variabile	A tasso fisso	Connessi ad azioni	Totale	
1 trim. 1998								
Euro ³⁾	9,4	8,3	17,7	10,9	79,4	2,9	93,2	110,9
Altre valute EU	9,4	1,4	10,7	5,4	21,5	0,9	27,8	38,5
di cui: GBP	9,2	1,3	10,5	5,4	19,8	0,9	26,1	36,6
CHF	5,2	1,3	6,5	0,2	9,1	0,2	9,5	15,9
JPY	4,8	1,6	6,4	4,7	13,2	1,2	19,0	25,4
USD	50,8	26,7	77,5	41,7	105,2	6,9	153,7	231,2
Altre valute	4,8	7,8	12,6	0,6	7,2	0,0	7,7	20,4
TOTALE	84,3	47,0	131,4	63,4	235,5	12,1	311,0	422,3
2 trim. 1998								
Euro ³⁾	9,9	7,3	17,3	17,5	53,1	4,8	75,4	92,7
Altre valute EU	9,8	0,3	10,1	5,3	13,7	0,2	19,2	29,3
di cui: GBP	9,7	0,3	9,9	5,3	12,2	0,2	17,6	27,6
CHF	4,5	0,6	5,2	1,0	4,4	2,2	7,6	12,8
JPY	3,7	0,7	4,4	2,8	9,5	0,0	12,2	16,7
USD	52,5	20,2	72,6	47,4	106,6	4,9	158,9	231,5
Altre valute	2,5	7,8	10,3	0,9	6,1	0,1	7,1	17,4
TOTALE	82,9	36,9	119,8	74,8	193,5	12,2	280,4	400,3
1 trim. 1999								
Euro ³⁾	31,9	18,7	50,6	36,3	87,3	7,8	131,4	182,0
Altre valute EU	10,4	1,1	11,5	4,9	20,3	1,0	26,3	37,8
di cui: GBP	10,3	1,1	11,4	4,9	18,1	1,0	24,0	35,4
CHF	4,5	2,0	6,4	0,7	8,3	0,1	9,1	15,5
JPY	1,8	0,4	2,2	3,8	11,1	0,9	15,8	18,0
USD	59,2	18,0	77,2	42,2	133,3	0,8	176,3	253,5
Altre valute	4,6	6,2	10,9	0,6	6,1	0,0	6,7	17,6
TOTALE	112,4	46,5	158,8	88,5	266,4	10,7	365,6	524,4
2 trim. 1999								
Euro ³⁾	31,5	10,8	42,4	67,8	90,4	8,8	167,0	209,4
Altre valute EU	14,5	0,8	15,3	9,9	21,6	1,0	32,5	47,8
di cui: GBP	14,3	0,8	15,1	9,8	20,8	1,0	31,6	46,8
CHF	3,1	0,8	3,8	1,5	5,0	0,0	6,6	10,4
JPY	1,8	0,9	2,7	3,5	19,7	0,0	23,3	25,9
USD	56,7	19,9	76,6	45,4	134,6	3,2	183,2	259,8
Altre valute	3,6	7,5	11,2	0,6	8,4	0,8	9,7	20,9
TOTALE	111,2	40,7	151,9	128,8	279,6	13,9	422,3	574,3

Fonti: BRI ed elaborazioni della BCE.

- 1) La tavola si riferisce ai titoli di debito che rientrano nella definizione di "titoli di debito internazionali" fornita dalla BRI. Tale definizione comprende due tipi di titoli di debito: (i) tutte le emissioni denominate in una valuta diversa da quella del paese di residenza dell'emittente (per es. emissioni in euro da parte di residenti negli Stati Uniti); (ii) emissioni in valuta nazionale rivolte a investitori residenti al di fuori del paese di residenza dell'emittente (per es. emissioni in euro da parte di residenti nell'area dell'euro, se rivolte a investitori non residenti).
- 2) Per quanto riguarda gli strumenti del mercato monetario, le emissioni lorde non comprendono le emissioni rimborsate nello stesso trimestre. Per i titoli obbligazionari internazionali i dati si riferiscono alle emissioni annunciate.
- 3) Riferito alle ex valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro e all'ECU fino al 31 dicembre 1998, all'euro dal 1° gennaio 1999.

Tavola A3

Titoli di debito internazionali ¹⁾, scomposti per valuta e per strumento finanziario

(in miliardi di euro)

Emissioni nette

	1. Strumenti di mercato monetario internazionale			2. Titoli obbligazionari				Totale (1+2)
	Carta commerciale	Altri strumenti a breve termine	Totale	A tasso variabile	A tasso fisso	Connessi ad azioni	Totale	
1 trim. 1998								
Euro ²⁾	-1,1	0,0	-1,1	5,8	50,4	0,7	56,8	55,7
Altre valute EU	0,1	0,5	0,6	1,3	16,9	0,2	18,4	19,0
di cui: GBP	0,1	0,5	0,5	1,4	15,3	0,2	16,9	17,5
CHF	-0,5	0,0	-0,6	-0,1	3,6	-2,8	0,7	0,2
JPY	0,8	0,4	1,2	1,5	-9,6	0,4	-7,7	-6,5
USD	5,9	1,8	7,7	28,3	76,4	-0,2	104,5	112,1
Altre valute	1,2	0,6	1,8	0,3	-1,9	0,0	-1,6	0,2
TOTALE	6,3	3,2	9,5	37,1	135,7	-1,6	171,1	180,6
2 trim. 1998								
Euro ²⁾	-0,3	0,7	0,4	14,3	47,1	2,6	64,0	64,5
Altre valute EU	1,1	-1,2	0,0	3,4	11,5	-0,4	14,5	14,4
di cui: GBP	1,2	-1,1	0,0	3,2	10,1	-0,4	13,0	13,0
CHF	-0,4	-0,2	-0,6	0,3	3,0	0,8	4,2	3,6
JPY	-0,4	-0,8	-1,2	0,6	-8,2	-0,7	-8,3	-9,4
USD	4,3	-1,0	3,3	35,8	92,1	2,0	130,0	133,3
Altre valute	-1,3	-0,5	-1,8	0,9	2,9	0,1	3,9	2,1
TOTALE	3,0	-2,9	0,1	55,3	148,5	4,5	208,3	208,4
1 trim. 1999								
Euro ²⁾	14,5	11,0	25,4	25,9	41,7	4,3	71,8	97,2
Altre valute EU	0,5	0,2	0,7	1,2	16,1	1,3	18,6	19,3
di cui: GBP	0,5	0,2	0,7	1,3	14,6	1,3	17,2	17,9
CHF	-0,4	0,9	0,5	-0,7	4,0	-1,3	2,0	2,5
JPY	-0,9	-0,2	-1,1	0,4	-11,0	0,5	-10,1	-11,2
USD	7,0	-0,8	6,3	21,7	96,6	-1,0	117,2	123,5
Altre valute	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	1,0	0,0	0,8	0,5
TOTALE	20,4	11,1	31,5	48,2	148,4	3,7	200,3	231,9
2 trim. 1999								
Euro ²⁾	0,5	-6,6	-6,1	55,1	69,4	7,8	132,4	126,3
Altre valute EU	2,7	-0,3	2,4	6,5	19,4	-0,3	25,7	28,1
di cui: GBP	2,7	-0,3	2,3	6,5	18,9	-0,3	25,1	27,4
CHF	-0,9	-0,7	-1,6	0,9	4,2	-0,4	4,6	3,0
JPY	-0,2	0,6	0,4	1,7	-5,2	0,0	-3,6	-3,2
USD	-3,8	1,4	-2,4	30,6	113,5	1,9	146,0	143,7
Altre valute	-0,7	1,0	0,3	0,4	4,9	0,7	6,0	6,3
TOTALE	-2,4	-4,5	-6,9	95,2	206,2	9,8	311,1	304,2

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

1) La tavola si riferisce ai titoli di debito che rientrano nella definizione di "titoli di debito internazionali" fornita dalla BRI. Tale definizione comprende due tipi di titoli di debito: (i) tutte le emissioni denominate in una valuta diversa da quella del paese di residenza dell'emittente (per es. emissioni in euro da parte di residenti negli Stati Uniti); (ii) emissioni in valuta nazionale rivolte a investitori residenti al di fuori del paese di residenza dell'emittente (per es. emissioni in euro da parte di residenti nell'area dell'euro, se rivolte a investitori non residenti).

2) Riferito alle ex valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro e all'ECU fino al 31 dicembre 1998, all'euro dal 1° gennaio 1999.

Tavola B I**Titoli di debito internazionali scomposti per valuta e per strumento finanziario, esclusi quelli di emittenti nazionali¹⁾***(in miliardi di euro)***Consistenze**

	1. Strumenti di mercato monetario internazionali	2. Titoli obbligazionari internazionali	Totale (1+2)
dicembre 1997			
Euro ²⁾	10,4	344,7	355,1
Altre valute EU	5,7	119,7	125,5
CHF	8,2	124,0	132,2
JPY	6,0	362,0	368,0
USD	90,0	897,3	987,3
Altre valute	1,6	68,2	69,8
TOTALE	121,9	1.916,1	2.037,9
dicembre 1998			
Euro ²⁾	12,4	428,0	440,4
Altre valute EU	6,3	154,2	160,4
CHF	7,1	129,1	136,2
JPY	4,0	368,5	372,5
USD	91,6	984,4	1.076,0
Altre valute	1,9	64,5	66,4
TOTALE	123,3	2.128,6	2.251,9
marzo 1999			
Euro ²⁾	25,4	462,3	487,7
Altre valute EU	8,0	165,7	173,7
CHF	8,2	131,9	140,0
JPY	3,2	380,8	384,1
USD	105,9	1.096,2	1.202,0
Altre valute	2,2	71,2	73,4
TOTALE	152,9	2.308,1	2.461,0
giugno 1999			
Euro ²⁾	22,9	505,1	528,0
Altre valute EU	10,8	179,1	189,9
CHF	6,7	136,1	142,8
JPY	3,8	388,7	392,4
USD	108,2	1.185,1	1.293,3
Altre valute	2,3	79,0	81,3
TOTALE	154,7	2.473,0	2.627,8

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

1) Titoli di debito denominati in una valuta diversa dalla valuta nazionale dell'emittente. Questa definizione è più ristretta di quella di "titoli di debito internazionali" fornita dalla BRI, in quanto coincide con il solo punto (i) della definizione riportata nella tavola A1, nota 1. Nella presente tavola, dai "titoli di debito internazionali" secondo la definizione della BRI sono sottratte le emissioni in valuta nazionale rivolte a investitori residenti al di fuori del paese di residenza dell'emittente.

2) Riferito alle ex valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro e all'ECU fino al 31 dicembre 1998, all'euro dal 1° gennaio 1999.

Tavola B2**Titoli di debito internazionali scomposti per valuta e per strumento finanziario, esclusi quelli di emittenti nazionali¹⁾***(in miliardi di euro)***Emissioni lorde o emissioni annunciate²⁾**

	1. Strumenti di mercato monetario internazionali	2. Titoli obbligazionari internazionali	Totale (1+2)
1 trim. 1998			
Euro ³⁾	7,2	42,1	49,3
Altre valute EU	4,5	13,8	18,3
CHF	6,3	9,0	15,3
JPY	6,4	18,6	25,0
USD	72,9	84,4	157,3
Altre valute	1,3	5,7	7,0
TOTALE	98,5	173,6	272,1
2 trim. 1998			
Euro ³⁾	7,3	35,7	43,0
Altre valute EU	4,0	10,5	14,5
CHF	5,0	6,7	11,7
JPY	4,4	12,1	16,5
USD	67,0	79,3	146,3
Altre valute	1,0	4,9	5,9
TOTALE	88,7	149,2	237,9
1 trim. 1999			
Euro ³⁾	22,4	54,2	76,5
Altre valute EU	6,0	8,1	14,1
CHF	6,4	9,1	15,5
JPY	2,2	14,3	16,4
USD	73,5	73,5	147,0
Altre valute	1,2	4,4	5,7
TOTALE	111,7	163,5	275,2
2 trim. 1999			
Euro ³⁾	18,8	58,0	76,8
Altre valute EU	9,0	13,6	22,6
CHF	3,8	6,6	10,4
JPY	2,7	22,2	24,9
USD	73,1	71,0	144,1
Altre valute	1,2	5,6	6,8
TOTALE	108,6	176,9	285,5

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

- 1) Titoli di debito denominati in una valuta diversa dalla valuta nazionale dell'emittente. Questa definizione è più ristretta di quella di "titoli di debito internazionali" fornita dalla BRI, in quanto coincide con il solo punto (i) della definizione riportata nella tavola A1, nota 1. Nella presente tavola, dai "titoli di debito internazionali" secondo la definizione della BRI sono sottratte le emissioni in valuta nazionale rivolte a investitori residenti al di fuori del paese di residenza dell'emittente.
- 2) Per quanto riguarda gli strumenti del mercato monetario, le emissioni lorde non comprendono le emissioni rimborsate nello stesso trimestre. Per i titoli obbligazionari internazionali i dati si riferiscono alle emissioni annunciate.
- 3) Riferito alle ex valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro e all'ECU fino al 31 dicembre 1998, all'euro dal 1° gennaio 1999.

Tavola B3**Titoli di debito internazionali scomposti per valuta e per strumento finanziario, esclusi quelli di emittenti nazionali¹⁾***(in miliardi di euro)***Emissioni nette**

	1. Strumenti di mercato monetario internazionali	2. Titoli obbligazionari internazionali	Totale (1+2)
1 trim. 1998			
Euro ²⁾	-1,4	24,3	22,9
Altre valute EU	-0,1	10,2	10,1
CHF	-0,6	0,2	-0,4
JPY	1,2	-3,9	-2,8
USD	7,8	49,7	57,5
Altre valute	0,0	-0,1	-0,1
TOTALE	6,9	80,3	87,2
2 trim. 1998			
Euro ²⁾	0,1	27,8	28,0
Altre valute EU	0,2	9,3	9,5
CHF	-0,7	3,9	3,2
JPY	-1,2	-3,6	-4,8
USD	2,0	59,6	61,6
Altre valute	-0,2	2,7	2,5
TOTALE	0,2	99,7	99,9
1 trim. 1999			
Euro ²⁾	11,7	33,4	45,1
Altre valute EU	1,2	3,8	5,0
CHF	0,5	2,0	2,5
JPY	-1,1	-8,4	-9,5
USD	6,1	25,8	31,9
Altre valute	0,1	1,2	1,3
TOTALE	18,5	57,8	76,4
2 trim. 1999			
Euro ²⁾	-3,3	42,1	38,8
Altre valute EU	2,5	10,8	13,3
CHF	-1,6	4,6	3,1
JPY	0,4	-1,6	-1,2
USD	-1,9	44,0	42,1
Altre valute	0,0	3,5	3,5
TOTALE	-3,9	103,4	99,5

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

1) Titoli di debito denominati in una valuta diversa dalla valuta nazionale dell'emittente. Questa definizione è più ristretta di quella di "titoli di debito internazionali" fornita dalla BRI, in quanto coincide con il solo punto (i) della definizione riportata nella tavola A1, nota 1. Nella presente tavola, dai "titoli di debito internazionali" secondo la definizione della BRI sono sottratte le emissioni in valuta nazionale rivolte a investitori residenti al di fuori del paese di residenza dell'emittente.

2) Riferito alle ex valute nazionali dei paesi dell'area dell'euro e all'ECU fino al 31 dicembre 1998, all'euro dal 1° gennaio 1999.

Tavola C

Paesi che adottano regimi di cambio con riferimento all'euro o alle sue denominazioni nazionali

(situazione aggiornata all'aprile 1999, salvo diversa indicazione)

1. Paesi europei				
Paese	Regime di cambio	Valuta di riferimento	Caratteristiche del regime di cambio	Osservazioni
Bosnia-Herzegovina	<i>Currency board</i>	EUR/DEM		Introdotta formalmente il 20 giugno 1997. La legislazione nazionale stabilisce che l'euro sostituirà il marco tedesco al più tardi al momento dell'introduzione delle banconote in euro, nel 2002.
Bulgaria	<i>Currency board</i>	EUR/DEM		Introdotta formalmente il 1° luglio 1997. La legislazione nazionale stabilisce che l'euro sostituirà il marco tedesco al momento dell'introduzione delle banconote in euro, nel 2002.
Cipro	Parità fissa	EUR	Banda di oscillazione di $\pm 2,25\%$	La sterlina cipriota (CYP) è stata agganciata all'ECU tra il giugno 1992 e il dicembre 1998. Dal 1° gennaio 1999 è agganciata all'euro, con la stessa parità centrale adottata in precedenza con l'ECU.
Croazia	Fluttuazione controllata (EUR/DEM usato informalmente come valuta di riferimento)			Il regime di fluttuazione controllata è in vigore dall'avvio del piano di stabilizzazione, nell'ottobre 1993.
Danimarca	Parità fissa nell'ambito di un accordo di cooperazione	EUR	Banda di oscillazione di $\pm 2,25\%$	Partecipazione allo SME II dal 1° gennaio 1999.
Estonia	<i>Currency board</i>	EUR/DEM		Introdotta nel giugno 1992. La legislazione nazionale stabilisce che l'euro sostituirà il marco tedesco al momento dell'introduzione delle banconote in euro, nel 2002.
FYROM	Di fatto, parità fissa	EUR/DEM		La politica monetaria è basata su un obiettivo di tasso di cambio, di fatto con una parità fissa nei confronti del marco tedesco dall'inizio del 1994.
Grecia	Parità fissa nell'ambito di un accordo di cooperazione	EUR	Banda di oscillazione di $\pm 15\%$	Partecipazione allo SME II dal 1° gennaio 1999.
Islanda	Parità fissa	Paniere di valute comprendente l'euro, con pesi basati sul commercio	Banda di oscillazione di $\pm 6\%$ (ampliata da $\pm 2,25\%$ nel 1995)	Il regime a parità fissa nei confronti di un paniere di valute è in vigore dall'inizio del 1992. Fino al settembre 1995 la composizione del paniere era: ECU 76%, USD 18%, JPY 6%.
Lettonia	Parità fissa	DSP		Il regime a parità fissa nei confronti del DSP è in vigore di fatto dal febbraio 1994; è stato formalizzato nel 1997.
Malta	Parità fissa	Paniere di valute: EUR (56,8%) USD (21,6%) GBP (21,6%)	Banda di oscillazione di $\pm 0,25\%$	Il regime a parità fissa nei confronti di un paniere di valute è in vigore dal 1971. Dal 1° gennaio 1999 l'euro ha sostituito l'ECU nel paniere.
Polonia	Banda di oscillazione mobile (<i>crawling fluctuation band</i>)	Paniere di valute: EUR (55%) USD (45%)	Banda di oscillazione mobile di $\pm 15\%$, preannunciata, con un tasso di deprezzamento mensile dello 0,3%.	Il regime a parità fissa nei confronti di un paniere di valute è in vigore dal maggio 1991; la composizione del paniere è rimasta invariata fino al 31 dicembre 1998 (USD 45%, DEM 35%, GBP 10%, CHF 5%, FRF 5%). La banda di oscillazione mobile attorno alla parità è stata introdotta nel maggio 1995. Dal 1° gennaio 1999 il paniere comprende solo l'euro e il dollaro.
Repubblica Ceca	Fluttuazione controllata (EUR/DEM usato informalmente come valuta di riferimento)			Nel maggio 1997 è stato abbandonato il precedente regime, introdotto nel 1991, che prevedeva una parità fissa nei confronti di un paniere di valute composto da DEM (65%) e USD (35%), con banda di fluttuazione di $\pm 7,5\%$.
Repubblica Slovacca	Fluttuazione controllata (l'euro è usato informalmente come valuta di riferimento)			Tra il 14 luglio 1994 e il 1° ottobre 1998 la corona slovacca (SKK) è stata agganciata a un paniere di due monete (DEM 60%, USD 40%). Nel 1996 la banda di oscillazione è stata ampliata da $\pm 1,5\%$ a $\pm 7\%$. Il 1° ottobre il regime a parità fissa è stato abolito e sostituito dalla fluttuazione controllata; dal 1° gennaio 1999 l'euro ha sostituito il marco tedesco come valuta di riferimento.
Slovenia	Fluttuazione controllata (l'euro è usato informalmente come valuta di riferimento)			Dal 1992 il tasso di cambio viene mantenuto entro una banda di oscillazione ristretta, non annunciata pubblicamente, nei confronti del marco tedesco (dell'euro dal 1° gennaio 1999).
Turchia	Fluttuazione controllata, di fatto con una parità mobile (<i>crawling peg</i>)	Paniere di valute comprendente USD e EUR/DEM		In vigore all'incirca dal 1993, eccetto un periodo di cambio fluttuante nel 1994. L'attuale paniere venne definito nel quadro dell'accordo <i>stand-by</i> con il FMI nel 1995. La politica di cambio è rivolta a minimizzare le variazioni del tasso di cambio effettivo reale.
Ungheria	Banda di oscillazione mobile (<i>crawling fluctuation band</i>)	Paniere di valute: EUR (70%) USD (30%)	Banda di oscillazione mobile di $\pm 2,25\%$, preannunciata, con deprezzamento mensile dello 0,5%.	Introdotta nel dicembre 1994. Il tasso di deprezzamento mensile della parità centrale e, di conseguenza, della banda di fluttuazione è stato ridotto più volte nel corso del tempo; è stato ridotto allo 0,6% il 1° gennaio 1999 e poi nuovamente allo 0,5% in giugno. La Banca Nazionale d'Ungheria ha annunciato una ulteriore riduzione allo 0,4% per l'ottobre 1999. Inoltre, dal 1° gennaio 2000 il paniere di valute verrà sostituito dall'euro.

2. Paesi extraeuropei

Paese	Regime di cambio	Valuta di riferimento	Caratteristiche del regime di cambio	Osservazioni
I 14 paesi africani in cui il franco CFA è la moneta legale	Parità fissa	EUR	Tasso di cambio fisso	Il franco CFA è emesso dalla Banca centrale degli Stati dell'Africa occidentale e dalla Banca centrale degli Stati dell'Africa centrale. La prima di queste istituzioni emette la moneta per il Benin, il Burkina Faso, la Costa d'Avorio, la Guinea-Bissau, il Mali, il Niger, il Senegal e il Togo; la seconda per il Camerun, la Repubblica Centrafricana, il Ciad, la Repubblica del Congo, la Guinea Equatoriale e il Gabon. Il franco CFA era agganciato al franco francese fino al 31 dicembre 1998.
Arabia Saudita	Parità fissa	DSP	Tasso di cambio fisso	Il riyal è ufficialmente agganciato al DSP, anche se di fatto segue il dollaro statunitense.
Bahrain	Parità fissa	DSP	Banda di oscillazione di $\pm 7,25\%$	Il dinaro è formalmente agganciato al DSP, anche se di fatto segue da vicino il dollaro statunitense.
Bangladesh	Parità fissa	Paniere di valute dei partner commerciali, comprendente l'euro		
Botswana	Parità fissa	DSP e paniere di valute dei partner commerciali, comprendente l'euro		
Burundi	Parità fissa	Paniere di valute dei principali partner commerciali, comprendente l'euro		
Capo Verde	Parità fissa	EUR	Tasso di cambio fisso	L'escudo capoverdiano era agganciato all'escudo portoghese fino al 31 dicembre 1998.
Cile	Banda di oscillazione mobile (<i>crawling fluctuation band</i>)	Paniere di valute comprendente USD, EUR/DEM e JPY	Banda di oscillazione di $\pm 16\%$	
Comore	Parità fissa	EUR	Tasso di cambio fisso	Il franco delle Comore era agganciato al franco francese fino al 31 dicembre 1998.
Emirati Arabi Uniti	Parità fissa	DSP	Banda di oscillazione di $\pm 7,25\%$	
Giordania	Parità fissa	Formalmente, il DSP	Tasso di cambio fisso	Il dinaro è formalmente agganciato al DSP dal 1995, anche se di fatto segue da vicino il dollaro statunitense.
Israele	Banda di oscillazione mobile (<i>crawling fluctuation band</i>)	Paniere (definito in quantità delle valute componenti): USD (0,6741) EUR (0,2282) GBP (0,0589) JPY (6,5437)	Banda di oscillazione mobile di $\pm 15\%$. Sia il tasso centrale sia gli estremi della banda variano a un tasso costante e predeterminato.	Il numero di unità di ciascuna valuta nel paniere viene determinato sulla base della sua quota nel commercio estero nell'anno precedente e dei tassi di cambio di mercato al momento in cui viene rivista la composizione del paniere. Dal 1° gennaio 1999 l'euro ha sostituito il marco tedesco nel paniere.
Libia	Parità fissa	DSP	Banda di oscillazione ampia	
Marocco	Parità fissa	Paniere di valute la cui composizione non è resa pubblica	Il tasso di cambio può variare di non oltre lo 0,3% al giorno (in entrambe le direzioni).	È probabile che l'euro sia compreso nel paniere di valute.
Myanmar	Parità fissa	DSP	Banda di oscillazione di $\pm 2\%$	
Qatar	Parità fissa	DSP	Banda di oscillazione di $\pm 7,25\%$	
Seychelles	Parità fissa	Paniere di valute comprendente l'euro		
Vanuatu	Parità fissa	Paniere di valute, la cui composizione non è resa pubblica, con pesi basati sulle transazioni		È probabile che l'euro sia compreso nel paniere di valute.

Fonti: BCE; FMI: Impact of EMU on selected country groups. Background material for Central European and Mediterranean countries; IMF Staff Reports e Recent Economic Developments (*vari paesi*); Exchange arrangements and exchange restrictions; International financial statistics.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999

Nell'analizzare gli andamenti monetari e finanziari e le altre variabili economiche, la Banca centrale europea (BCE) concentra la sua attenzione sull'area dell'euro e assegna un ruolo primario agli aggregati monetari, in particolare M3. Una valutazione adeguata della crescita monetaria nell'area richiede un accurato apparato statistico. I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro ricoprono un ruolo cruciale a questo riguardo e contribuiscono alla valutazione generale dell'andamento del settore bancario e del sistema finanziario nel suo complesso.

La BCE predispone un bilancio aggregato e uno consolidato del settore delle IFM dell'area dell'euro. Il bilancio aggregato consiste nella somma dei bilanci delle singole IFM (incluso l'Eurosistema); la versione consolidata esclude le posizioni tra IFM. I bilanci delle IFM dell'area forniscono una descrizione completa delle attività e delle passività tra IFM e nei confronti di altri soggetti, scomposte per settore e per strumento.

Questo articolo spiega come questi bilanci siano una ricca fonte di informazione per le analisi monetarie sull'area dell'euro. Esso dimostra, inoltre, che all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria esistevano importanti analogie, ma anche differenze, per quanto riguarda alcune caratteristiche della struttura finanziaria degli 11 paesi membri dell'area.

I Il contenuto informativo dei bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro

La BCE predispone un bilancio aggregato e un bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro. Il primo è dato dalla somma dei bilanci armonizzati delle singole IFM residenti nell'area e include le posizioni tra IFM. Il bilancio consolidato si ottiene, invece, nettando le posizioni intrasettoriali dal bilancio aggregato; esso mostra le attività e le passività del settore delle IFM nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM stesse (cioè l'Amministrazione centrale e gli altri residenti) e dei non residenti (banche e non banche).

I bilanci delle IFM hanno le seguenti *funzioni principali*:

- Le passività del bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro forniscono la base per il calcolo degli aggregati monetari (M1, M2 e M3). La classificazione delle passività consente di distinguerne il maggiore o minore carattere monetario. La moneta svolge un ruolo di primo piano nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, come evidenziato dall'annuncio di un valore di riferimento per la crescita di M3.
- Il bilancio consolidato delle IFM fornisce anche la base per l'analisi sistematica delle contropartite di M3. Le contropartite di M3 sono costituite da tutte le voci diverse da M3 incluse nel bilancio consolidato (sia tra le attività, sia tra le passività).
- Il bilancio aggregato del settore delle IFM fornisce informazioni sulle posizioni tra IFM e sulle attività transfrontaliere delle IFM sia all'interno dell'area dell'euro, sia nei confronti del resto del mondo. Queste informazioni possono essere utilizzate per valutare il grado di integrazione dei sistemi finanziari e la rilevanza del mercato interbancario.
- Sia il bilancio aggregato, sia quello consolidato delle IFM dell'area dell'euro forniscono, per varie voci, una scomposizione in base alla scadenza originaria, alla valuta di denominazione e al settore di appartenenza della controparte. Ad esempio, questi dati forniscono informazioni sulla quota dei prestiti a lungo termine rispetto a quelli a breve, sull'importanza dell'euro nelle attività e passività delle IFM e sul peso relativo delle posizioni tra IFM rispetto a quelle nei confronti di altri residenti dell'area

(famiglie, imprese e Amministrazioni pubbliche). I dati possono essere utilizzati anche per esaminare la struttura finanziaria del sistema economico e facilitano la comprensione del meccanismo di trasmissione monetaria.

- Inoltre, il bilancio di ciascuna istituzione finanziaria fornisce la base per il calcolo periodico del rispettivo aggregato soggetto a riserva obbligatoria. Questa informazione è necessaria per determinare l'ammontare delle riserve obbligatorie che gli enti creditizi devono detenere presso l'Eurosistema.

Le informazioni ricavabili dai bilanci delle IFM dell'area dell'euro hanno anche *alcune limitazioni*:

- Le relazioni causali tra M3 e le sue contropartite non possono essere dedotte dall'identità contabile in base alla quale è formulato il bilancio consolidato.

- I bilanci forniscono soltanto una fotografia istantanea della situazione finanziaria delle IFM a una data specifica.

- Esistono fenomeni finanziari, il cui andamento è rilevante per l'analisi del meccanismo di trasmissione monetaria, che non sono evidenziati nei bilanci delle IFM dell'area; sono tra queste le transazioni fuori bilancio delle IFM e le transazioni tra gli intermediari finanziari non appartenenti al settore delle IFM e le imprese, le famiglie e le Amministrazioni pubbliche. Per rilevare questi ulteriori flussi finanziari è necessario un quadro informativo più ampio, comprendente un'analisi dei flussi finanziari dell'economia. È in fase di preparazione un quadro informativo sui conti finanziari delle Amministrazioni pubbliche e del settore privato diverso dalle IFM, che andrà a integrare le informazioni contenute nei bilanci delle IFM.

2 Quadro statistico dei bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro

L'apparato statistico della BCE fornisce un quadro coerente per la raccolta di dati monetari e creditizi sulle IFM per l'insieme dell'area dell'euro. Il sistema si basa sull'insieme delle IFM che predispongono le segnalazioni statistiche (cfr. riquadro 1).

Poiché il bilancio aggregato è il risultato della semplice somma dei bilanci delle singole IFM dell'area dell'euro, è possibile predisporre un bilancio aggregato separato per l'Eurosistema e uno per le cosiddette "altre IFM" (banche, fondi comuni monetari e altre istituzioni). Il bilancio aggregato dell'Eurosistema consiste nella somma dei bilanci delle 11 banche centrali nazionali dell'area dell'euro e di quello della BCE (cfr. tavola 2.1 della sezione Statistiche dell'area dell'euro). Il bilancio aggregato delle "altre IFM" dell'area consiste nella somma di 11 bilanci aggregati a livello nazionale riferiti a queste istituzioni (cfr. tavola 2.2 della medesima sezione).

Il bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro (cfr. tavola 2.3 della sezione Statistiche

dell'area dell'euro) si ottiene dalla somma dei bilanci dell'Eurosistema e delle "altre IFM" consolidando tutte le posizioni intrasettoriali (cfr. riquadro 2). La compensazione delle posizioni tra IFM è effettuata a livello di area, perché solo in questo modo è possibile consolidare le posizioni intrasettoriali transfrontaliere.

Il bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro costituisce la fonte principale dell'analisi mensile dettagliata degli aggregati monetari, delle loro componenti e delle contropartite. Oltre ai dati mensili, vengono prodotte segnalazioni trimestrali, con una classificazione più dettagliata rispetto a quella del bilancio aggregato, in particolare in base alla scadenza originaria, al paese, alla finalità, alla valuta di denominazione e al settore (cfr. ad esempio le tavole 2.5 e 2.6 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro). La disaggregazione per settore è basata sulle classificazioni stabilite dal Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95).

Riquadro I

Le Istituzioni finanziarie monetarie segnalanti

Il settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) comprende le istituzioni che costituiscono la gran parte del settore emittente moneta dell'area dell'euro: gli istituti di credito residenti, come definiti nella normativa comunitaria, e altre istituzioni finanziarie residenti, la cui attività consiste nel ricevere, da soggetti diversi dalle IFM, depositi e/o fondi a essi facilmente sostituibili e nel concedere crediti e/o investire in titoli per conto proprio (almeno in termini economici).

Il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) ha fissato procedure per il controllo continuo e l'aggiornamento dell'elenco dei soggetti appartenenti al settore delle IFM, in modo da garantire che tale elenco sia sempre aggiornato, accurato, il più possibile omogeneo e sufficientemente stabile per utilizzi statistico-contabili finalizzati all'analisi monetaria. L'elenco delle IFM copre non solo i paesi dell'area dell'euro, ma anche gli Stati membri della UE non aderenti all'Unione monetaria. Esso è regolarmente aggiornato e reso disponibile sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>), nella sezione "*MFIs and assets*".

Composizione della lista delle IFM, luglio 1999

Paese di residenza	Banche centrali	Istituzioni creditizie	Fondi comuni monetari	Altre istituzioni	Num. complessivo delle IFM
Area dell'euro	1	-	-	-	1
Belgio	1	117	29	0	147
Germania	1	3.180	41	0	3.222
Spagna	1	390	206	0	597
Francia	1	1.200	710	1	1.912
Irlanda	1	78	17	0	96
Italia	1	925	17	0	943
Lussemburgo	1	210	463	0	674
Paesi Bassi	1	613	28	5	647
Austria	1	899	8	2	910
Portogallo	1	228	0	0	229
Finlandia	1	345	5	0	351
Totale area dell'euro	12	8.185	1.524	8	9.729
Danimarca	1	212	3	0	216
Grecia	1	59	42	0	102
Svezia	1	148	29	1	179
Regno Unito	2	508	33	0	543
Totale UE	17	9.112	1.631	9	10.769

Per la predisposizione del bilancio consolidato del settore delle IFM dell'area dell'euro, la popolazione segnalante è costituita dalle IFM residenti, comprese le controllate e le filiali di banche non residenti nell'area stessa. Quando redigono le segnalazioni statistiche, le IFM consolidano l'attività di tutte le loro sedi situate sul territorio del medesimo paese. Inoltre, le sedi principali sono autorizzate a consolidare l'attività di qualsiasi controllata che sia inclusa nel settore delle IFM e sia situata nello stesso paese, ma devono mantenere separata l'attività delle istituzioni creditizie e delle altre IFM per il calcolo dell'ammontare della riserva obbligatoria. Non è permesso, nelle segnalazioni statistiche, alcun consolidamento tra attività detenute in paesi diversi. Dal punto di vista statistico, le istituzioni creditizie con sede in centri finanziari *offshore* sono considerate residenti nei territori in cui sono situate.

La tavola che precede mostra la composizione della lista delle IFM, raggruppate per paese, riferita al mese di luglio 1999. La prima voce, relativa all'area dell'euro, corrisponde alla BCE, inclusa nell'Eurosistema. Nel caso del Regno Unito, il Dipartimento per l'attività bancaria e il Dipartimento per l'attività di emissione della Banca d'Inghilterra sono attualmente considerati come due istituzioni separate; per fini statistici, tuttavia, viene inviato alla BCE un solo bilancio consolidato di queste due istituzioni, in linea con i criteri del SEC 95. La Germania è il paese dove si trova il numero più elevato di istituzioni creditizie (3.180); seguono la Francia (1.200), l'Italia e l'Austria (rispettivamente 925 e 899). La Francia è il paese con il maggior numero di fondi comuni monetari (710), seguita dal Lussemburgo (463) e dalla Spagna (206).

Riquadro 2

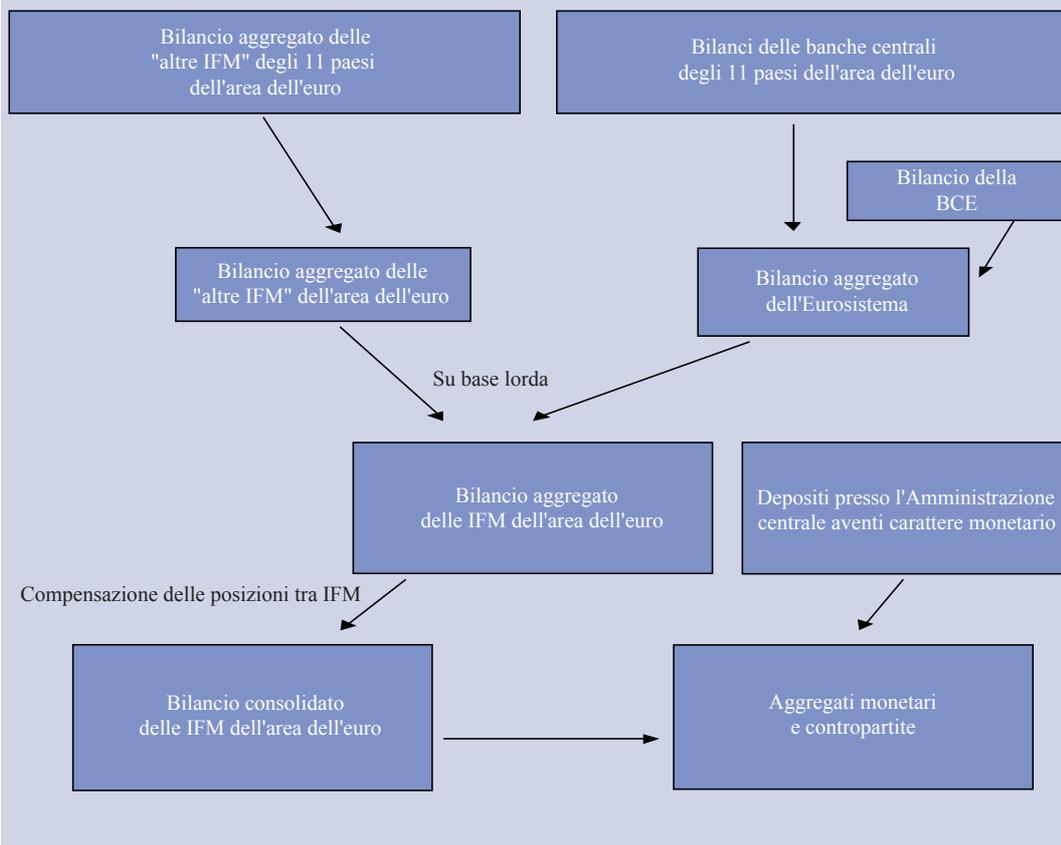
Il bilancio aggregato e quello consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro

Il diagramma che segue illustra il procedimento mediante il quale, partendo dai dati nazionali, si ottengono il bilancio consolidato delle IFM e gli aggregati monetari dell'area dell'euro. I bilanci delle "altre IFM", predisposti a livello nazionale negli 11 paesi membri dell'area, sono sommati tra loro in modo da formare il bilancio aggregato del settore delle "altre IFM" dell'area. Analogamente, dall'aggregazione dei bilanci delle 11 banche centrali nazionali e della BCE scaturisce il bilancio aggregato dell'Eurosistema. Entrambi i bilanci sono redatti su base lorda. Il bilancio aggregato include pertanto le attività e le passività nei confronti di altre IFM. Ad esempio, esso comprende i depositi scambiati sui mercati interbancari o la liquidità periodicamente erogata dall'Eurosistema al sistema bancario.

Il consolidamento implica la compensazione: a) dei depositi e dei prestiti tra IFM; b) del circolante e delle passività negoziabili emesse dal settore delle IFM (obbligazioni, titoli di mercato monetario e quote di fondi comuni monetari) e detenute tra le attività di altre IFM. Poiché è molto difficile identificare il soggetto che detiene uno strumento finanziario negoziabile a una determinata data (per fare questo, si dovrebbero controllare tutte le transazioni aventi come oggetto quel titolo), gli ammontari detenuti da soggetti diversi dalle IFM possono essere ricavati solamente in via residuale rispetto al totale emesso, sottraendo da questo gli ammontari contabilizzati dalle IFM tra le attività.

Infine, gli aggregati monetari sono ricavati sommando alle passività monetarie registrate nel bilancio consolidato alcuni depositi a breve termine compresi tra le passività dell'Amministrazione centrale (conti postali, conti di deposito nazionale e conti presso il Tesoro), che hanno caratteristiche simili ai depositi bancari a breve termine.

La redazione del bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro



3 Le contropartite di M3 nel bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro

Calcolo delle contropartite di M3

La tavola I mostra come le contropartite di M3 possano essere ricavate dal bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro.

Utilizzando l'identità di bilancio è possibile presentare l'aggregato monetario M3 nel modo seguente:

$$\text{M3} \equiv \text{credito ai residenti dell'area dell'euro} \\ + \text{attività nette sull'estero} - \text{passività finanziarie a più lungo termine} + \text{altre contropartite}$$

Le contropartite di M3 sono definite nel modo seguente:

- Il *credito* è costituito dai prestiti concessi a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (comprendenti le Amministrazioni pubbliche e il settore privato) e dai titoli detenuti dalle IFM ed emessi da residenti diversi dalle IFM. Poiché i titoli obbligazionari possono essere considerati una fonte alternativa di finanziamento rispetto ai prestiti, questa definizione fornisce un'informazione più accurata sull'ammontare del finanziamento erogato dalle IFM al sistema economico rispetto a quella, più restrittiva, comprendente i soli prestiti.
- Le *attività nette sull'estero* sono date dalla differenza tra le attività e le passività sull'estero detenute dalle IFM. Le attività sull'estero sono costituite dal contante detenuto in valute non appartenenti all'area dell'euro, dai titoli obbligazionari emessi da non residenti,

dai prestiti concessi a non residenti (comprese le banche), dall'oro e dai diritti speciali di prelievo (DSP) detenuti dall'Eurosistema. Le passività sull'estero sono costituite dai depositi detenuti da non residenti presso IFM residenti, dai prestiti concessi da non residenti a IFM residenti e dalla contropartita dei DSP.

Le variazioni delle attività nette sull'estero del settore delle IFM rispecchiano in gran parte le transazioni con l'estero effettuate da residenti diversi dalle IFM, classificate nella bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro nel conto corrente, nel conto capitale e nel conto finanziario del settore dei residenti diversi dalle IFM. Ciò è illustrato in una presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area, nella quale le transazioni con l'estero del settore delle IFM vengono distinte da quelle degli altri settori (cfr. tavola 2).

Come mostrato in questa presentazione semplificata, la variazione delle attività nette sull'estero del settore delle IFM è l'immagine speculare delle transazioni effettuate dai soggetti diversi dalle IFM con non residenti. Ciò deriva dal fatto che le transazioni con l'estero di residenti diversi dalle IFM hanno un impatto sul bilancio consolidato delle IFM dell'area, in quanto i relativi pagamenti passano attraverso il sistema creditizio. Per questo motivo molte delle transazioni con l'estero delle IFM, e le variazioni che ne derivano sulla loro posizione netta, possono essere associate alle transazioni con l'estero dei soggetti diversi dalle IFM.

Tavola I

Schema del bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

Attività	Passività
Crediti verso residenti nell'area dell'euro	M3 ¹⁾
Attività sull'estero	Passività finanziarie a più lungo termine
Altre attività (incluse immobilizzazioni)	Passività verso l'estero
	Altre passività (inclusi i depositi dell'Amministrazione centrale)

1) *Inclusi i depositi presso l'Amministrazione centrale aventi carattere monetario.*

Tavola 2

Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(secondo il criterio di cassa)

Transazioni con l'estero del settore non IFM:

	Conto corrente
+	Conto capitale
+	Saldo delle transazioni finanziarie del settore non IFM
+	Errori e omissioni
=	Bilancia dei pagamenti del settore non IFM

Transazioni con l'estero del settore IFM:¹⁾

	Saldo delle transazioni finanziarie dell'Eurosistema
+	Saldo delle transazioni finanziarie delle altre IFM
=	Bilancia dei pagamenti del settore IFM

Dall'identità di bilancia dei pagamenti complessiva discende che:

	Bilancia dei pagamenti del settore non IFM
=	- Bilancia dei pagamenti del settore IFM
=	Variazione delle attività nette sull'estero del settore IFM

1) Questa presentazione semplificata non include le transazioni del settore delle IFM con l'estero classificabili nel conto corrente o nel conto capitale, né gli errori e omissioni relativi alle transazioni con l'estero di tale settore.

- Le *passività finanziarie a più lungo termine* consistono in depositi con durata prestabilita superiore ai due anni, obbligazioni con scadenza originaria oltre i due anni emesse dalle IFM dell'area, depositi rimborsabili con preavviso di oltre tre mesi, più il capitale e le riserve del settore delle IFM. Le passività a più lungo termine sono escluse dalla definizione dell'aggregato M3 perché considerate più come strumenti di portafoglio per l'impiego del risparmio che come mezzi di pagamento. Ciò nonostante, esse possono essere considerate sostituti di alcune componenti di M3. L'andamento delle passività finanziarie a più lungo termine può anche riflettere le decisioni di finanziamento prese dalle IFM, in quanto esse possono costituire uno strumento di raccolta di fondi alternativo alle passività a breve, consentendo di realizzare una struttura per scadenza delle passività più in linea con quella delle attività.
- Le *altre contropartite* includono le restanti voci del bilancio consolidato. Una di queste è costituita dai depositi che le Amministrazioni centrali detengono presso le IFM. Vi sono inoltre le immobilizzazioni, ovvero attività di natura non finanziaria delle IFM, come i fabbricati. Le restanti attività e passività comprendono tra l'altro: le posizioni in strumenti derivati; i crediti e debiti a fronte di partite

sospese o in transito; i ratei di interessi attivi/passivi su depositi; i dividendi da ricevere/pagare; i crediti/debiti estranei all'attività principale delle IFM; la contropartita delle monete metalliche coniate dallo Stato; le posizioni nette generate da prestiti in titoli senza garanzia in denaro; i debiti netti relativi al regolamento futuro di transazioni in titoli. Infine, le altre contropartite includono anche una voce di compensazione per i depositi a breve termine al passivo delle Amministrazioni centrali inclusi in M3 (cfr. riquadro 2).

La relazione esistente tra M3 e le sue contropartite si basa su un'identità contabile e non implica una relazione causale. In pratica, la maggior parte delle voci di bilancio dipende dall'andamento dei tassi di interesse e dall'evoluzione dell'attività economica e dell'inflazione. In questo senso, alcune poste di bilancio hanno determinanti comuni o simili e il loro andamento può fornire un'indicazione sulla sottostante evoluzione dell'economia dell'area. Sebbene vi sia una relazione tra l'andamento di M3 e quello delle singole contropartite, non è sempre possibile stabilire questo tipo di legame. Ad esempio, un incremento dei prestiti erogati a residenti non sarà associato a una variazione di M3 se i beneficiari utilizzano tali fondi per finanziare investimenti al di fuori dell'area. In questo caso, l'incremento registrato alla voce "credito ai residenti"

si accompagna a un decremento delle attività nette sull'estero delle IFM. L'analisi delle contropartite è comunque utile, come complemento di

quella sull'andamento della moneta e per facilitare una migliore comprensione delle tendenze economiche nell'area dell'euro.

4 Struttura dei bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro nel marzo 1999

Il bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

Il bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro fornisce la base per l'analisi dell'evoluzione di M3 e delle sue contropartite a livello di area. Il grafico I mostra la composizione del bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro rilevata alla fine del marzo 1999.

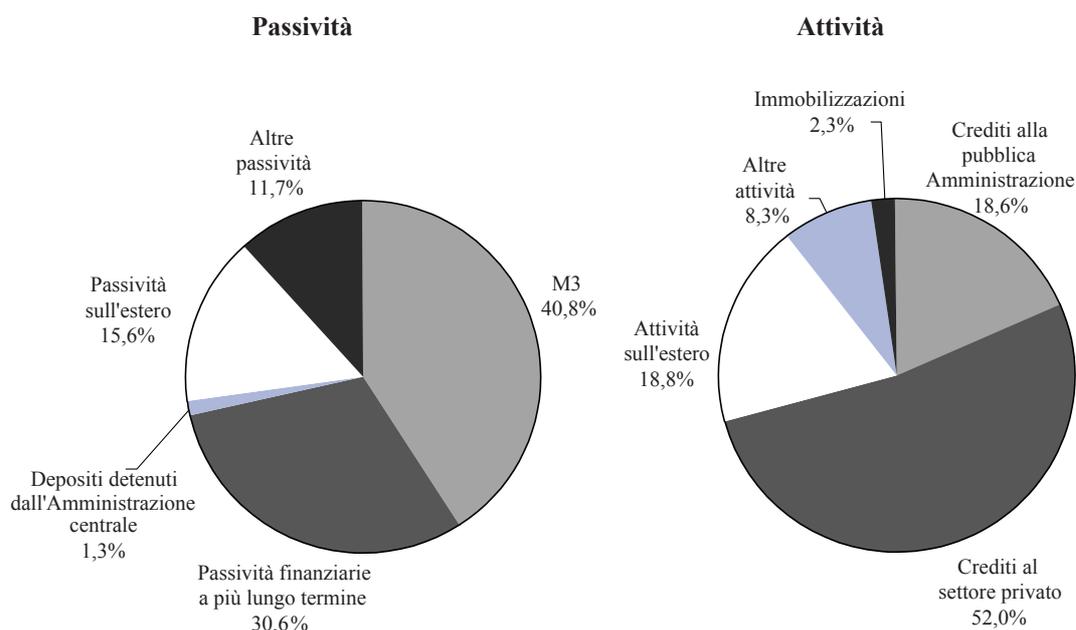
A fine marzo, le voci del passivo delle IFM incluse in M3 erano pari al 40,8 per cento del totale delle passività. Quanto alle componenti di M3, il circolante e i depositi in conto corrente (che formano l'aggregato monetario ristretto M1) erano pari rispettivamente al 7,1 e al 32,4 per cento di M3; pertanto, M1 rappresentava poco meno del 40 per cento di M3. I depositi con durata prestabilita fino a due anni erano pari al 19,5 per

cento di M3, mentre la quota dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi era pari al 27,8 per cento (queste due categorie, insieme alle passività incluse in M1, costituiscono l'aggregato intermedio M2). Infine, gli strumenti negoziabili inclusi in M3 (ma esclusi da M2) rappresentavano il 13,2 per cento di M3. Tra questi, le quote di fondi comuni monetari e i titoli di mercato monetario (netti) ammontavano all'8,2 per cento, i pronti contro termine al 4,0 per cento e i titoli obbligazionari con scadenza fino a due anni all'1,1 per cento.

Sempre a fine marzo, le passività a più lungo termine erano pari al 30,6 per cento delle passività totali delle IFM. I depositi con durata prestabilita oltre i due anni e i titoli obbligazionari con scadenza oltre i due anni erano pari rispettivamente al 10,1 e al 12,4 per cento. Il capitale e le

Figura I
Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

(marzo 1999; quote percentuali sul totale)



riserve rappresentavano il 7,0 per cento delle passività totali. Infine, i depositi rimborsabili con preavviso oltre i tre mesi erano pari all'1,1 per cento.

Dal lato delle *attività* del bilancio consolidato, il credito ai residenti dell'area dell'euro, pari al 70,6 per cento del totale, rappresentava, alla fine di marzo, la voce di importo più rilevante. La maggior parte di questi crediti risultava concessa al settore privato (73,6 per cento del totale dei crediti a residenti); la parte restante alle pubbliche Amministrazioni. Circa il 90 per cento del credito al settore privato corrispondeva a finanziamenti diretti, ossia prestiti. I crediti concessi attraverso la sottoscrizione di obbligazioni, azioni e altri titoli di capitale costituivano il restante 10 per cento. Al contrario, il credito alle pubbliche Amministrazioni assumeva principalmente la forma di acquisto di titoli obbligazionari da parte delle IFM (pari a circa il 60 per cento del credito totale concesso dalle IFM a questo settore).

Lo scorso marzo, il settore delle IFM (incluso l'Eurosistema) registrava una posizione netta sull'estero positiva. Le passività sull'estero erano pari al 15,6 per cento delle complessive passività consolidate dell'area, mentre le attività sull'estero ammontavano al 18,8 per cento delle attività complessive. Le consistenze in essere delle attività e passività sull'estero dell'Eurosistema includono posizioni lorde di natura temporanea nei confronti delle banche centrali nazionali di paesi non facenti parte dell'area dell'euro, derivanti dal funzionamento del sistema dei pagamenti TARGET. Ovviamente, queste posizioni scompaiono quando si effettuano i calcoli su base netta.

Struttura del bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema

Il bilancio aggregato delle "altre IFM" dell'area dell'euro (cioè del settore delle IFM con l'esclusione dell'Eurosistema) mostra la loro posizione finanziaria nei confronti dei vari settori dell'economia e dei non residenti nell'area. Può essere fornita anche una scomposizione per paese e per strumento.

Principali passività

Come si può notare dalla tavola 3, più di un terzo (36,2 per cento) dell'*ammontare totale delle passività* contabilizzate nel bilancio aggregato delle "altre IFM" dell'area dell'euro si riferisce a istituzioni con sede in Germania. La quota dei tre maggiori paesi dell'area (Germania, Francia e Italia) è pari complessivamente al 70,9 per cento; quella degli altri paesi varia dallo 0,7 per cento della Finlandia al 6,7 per cento della Spagna. Il 4 per cento del totale delle passività delle "altre IFM" dell'area è detenuto da quelle residenti in Lussemburgo, la cui quota è, in rapporto al PIL nazionale, la più elevata dell'area.

I *depositi*, pari al 67,8 per cento del totale delle passività (cfr. tavola 3), costituiscono la principale voce del passivo delle "altre IFM". Circa la metà di essi è detenuta da residenti appartenenti ai settori detentori di moneta, mentre i depositi tra IFM sono pari a poco più di un terzo del totale (34,0 per cento; cfr. tavola 2.2 nella sezione "Statistiche dell'area dell'euro"). La parte restante dei depositi è detenuta da non residenti (16 per cento) e dalle Amministrazioni centrali (1 per cento). L'importanza relativa dei singoli paesi per l'ammontare dei depositi è simile a quella per il totale delle passività.

I *titoli obbligazionari emessi dalle "altre IFM"* dell'area rappresentano la seconda voce in ordine di importanza nel passivo del loro bilancio aggregato, con una quota del 14,9 per cento. Gli ammontari emessi da "altre IFM" residenti in Germania sono particolarmente elevati (il 54,6 per cento del totale dell'area), mentre quelli emessi in Francia e in Spagna sono relativamente contenuti se commisurati alla rilevanza di questi due paesi nel bilancio aggregato complessivo dell'area.

Le *quote di fondi comuni monetari* e i *titoli di mercato monetario* rappresentano una percentuale relativamente modesta del totale delle passività delle IFM (rispettivamente l'1,9 e l'1,2 per cento). Queste passività sono concentrate principalmente in Francia, dove si rileva il 69,4 per cento del totale dei titoli di mercato monetario dell'area e il 62 per cento del totale delle quote di fondi comuni monetari. In rapporto alle piccole dimensioni del paese, anche le IFM residenti in Lussemburgo

Tavola 3**Passività aggregate delle "altre IFM": scomposizione per paese e per strumento***(Marzo 1999)*

	Depositi (tutte le valute)		Titoli obbligazionari		Quote di fondi comuni monetari		Titoli di mercato monetario	
	in perc. delle passività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle passività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle passività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle passività nazionali	in perc. del totale area dell'euro
Belgio	76,0	5,4	11,3	3,7	0,2	0,4	0,0	0,0
Germania	67,3	35,9	22,4	54,6	0,4	7,3	0,5	14,1
Spagna	78,0	7,7	3,4	1,5	4,8	16,8	0,0	0,0
Francia	63,4	22,5	9,6	15,6	4,9	62,0	3,5	69,4
Irlanda	78,1	2,0	8,3	1,0	-	-	0,0	0,0
Italia	59,6	9,3	16,5	11,8	0,2	1,3	0,0	0,0
Lussemburgo	78,4	4,6	5,6	1,5	5,8	12,2	2,4	8,0
Paesi Bassi	74,7	6,7	13,9	5,7	-	-	0,0	0,0
Austria	71,4	3,3	17,2	3,6	-	-	0,0	0,0
Portogallo	63,8	1,8	5,1	0,7	-	-	0,0	0,0
Finlandia	67,4	0,7	5,0	0,2	-	-	14,1	8,6
<i>Area dell'euro</i>	<i>67,8</i>	<i>100,0</i>	<i>14,9</i>	<i>100,0</i>	<i>1,9</i>	<i>100,0</i>	<i>1,2</i>	<i>100,0</i>
Totale (miliardi di euro)		9.933		2.176		280		178

	Capitale e riserve		Altre passività		Totale passività	
	in perc. delle passività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle passività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	Per memoria: in perc. del PIL nazionale ¹⁾	in perc. del totale area dell'euro
Belgio	3,9	3,7	8,7	4,6	318,9	4,9
Germania	4,1	29,1	5,3	21,1	274,6	36,2
Spagna	8,0	10,3	5,8	4,2	187,5	6,7
Francia	5,5	25,9	13,0	34,6	272,1	24,1
Irlanda	6,8	2,3	6,8	1,3	333,3	1,7
Italia	7,2	14,8	16,5	19,3	146,5	10,6
Lussemburgo	2,4	1,9	5,4	2,4	3.768,3	4,0
Paesi Bassi	4,9	5,8	6,5	4,4	253,0	6,1
Austria	5,0	3,1	6,3	2,2	243,1	3,1
Portogallo	6,0	2,2	25,2	5,4	295,8	1,9
Finlandia	5,9	0,9	7,6	0,6	95,9	0,7
<i>Area dell'euro</i>	<i>5,1</i>	<i>100,0</i>	<i>9,1</i>	<i>100,0</i>	<i>249,5</i>	<i>100,0</i>
Totale (miliardi di euro)		750		1.328		14.645

Nota: Per ogni voce, la colonna "in perc. delle passività nazionali" riporta la quota percentuale di quella voce sulle passività totali delle "altre IFM" di ciascun paese; quella "in perc. del totale area dell'euro" riporta, per la stessa voce, la quota percentuale di ogni paese sul totale dell'area.

1) Passività totali delle IFM escluso l'Eurosistema, in percentuale del PIL nazionale nel 1998. Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

emettono una quota rilevante di questi titoli negoziabili a breve termine. Inoltre, sempre rispetto alla dimensione dei rispettivi paesi, le IFM spagnole hanno una quota relativamente elevata del totale dei fondi comuni monetari, mentre quelle finlandesi emettono una quota significativa di titoli di mercato monetario.

Infine, il capitale e le riserve, ossia i fondi propri delle "altre IFM", e le altre passività rappresentano il 5,1 e il 9,1 per cento, rispettivamente, delle

passività totali. Con poche eccezioni, le quote dei singoli paesi sono simili a quelle rilevate per le passività totali.

Principali attività

Allo scorso marzo, i prestiti costituivano di gran lunga l'attività più rilevante nel bilancio aggregato delle "altre IFM" dell'area; essi erano pari, infatti, al 71,7 per cento del totale dell'attivo (cfr. tavola 4). I titoli in portafoglio diversi dalle

Tavola 4

Attività aggregate delle "altre IFM": scomposizione per paese e per strumento

(Marzo 1999)

	Prestiti		Titoli diversi da azioni		Azioni e altri titoli di capitale		Titoli di mercato monetario	
	in perc. delle attività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle attività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle attività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle attività nazionali	in perc. del totale area dell'euro
Belgio	63,5	4,3	27,1	8,1	2,3	3,1	0,0	0,1
Germania	76,3	38,5	15,2	33,9	5,0	49,7	0,1	6,6
Spagna	73,9	6,9	15,0	6,1	4,1	7,6	0,5	5,1
Francia	67,2	22,6	16,1	23,9	1,7	11,3	2,1	78,1
Irlanda	73,0	1,8	18,6	2,0	1,7	0,8	0,0	0,0
Italia	65,5	9,7	16,5	10,7	4,1	12,0	0,0	0,0
Lussemburgo	66,9	3,7	27,1	6,7	1,6	1,7	1,0	6,0
Paesi Bassi	81,4	6,9	11,3	4,2	3,5	6,0	0,0	0,0
Austria	77,3	3,4	12,4	2,4	5,7	4,9	0,0	0,0
Portogallo	57,2	1,5	11,0	1,3	4,5	2,4	0,0	0,0
Finlandia	70,6	0,7	13,2	0,6	1,9	0,4	3,6	4,1
Area dell'euro	71,7	100,0	16,2	100,0	3,6	100,0	0,7	100,0
Totale (miliardi di euro)		10.501		2.379		528		95

	Immobilizzazioni		Altre attività		Totale attività	
	in perc. delle attività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. delle attività nazionali	in perc. del totale area dell'euro	Per memoria: in perc. del PIL nazionale ¹⁾	in perc. del totale area dell'euro
Belgio	0,5	1,6	6,6	5,2	318,9	4,9
Germania	0,7	14,5	2,7	15,8	274,6	36,2
Spagna	2,2	8,6	4,3	4,7	187,5	6,7
Francia	3,4	48,7	9,5	37,3	272,1	24,1
Irlanda	0,6	0,6	6,1	1,7	333,3	1,7
Italia	2,9	18,2	11,0	19,1	146,5	10,6
Lussemburgo	0,5	1,2	3,0	2,0	3.768,3	4,0
Paesi Bassi	0,6	2,2	3,2	3,1	253,0	6,1
Austria	1,0	1,9	3,6	1,9	243,1	3,1
Portogallo	1,3	1,4	26,1	8,2	295,8	1,9
Finlandia	2,4	1,1	8,3	1,0	95,9	0,7
Area dell'euro	1,7	100,0	6,3	100,0	249,5	100,0
Totale (miliardi di euro)		244		897		14.645

Nota: Per ogni voce, la colonna "in perc. delle attività nazionali" riporta la quota percentuale di quella voce sulle attività totali delle "altre IFM" di ciascun paese; quella "in perc. del totale area dell'euro" riporta, per la stessa voce, la quota percentuale di ogni paese sul totale dell'area.

1) Attività totali delle IFM escluso l'Eurosistema, in percentuale del PIL nazionale nel 1998. Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

azioni erano la seconda voce per importanza (16,2 per cento), mentre i titoli azionari e gli altri titoli di capitale ammontavano soltanto al 3,6 per cento. I titoli di mercato monetario rappresentavano appena lo 0,7 per cento.

Le percentuali dei prestiti concessi dalle "altre IFM" dei singoli paesi sono sostanzialmente in linea con le rispettive quote sul totale del bilancio aggregato dell'area. Una situazione analoga si registra per i titoli diversi dalle azioni. Le "altre

IFM" tedesche detengono una percentuale relativamente elevata di azioni e altri titoli di capitale (quasi il 50 per cento del totale aggregato dell'area), mentre la quota di questi titoli detenuta da "altre IFM" residenti in Francia è pari soltanto alla metà della loro quota sul totale dell'attivo. D'altra parte, le "altre IFM" francesi detengono il 78,1 per cento del totale dei titoli di mercato monetario nel portafoglio delle "altre IFM" dell'area, nonché una quota relativamente elevata di immobilizzazioni e di altre attività.

Struttura dei depositi del settore detentore di moneta

La tavola 5 mostra la struttura dei depositi dei residenti diversi dalle IFM, con una classificazione per scadenza originaria. Nell'area, i depositi con durata prestabilita, pari al 40 per cento del totale, costituiscono il tipo più comune di deposito del settore detentore di moneta. Anche i depositi in conto corrente e quelli rimborsabili con preavviso costituiscono quote significative

del totale (pari rispettivamente al 28,5 e al 27 per cento). Più della metà dell'ammontare dei depositi con durata prestabilita è a scadenze a più lungo termine (circa il 56 per cento ha durata oltre i due anni). Per contro, un'ampia quota dei depositi rimborsabili con preavviso (circa il 91 per cento) ha un periodo di preavviso non superiore a tre mesi.

Per quanto concerne le differenze tra i vari paesi, i depositi in conto corrente del settore detentore

Tavola 5

Depositi del settore detentore di moneta presso le IFM (escluso l'Eurosistema)

(Marzo 1999)

	Depositi in conto corrente		Totale		Depositi con durata prestabilita					
	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	fino a un anno		tra uno e due anni		oltre due anni	
	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro
Belgio	21,0	3,5	35,0	4,0	28,4	8,1	0,8	2,5	5,8	1,2
Germania	20,1	27,5	46,9	44,9	12,4	29,3	0,4	11,5	34,1	58,5
Spagna	27,7	8,3	32,0	6,7	24,9	12,9	3,4	19,5	3,7	1,4
Francia	25,1	15,9	39,2	17,3	5,6	6,1	0,2	2,8	33,4	26,4
Irlanda	12,8	0,7	49,7	1,8	39,0	3,5	1,7	1,7	9,0	0,6
Italia	60,7	24,9	17,4	5,0	9,7	6,8	4,0	31,1	3,8	1,9
Lussemburgo	34,7	3,4	61,8	4,2	57,6	9,7	0,9	1,7	3,3	0,4
Paesi Bassi	32,1	7,7	32,1	5,4	15,5	6,4	0,6	2,9	16,0	4,8
Austria	24,2	3,0	75,1	6,5	42,4	9,0	3,5	8,2	29,2	4,5
Portogallo	33,4	2,5	66,1	3,4	56,5	7,3	7,2	10,3	2,4	0,2
Finlandia	65,0	2,7	24,5	0,7	12,1	0,9	10,1	7,9	2,4	0,1
Area dell'euro	28,5	100,0	40,8	100,0	16,5	100,0	1,5	100,0	22,8	100,0
Totale (miliardi di euro)	1.384		1.983		803		72		1.107	

	Depositi rimborsabili con preavviso				Pronti contro termine				Totale depositi
	Totale		fino a tre mesi		oltre tre mesi		Pronti contro termine		Totale depositi
	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei depositi nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. del totale area dell'euro
Belgio	43,5	7,6	43,4	8,4	0,1	0,1	0,5	0,7	4,7
Germania	32,9	47,7	26,6	42,5	6,3	98,8	0,1	1,0	39,1
Spagna	22,7	7,2	22,7	7,9	0,0	0,0	17,7	40,8	8,5
Francia	31,6	21,1	31,6	23,3	0,0	0,0	4,1	20,1	18,0
Irlanda	36,7	2,0	36,5	2,2	0,1	0,1	0,8	0,3	1,5
Italia	10,5	4,5	10,5	5,0	0,0	0,0	11,4	36,1	11,7
Lussemburgo	3,3	0,3	3,1	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2	2,8
Paesi Bassi	35,6	9,1	35,5	10,0	0,1	0,3	0,2	0,4	6,9
Austria	0,6	0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	0,1	0,1	3,5
Portogallo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	2,1
Finlandia	10,3	0,4	10,3	0,5	0,0	0,0	0,1	0,0	1,2
Area dell'euro	27,0	100,0	24,5	100,0	2,5	100,0	3,7	100,0	100,0
Totale (miliardi di euro)	1.310		1.189		121		180		4.856

Nota: La colonna indicata "in perc. dei depositi nazionali" riporta la quota percentuale di ciascuna voce sui depositi totali in ciascun paese; la colonna "in perc. del totale area dell'euro" riporta la quota percentuale di ciascun paese sul totale dell'area dell'euro per ciascuna voce.

di moneta raggiungono livelli relativamente elevati in Italia (il 24,9 per cento del totale dell'area) se confrontati con la quota italiana sul totale dei depositi dell'area (11,7 per cento). La quota di questo tipo di depositi è invece relativamente bassa in Germania (il 27,5 per cento del totale dell'area), rispetto a quella per il totale dei depositi (39,1 per cento). Negli altri paesi la quota dei depositi in conto corrente e quella dei depositi totali sono più simili.

Tra i depositi con durata prestabilita la quota detenuta dalle IFM italiane sul totale dell'area dell'euro è relativamente modesta (5 per cento, rispetto all'11,7 per cento del totale dei depositi), mentre quella di tali depositi detenuta dalle IFM residenti in Germania è relativamente elevata (circa il 45 per cento del totale dell'area). L'incidenza dei depositi con durata prestabilita fino a un anno è particolarmente elevata in Lussemburgo (quasi il 10 per cento del totale dell'area), a fronte di una quota per il totale dei depositi pari ad appena il 2,8 per cento. Le IFM italiane hanno la quota più elevata di depositi con durata prestabilita tra uno e due anni. Quasi l'85 per cento dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni è concentrato in Germania e Francia.

L'utilizzo di depositi rimborsabili con preavviso non è così diffuso come quello dei depositi con durata prestabilita. Se posti a confronto con le quote nazionali dei depositi totali delle IFM, essi hanno un'importanza limitata in Lussemburgo, Austria e Portogallo. Mentre i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi sono comuni nella maggioranza dei paesi, quelli che richiedono un preavviso di oltre tre mesi sono detenuti quasi esclusivamente in Germania (il 98,8 per cento del totale). Questi ultimi rappresentano solo una quota minima del totale dei depositi del settore detentore di moneta dell'area dell'euro (2,5 per cento).

Nel quadro di riferimento statistico della BCE, anche le operazioni pronti contro termine sono inclusi nella voce "depositi detenuti dal settore detentore di moneta", benché, in pratica, in alcuni paesi esse abbiano caratteristiche simili a quelle dei titoli negoziabili. Questi strumenti sono diffusi soprattutto in Spagna (40,8 per cento del totale dell'area), in Italia (36,1 per cento) e in Francia (20,1 per cento).

Struttura dei prestiti concessi al settore privato non finanziario

I dati disponibili con cadenza trimestrale permettono un'analisi dei prestiti per settore. Un primo insieme di dati trimestrali selezionati, relativo alla classificazione dei prestiti in essere verso soggetti diversi dalle IFM, distinti per settore, tipologia e scadenza originaria, è stato pubblicato nel numero di aprile di questo Bollettino (cfr. tavola 2.5 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

La tavola 6, che presenta una scomposizione per settore dei prestiti concessi dalle "altre IFM", riporta separatamente i dati relativi alle imprese non finanziarie, alle famiglie e alle istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie. Nell'insieme dell'area dell'euro, i prestiti alle famiglie erano, a fine marzo, pari al 52,4 per cento del totale dei prestiti in essere nei confronti del settore privato non finanziario, mentre la quota di prestiti relativi alle imprese non finanziarie era pari al 46,9 per cento. L'incidenza dei prestiti erogati a istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (associazioni di consumatori, enti di beneficenza, circoli sociali e culturali, sindacati e partiti politici, ecc.) era pari allo 0,7 per cento.

Per quanto concerne le famiglie è disponibile un ulteriore dettaglio per tipologia di prestito. La tavola 6 mostra che nell'area dell'euro i mutui per l'acquisto di abitazioni ricoprono un ruolo rilevante. A fine marzo essi rappresentavano circa il 32 per cento dei prestiti totali al settore privato non finanziario, mentre la quota dei prestiti classificati come credito al consumo era pari all'8,7 per cento. Altri prestiti alle famiglie (principalmente indirizzati al finanziamento di iniziative imprenditoriali, a finalità di istruzione o al consolidamento di debiti) erano pari all'11,7 per cento dei prestiti totali alle imprese non finanziarie e alle famiglie.

Vi sono delle differenze significative tra i paesi dell'area per quanto riguarda l'importanza relativa dei vari tipi di prestito. La quota di pertinenza delle IFM tedesche sul totale dei prestiti alle famiglie residenti nell'area è relativamente elevata (circa il 50 per cento per tutte le tipologie di prestito),

Tavola 6

Prestiti delle IFM al settore privato non finanziario: scomposizione per tipologia

(Marzo 1999)

	Imprese non finanziarie		Famiglie			
	in perc. dei prestiti nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei prestiti nazionali	in perc. del totale area dell'euro	Credito al consumo	
					in perc. dei prestiti nazionali	in perc. del totale area dell'euro
Belgio	50,7	3,8	48,8	3,2	5,1	2,0
Germania	36,6	32,4	62,8	49,8	10,8	51,7
Spagna	48,3	8,8	51,2	8,3	9,6	9,3
Francia	50,8	20,0	48,3	17,0	10,7	22,8
Irlanda	46,1	1,0	52,2	1,0	12,7	1,5
Italia	66,7	17,6	32,2	7,6	2,6	3,6
Lussemburgo	67,7	1,4	30,3	0,5	1,4	0,2
Paesi Bassi	46,2	7,2	53,8	7,5	3,5	3,0
Austria	69,9	5,0	29,3	1,9	9,7	3,7
Portogallo	47,8	1,9	51,9	1,8	6,7	1,4
Finlandia	40,9	0,9	58,2	1,2	5,9	0,7
Area dell'euro	46,9	100,0	52,4	100,0	8,7	100,0
Totale (miliardi di euro)		2.268,0		2.535,0		421,0

	Famiglie (segue)				Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie		Totale prestiti
	Crediti per l'acquisto di abitazioni		Altri prestiti		in perc. dei prestiti nazionali	in perc. del totale area dell'euro	
	in perc. dei prestiti nazionali	in perc. del totale area dell'euro	in perc. dei prestiti nazionali	in perc. del totale area dell'euro			in perc. del totale area dell'euro
Belgio	28,1	3,1	15,5	4,6	0,5	2,5	3,5
Germania	38,6	50,2	13,4	47,3	0,6	36,7	41,6
Spagna	31,2	8,3	10,4	7,5	0,5	6,3	8,5
Francia	29,4	17,0	8,2	12,9	0,9	23,8	18,5
Irlanda	39,6	1,3	0,0	0,0	1,7	2,4	1,0
Italia	11,4	4,4	18,2	19,2	1,2	19,9	12,4
Lussemburgo	9,7	0,3	19,2	1,5	1,9	2,5	0,9
Paesi Bassi	45,5	10,4	4,8	3,0	0,0	0,0	7,3
Austria	13,7	1,4	6,0	1,7	0,8	3,7	3,3
Portogallo	39,4	2,3	5,8	0,9	0,3	0,8	1,8
Finlandia	38,3	1,3	14,0	1,3	0,9	1,3	1,1
Area dell'euro	31,9	100,0	11,7	100,0	0,7	100,0	100,0
Totale (miliardi di euro)		1.546,0		568,0		36,0	4.839,0

Nota: La colonna indicata "in perc. dei prestiti nazionali" riporta la quota percentuale di ciascuna voce sui prestiti totali in ciascun paese; la colonna "in perc. del totale area dell'euro" riporta la quota percentuale di ciascun paese sul totale dell'area dell'euro per ciascuna voce.

mentre la loro quota è relativamente modesta per i prestiti alle imprese non finanziarie. I mutui per l'acquisto di abitazioni rappresentano il tipo più importante di prestito alle famiglie in tutti i paesi dell'area, con l'eccezione dell'Italia e del Lussemburgo, dove le altre forme di prestito sono più rilevanti. Il credito al consumo è molto al di sotto della media dell'area in Italia, in Lussemburgo e nei Paesi Bassi, mentre è particolarmente rilevante in Germania, in Francia e in Irlanda.

La classificazione dei prestiti per scadenza originaria è rilevante anche per la comprensione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. La rapidità dell'impatto della politica monetaria sull'economia dipenderà dalla velocità con cui le variazioni dei tassi di interesse praticati dalle banche centrali si trasmettono ai tassi applicati dagli istituti di credito sui prestiti. Questa dipende, a sua volta, dall'importanza relativa dei prestiti a breve termine rispetto a quelli a lungo termine,

Tavola 7**Prestiti delle IFM alle imprese non finanziarie e alle famiglie:
scomposizione per scadenza originaria***(Marzo 1999)*

	Imprese non finanziarie (in perc. del totale)			Famiglie					
				Credito al consumo (in perc. del totale)			Crediti per l'acquisto di abitazioni (in perc. del totale)		
	fino a un anno	tra uno e cinque anni	oltre cinque anni	fino a un anno	tra uno e cinque anni	oltre cinque anni	fino a un anno	tra uno e cinque anni	oltre cinque anni
Belgio	35	20	45	4	77	18	0	1	99
Germania	29	10	61	20	20	59	1	6	93
Spagna	38	22	40	18	42	40	1	3	97
Francia	29	16	55	12	66	22	0	4	96
Irlanda	44	22	34	78	18	4	0	10	90
Italia	51	23	25	31	49	20	2	4	94
Lussemburgo	67	11	22	13	83	5	4	2	94
Paesi Bassi	34	8	58	52	28	20	1	5	94
Austria	37	13	50	18	16	66	2	5	93
Portogallo	63	18	19	35	53	12	1	2	97
Finlandia	20	22	58	38	21	41	1	3	96
<i>Area dell'euro</i>	<i>36</i>	<i>15</i>	<i>49</i>	<i>20</i>	<i>36</i>	<i>44</i>	<i>1</i>	<i>5</i>	<i>94</i>

desumibile dai dati trimestrali sulle IFM (cfr. tavola 7). Essa dipende anche dalla quota relativa dei prestiti a tasso fisso rispetto a quella dei prestiti a tasso variabile.

Come mostrato nella tavola 7, nell'area dell'euro quasi la metà dei prestiti erogati alle imprese non finanziarie ha scadenza superiore a cinque anni. La quota dei prestiti a più lungo termine concessi alle imprese non finanziarie è più elevata in Germania (61 per cento), nei Paesi Bassi e in Finlandia (58 per cento in entrambi i casi) e in Francia (55 per cento). In alcuni paesi (Italia, Lussemburgo e Portogallo) le imprese non finanziarie fanno invece ampio ricorso a finanziamenti tramite prestiti con scadenza fino a un anno.

5 Osservazioni conclusive

Questo articolo fornisce una descrizione del bilancio aggregato e di quello consolidato del settore delle IFM agli inizi del 1999. L'analisi mostra che questi documenti rappresentano un'importante fonte di informazione per le analisi monetarie relative all'area dell'euro; essa dimostra inoltre che all'inizio della Terza fase dell'Unione econo-

Per quanto concerne le famiglie, la quota del credito al consumo con scadenza oltre i cinque anni è pari al 44 per cento (cfr. tavola 7); il 94 per cento delle consistenze in essere dei mutui erogati dalle IFM per l'acquisto di abitazioni (che includono i prestiti per ristrutturazioni e migliorie) ricade nella stessa fascia di scadenza. Mentre esistono differenze nelle caratteristiche del credito al consumo praticato nei diversi paesi dell'area, i mutui per l'acquisto di abitazioni hanno una struttura relativamente uniforme (in tutti i paesi almeno il 90 per cento di essi ha scadenza oltre i cinque anni). Tuttavia, come già notato in precedenza, vi potrebbero essere differenze tra i vari paesi per quanto riguarda la quota dei mutui per l'acquisto di abitazioni con tasso di interesse variabile.

mica e monetaria vi erano importanti analogie, ma anche di un certo numero di differenze, tra le caratteristiche più rilevanti della struttura finanziaria degli 11 paesi membri dell'area dell'euro.

I prestiti e i depositi costituiscono le voci principali tra le attività e le passività del bilancio

aggregato delle IFM dell'area. I dati relativi allo scorso marzo mostrano che le quote di ciascun paese su queste due voci (inclusi i saldi tra IFM) sono simili a quelle di ciascun paese sul totale delle attività e passività delle IFM dell'area, escluso l'Eurosistema.

Per quanto riguarda le altre attività e passività, si notano alcune differenze tra i vari paesi. Le emissioni di obbligazioni da parte delle IFM sono particolarmente rilevanti in Germania, mentre sono di importanza relativamente modesta in Francia e Spagna. I titoli di mercato monetario sono soprattutto concentrati in Francia, ma anche le IFM con sede in Lussemburgo ne emettono e detengono un ammontare significativo, soprattutto in relazione alle ridotte dimensioni dell'economia del paese.

Un esame più approfondito della struttura per scadenza dei depositi del settore detentore di moneta dell'area evidenzia che i depositi con durata prestabilita sono i più diffusi. I depositi in conto corrente e quelli rimborsabili con preavviso rappresentano anch'essi quote rilevanti del totale. Più della metà dei depositi con durata prestabilita hanno scadenza a più lungo termine (oltre due anni), mentre quelli rimborsabili con preavviso sono quasi tutti a breve termine.

La struttura per scadenza dei depositi del settore detentore di moneta mostra differenze tra i

paesi, più evidenti per alcune specifiche scadenze. È il caso, ad esempio, dei depositi rimborsabili con preavviso, il cui utilizzo non è molto diffuso nell'area. Quelli che richiedono un preavviso di oltre tre mesi sono detenuti quasi esclusivamente in Germania, ma rappresentano soltanto una quota relativamente modesta del totale dei depositi del settore detentore di moneta dell'area. Inoltre, i depositi con scadenza prestabilita oltre i due anni sono principalmente concentrati in Germania e in Francia. I pronti contro termine sono particolarmente rilevanti in Spagna, in Francia e in Italia.

Considerando la scomposizione dei prestiti per settore, tipologia e durata originaria, si nota che quelli erogati alle famiglie rappresentano la componente principale dei prestiti al settore privato non finanziario dell'area. Tra di essi, quelli per l'acquisto di abitazioni costituiscono la quota più rilevante in tutti i paesi dell'area, con l'eccezione dell'Italia e del Lussemburgo. Infine, circa la metà di tutti i prestiti alle imprese non finanziarie e il 44 per cento del credito al consumo sono caratterizzati da una durata originaria superiore ai cinque anni; queste percentuali tuttavia differiscono in maniera considerevole tra i vari paesi. Al contrario, in tutti i paesi dell'area dell'euro una parte molto ampia dei mutui per l'acquisto di abitazioni ha scadenza all'emissione superiore ai cinque anni.



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 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	Prestiti delle IFM a famiglie e imprese non finanziarie, distinti per forma tecnica e durata originaria	17*
2.6	Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	18*
3	Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1	Tassi di interesse di mercato monetario	20*
3.2	Rendimenti dei titoli di Stato	21*
3.3	Indici del mercato azionario	22*
3.4	Tassi di interesse bancari al dettaglio	23*
4	IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1	Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	24*
4.2	Altri indicatori di prezzi e costi	25*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Indicatori di prodotto e di domanda	26*
5.2	Indicatori del mercato del lavoro	27*
5.3	Inchieste congiunturali	27*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	28*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	29*
8	Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro e posizione di riserva dell'Eurosistema	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	30*
8.2	Conto corrente e conto capitale	31*
8.3	Redditi (<i>non inclusa in questo numero</i>)	
8.4	Investimenti diretti e di portafoglio	32*
8.5	Altri investimenti	33*
8.6	Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse	34*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	35*
10	Tassi di cambio	38*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	39*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	40*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	41*
	Note generali	43*

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola I.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		Oro e	Attività	Attività	Attività	Prestiti	Operazioni di	Operazioni di	Operazioni
		crediti	in valuta	in valuta	in euro	a controparti	rifinanziamento	rifinanziamento	temporanee
		in oro	verso non	verso	verso non	del settore	principali	a più lungo	di fine-tuning
			residenti	residenti	residenti	finanziario		termine	
			nell'area	nell'area	nell'area	dell'area			
			dell'euro	dell'euro	dell'euro	dell'euro			
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	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
	4 giu.	105.307	236.031	12.428	4.345	184.680	139.032	44.997	0
	11	105.307	238.154	12.499	4.216	174.876	129.020	44.997	0
	18	105.307	237.871	12.156	4.031	170.664	125.012	44.997	0
	25	105.307	238.361	11.927	3.941	170.641	125.020	44.997	0
	2 lug.	101.753	244.594	12.827	3.832	188.687	142.963	44.991	0
	9	101.753	244.546	12.415	4.002	198.094	152.001	44.991	0
	16	101.753	245.833	12.344	4.140	193.768	148.065	45.001	0
	23	101.754	247.105	11.717	4.364	194.138	146.956	45.001	0
	30	101.754	245.380	12.802	4.162	214.012	166.954	45.001	0

2. Passività

		Banconote	Passività in	Conti correnti	Depositi	Depositi	Operazioni	Depositi	Certificati
			euro verso	(inclusa	overnight	a tempo	temporanee	connessi	di debito
			controparti	la riserva		determinato	di fine-tuning	a scarti	
			del settore	obbligatoria)				di garanzia	
			finanziario del-						
			l'area dell'euro						
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	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
	4 giu.	338.980	106.950	106.826	101	0	0	23	10.158
	11	338.947	96.441	96.278	155	0	0	8	10.158
	18	337.865	103.238	103.141	91	0	0	6	10.158
	25	337.877	97.499	97.383	101	0	0	15	10.158
	2 lug.	342.556	112.235	112.120	95	0	0	20	10.158
	9	344.694	102.529	102.185	316	0	0	28	10.158
	16	344.405	104.586	104.499	68	0	0	19	10.158
	23	342.580	94.151	92.351	1.788	0	0	12	10.158
	30	345.768	109.826	109.789	27	0	0	10	10.158

Fonte: BCE.

								Totale	
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti	Titoli in euro 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	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
0	229	32	390	25.957	60.156	77.522	706.426		4 giu.
0	397	30	432	26.137	60.156	75.708	697.053		11
0	193	29	433	25.929	60.156	75.657	691.771		18
0	165	29	430	26.088	60.156	79.223	695.644		25
0	177	29	527	25.806	60.156	78.537	716.192		2 lug.
0	440	79	583	25.882	60.156	75.867	722.715		9
0	108	133	461	25.700	60.156	77.875	721.569		16
0	1.562	156	463	26.009	60.156	76.639	721.882		23
0	1.465	103	489	25.775	60.156	75.684	739.725		30

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta 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	
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
44.070	7.457	902	7.269	6.042	78.479	54.858	51.261	706.426	4 giu.
45.428	7.275	776	9.603	6.042	78.479	53.227	50.677	697.053	11
36.035	6.918	733	9.028	6.042	78.479	53.226	50.049	691.771	18
40.939	7.075	734	9.265	6.042	78.479	53.227	54.349	695.644	25
40.446	7.158	782	8.994	6.192	82.510	53.231	51.930	716.192	2 lug.
56.382	6.962	757	8.559	6.192	82.510	53.217	50.755	722.715	9
52.128	6.924	741	9.611	6.192	82.510	53.217	51.097	721.569	16
61.172	7.265	716	9.924	6.192	82.510	53.217	53.997	721.882	23
62.055	6.727	871	10.606	6.192	82.510	53.218	51.794	739.725	30

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	Variazione	Livello	Variazione
		1	2	3	4
1999	1 gen.	2,00	-	4,50	-
	4 gen. ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,25
	22 gen.	2,00	-0,75	4,50	1,25
	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 ¹⁾

(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	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)	
			Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato		
	1	2	3	4	5	6	
1999	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	
	9	907.145	86.000	2,50		14	
	16	922.203	39.000	2,50		14	
	23	1.165.521	86.000	2,50		14	
	30	1.222.128	57.000	2,50		14	
	7 lug.	1.282.746	95.000	2,50		14	
	14	1.247.454	53.000	2,50		14	
	21	1.479.409	94.000	2,50		14	
	28	1.342.169	73.000	2,50		14	
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)	
			Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato		
	1	2	3	4	5	6	
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	98	
	29 apr.	66.911	15.000		2,53	91	
	27 mag.	72.294	15.000		2,53	91	
	1 lug.	76.284	15.000		2,63	91	
	29	64.973	15.000		2,65	91	
Altre operazioni effettuate mediante asta							
Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
1999							

Fonte: BCE.

1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (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 ^{1) 2)}

(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.	8.699,7	4.839,2	83,1	146,0	1.196,9	510,6	1.923,8
feb.	8.731,2	4.801,5	86,9	148,9	1.203,6	543,9	1.946,5
mar.	8.777,8	4.803,9	88,8	151,2	1.217,7	549,8	1.966,4
apr.	8.834,9	4.827,7	93,3	160,3	1.223,1	542,0	1.988,6
mag.	8.889,8	4.867,1	101,1	158,7	1.223,0	541,0	1.999,0
giu. (p)	8.951,2	4.918,0	106,3	151,9	1.238,0	518,5	2.018,6

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti 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 ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	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.	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
lug.	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
ago. (p)	102,9				

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 ¹⁾

(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 ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Circolante	Conti delle Amm. centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Altre operazioni ²⁾	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.	342,5	121,6	45,0	0,0	0,8	0,4	333,8	36,3	38,1	101,3	435,5
giu.	339,8	132,0	45,0	0,0	0,3	0,6	337,0	40,4	37,2	101,9	439,5
lug.	342,4	143,1	45,0	0,0	0,4	0,6	342,1	45,7	39,5	103,0	445,6

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 nell'area dell'euro

Tavola 2.1

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobili- lizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					12	13	14	15
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	694,4
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	3,7	317,2	7,9	49,4	692,9
1999 gen.	451,0	430,4	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6	8,2	4,1	4,1	416,8	9,5	56,9	1.031,5
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	9,5	56,6	1.034,3
mar.	513,4	492,8	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	425,9	9,4	52,1	1.103,0
apr.	486,7	466,1	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,3	9,7	52,6	1.085,6
mag.	420,4	399,9	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7	8,2	4,0	4,2	386,8	9,8	51,0	969,4
giu. (p)	646,2	625,6	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,8	4,4	4,3	499,2	9,8	47,9	1.304,2

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. centrale	Altre Amm. pubb./altri residenti	Titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Totale
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.	359,1	146,9	89,0	55,0	2,9	7,2	6,7	97,1	18,6	57,4	692,9
1999 gen.	343,8	383,2	326,7	50,3	6,2	6,3	5,3	125,7	99,3	67,8	1.031,5
feb.	342,4	451,5	389,8	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	49,9	56,0	1.034,3
mar.	348,3	454,4	391,4	55,1	7,9	4,9	5,3	138,0	97,7	54,5	1.103,0
apr.	349,6	432,0	386,8	38,8	6,4	4,9	5,3	138,9	104,8	50,2	1.085,6
mag.	353,0	358,8	308,6	42,7	7,5	4,9	5,3	137,4	60,9	49,1	969,4
giu. (p)	355,8	581,6	529,6	44,1	7,8	4,9	5,3	141,3	170,8	44,5	1.304,2

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) Dal gennaio 1999 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, 84 miliardi di euro alla fine di aprile, 40 miliardi di euro alla fine di maggio e 149 miliardi di euro alla fine di giugno 1999.

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetar.	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Altre attività		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	IFM	Amm. pubb.	Altri residenti	Altri diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm. pubb.	Altri residenti	Altri diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro			IFM	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	13.853,4
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	13.933,9
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	14.145,0
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.	9.265,5	3.266,3	811,5	5.187,8	2.098,3	776,0	1.121,2	201,2	101,2	482,0	114,1	367,9	1.629,1	245,4	865,6	14.687,2
mag.	9.281,9	3.248,5	810,5	5.223,0	2.136,5	789,4	1.139,9	207,2	95,8	497,9	115,3	382,6	1.613,8	246,5	852,2	14.724,6
giu. (p)	9.409,6	3.289,0	815,6	5.305,0	2.126,4	801,5	1.115,8	209,1	96,6	484,0	112,1	371,9	1.633,5	248,3	871,5	14.870,0

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	
		IFM	Amm. centrale	Altre Amm. pubbliche /altri residenti	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavv.	Pronti contro termine								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	2.013,3	150,9	712,2	1.485,2	1.340,2	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	2.042,4	145,9	718,7	1.496,1	1.260,8	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	2.063,1	152,8	720,1	1.472,9	1.281,2	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.	0,5	8.317,2	3.364,5	84,7	4.868,1	1.402,0	1.980,2	1.313,0	172,9	297,4	2.206,3	187,5	759,7	1.634,2	1.284,4	14.687,2
mag.	0,5	8.339,6	3.369,6	85,2	4.884,8	1.427,9	1.970,6	1.313,0	173,3	296,3	2.230,6	187,7	767,7	1.660,8	1.241,5	14.724,6
giu. (p)	0,5	8.407,5	3.401,9	87,6	4.917,9	1.473,5	1.959,8	1.317,0	167,6	294,0	2.253,4	175,5	776,4	1.671,5	1.291,2	14.870,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

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

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

1. Attività: consistenze

	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 ⁴⁾	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	Amm. pubbliche 2	Altri residenti 3	4	Amm. pubbliche 5	Altri residenti 6					
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	251,2	808,7	10.595,2
1999 gen.	5.942,9	841,7	5.101,3	1.409,2	1.202,3	206,9	333,6	2.048,3	253,5	973,8	10.961,3
feb.	5.952,4	842,2	5.110,3	1.418,2	1.214,9	203,3	339,0	1.951,5	252,3	994,0	10.907,5
mar.	6.003,6	839,1	5.164,5	1.412,0	1.214,7	197,2	358,6	2.066,8	253,1	916,1	11.010,2
apr.	6.019,8	831,9	5.187,9	1.414,3	1.212,4	201,9	372,1	2.064,4	255,1	888,0	11.013,7
mag.	6.054,0	830,9	5.223,1	1.438,7	1.230,7	207,9	386,8	2.000,7	256,2	871,4	11.007,7
giu. (p)	6.141,1	836,0	5.305,1	1.415,8	1.205,8	210,0	376,3	2.132,7	258,1	887,1	11.211,1

2. Passività: consistenze

	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 ⁴⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
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	1.356,3	700,8	1.501,2	1.405,0	-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	1.370,3	713,4	1.516,9	1.325,2	-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	1.378,7	713,1	1.496,9	1.349,9	-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	156,3	4.852,4	1.382,1	1.907,0	1.385,4	178,0	312,0	1.365,5	701,0	1.534,7	1.312,3	37,2	10.595,2
1999 gen.	313,6	137,9	4.861,0	1.405,9	1.972,7	1.309,8	172,5	348,5	1.390,8	757,9	1.700,9	1.472,0	-21,3	10.961,3
feb.	313,0	146,2	4.846,8	1.379,6	1.970,0	1.312,5	184,7	363,8	1.408,0	753,9	1.650,7	1.413,0	12,2	10.907,5
mar.	317,8	140,8	4.863,8	1.391,8	1.982,7	1.309,7	179,6	367,6	1.417,2	769,1	1.716,5	1.382,1	35,4	11.010,2
apr.	319,9	123,5	4.874,4	1.408,3	1.980,2	1.313,0	173,0	388,5	1.434,5	780,5	1.738,9	1.334,7	18,9	11.013,7
mag.	321,6	127,9	4.892,3	1.435,3	1.970,6	1.313,0	173,4	393,1	1.444,9	785,8	1.721,7	1.290,6	29,8	11.007,7
giu. (p)	324,1	131,8	4.925,7	1.481,3	1.959,8	1.317,0	167,6	377,6	1.455,8	801,2	1.842,3	1.335,7	16,9	11.211,1

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) 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) Dal gennaio 1999 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, 84 miliardi di euro alla fine di aprile, 40 miliardi di euro alla fine di maggio e 149 miliardi di euro alla fine di giugno 1999.

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

3. Attività: flussi ³⁾

											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 ⁴⁾	Immobiliizzazioni	Altre attività	
	1	Amm. pubbliche	Altri residenti	4	Amm. pubbliche	Altri residenti						6	8	9	10	11
1998 feb.	28,5	2,4	26,1	14,1	8,8	5,3	8,0	33,2	0,4	6,2	90,5
mar.	31,0	-1,9	32,9	19,2	15,1	4,2	16,5	40,4	1,5	-23,6	85,0
apr.	39,2	5,0	34,2	7,8	7,4	0,3	8,6	-6,4	0,3	23,2	72,7
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	13,3	-6,7	-104,5	-34,3
lug.	39,9	-4,3	44,1	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-17,1	-4,7	46,0	45,6
ago.	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-3,2	1,0	-6,0	-13,7
set.	57,7	3,3	54,4	-4,8	-5,6	0,8	1,9	47,3	0,6	8,4	111,2
ott.	40,3	5,9	34,4	12,0	8,5	3,5	0,9	-1,4	2,2	0,3	54,4
nov.	53,6	6,7	46,9	-3,7	1,7	-5,5	13,5	26,3	2,4	13,7	105,6
dic.	63,5	1,1	62,4	-40,9	-33,7	-7,2	17,4	-60,1	2,1	-9,2	-27,3
1999 gen.	66,1	0,9	65,1	16,8	17,1	-0,2	9,7	112,3	-0,2	151,9	356,6
feb.	7,0	0,3	6,7	8,3	12,2	-3,9	5,5	-133,9	-1,2	20,2	-94,1
mar.	45,9	-3,8	49,7	9,8	8,1	1,7	19,3	66,1	0,8	-88,4	53,5
apr.	14,9	-8,8	23,7	3,2	-1,4	4,6	13,5	-17,7	2,0	-28,1	-12,3
mag.	33,3	-1,1	34,4	24,1	18,2	5,9	14,7	-75,6	1,1	-16,6	-19,0
giu. (p)	85,5	5,0	80,5	-24,0	-26,0	1,9	-11,1	117,8	1,7	15,3	185,1

4. Passività: flussi ³⁾

														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 ⁴⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	
1998 feb.	0,4	13,3	10,9	3,7	4,7	3,2	-0,8	1,8	20,6	0,5	38,0	-7,6	12,6	90,5
mar.	0,0	-20,4	-0,9	27,5	-25,6	1,3	-4,1	1,3	14,7	12,5	42,3	8,2	27,2	85,0
apr.	3,0	2,0	25,8	14,8	16,9	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,2	-3,4	53,3	-15,1	72,7
mag.	2,4	-6,5	21,5	19,2	-1,2	1,9	1,6	-1,3	6,1	7,4	1,4	16,5	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	5,0	-77,5	-19,6	-34,3
lug.	5,2	8,2	-23,8	-39,7	4,3	-0,6	12,1	7,4	11,5	-1,0	-3,8	24,9	17,0	45,6
ago.	-5,7	8,8	-3,7	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	3,1	-0,1	-7,6	-11,8	-0,5	-13,7
set.	-3,1	-1,8	8,9	22,2	-12,1	-0,8	-0,4	-3,0	0,0	4,0	63,3	25,5	17,3	111,2
ott.	1,5	-1,6	16,4	4,6	-2,1	3,2	10,6	6,0	-1,7	-1,2	43,0	-3,2	-4,8	54,4
nov.	0,9	-6,7	22,3	41,1	-1,6	2,6	-19,9	3,0	4,7	-1,8	42,8	10,3	30,3	105,6
dic.	9,5	1,3	103,8	70,1	21,3	32,9	-20,5	-19,2	-19,6	-10,0	-76,5	-46,3	29,8	-27,3
1999 gen.	-9,4	-6,4	34,5	23,7	-2,4	14,6	-1,4	13,6	26,9	13,6	158,8	167,9	-42,8	356,6
feb.	-0,6	8,3	-24,3	-27,4	-11,5	2,5	12,1	14,9	13,7	-3,0	-83,3	-60,2	40,3	-94,1
mar.	4,8	-5,2	13,9	10,8	11,0	-2,9	-5,1	-0,4	11,6	14,4	39,1	-41,5	16,9	53,5
apr.	2,1	-17,4	9,4	16,1	-3,3	3,3	-6,7	20,3	16,1	11,9	9,3	-47,9	-16,2	-12,3
mag.	1,7	4,4	16,6	26,5	-10,3	0,0	0,4	4,4	9,0	6,2	-29,3	-43,1	10,9	-19,0
giu. (p)	2,4	3,9	31,9	45,5	-11,7	3,9	-5,9	-16,6	9,4	17,0	105,9	44,9	-13,7	185,1

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾²⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali annue, salvo diversa indicazione)

1. Consistenze di fine periodo

	M1		M2		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni		
	Circolante	Depositi in conto corrente	Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾						Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾
			3	4						7	8
	1	2	3	4						5	6	7	8	9	10	11
1998 gen.	311,4	1.253,6	1.565,0	88,13	908,4	1.177,5	3.650,9	93,71	217,1	308,0	74,8
feb.	311,7	1.254,1	1.565,8	88,19	905,1	1.181,6	3.652,5	93,76	216,3	309,8	79,7
mar.	311,8	1.283,8	1.595,5	89,84	878,8	1.183,4	3.657,7	93,87	212,2	311,2	85,9
apr.	314,8	1.295,9	1.610,7	90,75	892,6	1.185,1	3.688,4	94,72	206,6	320,9	86,4
mag.	317,2	1.313,0	1.630,2	91,87	888,8	1.189,2	3.708,3	95,25	208,2	319,4	88,7
giu.	315,5	1.361,7	1.677,2	94,48	871,2	1.189,0	3.737,4	95,97	203,4	315,1	87,8
lug.	320,6	1.321,7	1.642,3	92,56	872,5	1.189,7	3.704,6	95,17	215,5	322,3	93,5
ago.	314,9	1.312,6	1.627,5	91,71	879,3	1.192,9	3.699,7	95,02	208,2	326,2	88,9
set.	311,9	1.331,3	1.643,2	92,71	864,6	1.192,9	3.700,7	95,18	207,7	322,5	81,2
ott.	313,4	1.335,3	1.648,6	92,99	867,0	1.196,4	3.712,0	95,45	218,3	328,5	84,6
nov.	314,3	1.377,0	1.691,3	95,35	870,9	1.198,9	3.761,1	96,67	198,4	331,8	81,8
dic.	323,8	1.449,4	1.773,2	100,00	884,8	1.231,1	3.889,1	100,00	178,0	312,0	68,5
1999 gen.	313,6	1.473,8	1.787,3	100,83	881,2	1.247,1	3.915,6	100,60	172,5	348,5	55,5
feb.	313,0	1.443,8	1.756,8	99,05	867,4	1.251,4	3.875,7	99,51	184,7	363,8	57,3
mar.	317,8	1.454,0	1.771,8	99,81	876,2	1.249,2	3.897,2	99,99	179,6	367,6	48,9
apr.	319,9	1.472,1	1.792,0	100,93	870,5	1.254,1	3.916,6	100,46	173,0	388,5	53,5
mag.	321,6	1.495,7	1.817,3	102,33	861,4	1.258,2	3.936,9	100,95	173,4	393,1	60,2
giu. (p)	324,1	1.542,5	1.866,5	105,07	844,2	1.263,5	3.974,3	101,88	167,6	377,6	56,4

2. Flussi ⁴⁾

	M1		M2		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni		
	Circolante	Depositi in conto corrente	Totale	Variazione percentuale annua ⁴⁾						Totale	Variazione percentuale annua ⁴⁾
			3	4						7	8
	1	2	3	4						5	6	7	8	9	10	11
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	2,5
giu.	-1,7	48,1	46,4	9,5	-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	-4,8
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	7,4	-1,4	13,6	-1,3
feb.	-0,6	-31,1	-31,7	12,3	-15,2	4,2	-42,6	6,1	12,1	14,9	1,3
mar.	4,8	8,8	13,6	11,1	7,5	-2,4	18,7	6,5	-5,1	-0,4	-1,7
apr.	2,1	17,7	19,8	11,2	-6,3	4,9	18,4	6,1	-6,7	20,3	1,7
mag.	1,7	23,2	25,0	11,4	-9,7	4,1	19,3	6,0	0,4	4,4	6,5
giu. (p)	2,4	46,2	48,7	11,2	-17,8	5,3	36,2	6,2	-5,9	-16,6	-4,0

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) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni a quella data, calcolate in base ai flussi, come descritto nella nota 4. La variazione percentuale dell'indice tra due date corrisponde alla variazione dell'aggregato depurata degli effetti di tali riclassificazioni ecc.
- 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	Indice (dic. 98=100) ³⁾		Depositi			Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve			
12	13	14		Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	18	19	20		
4.250,9	95,38		1.227,7	1.010,0	217,7	1.239,0	697,5	3.164,2	1998 gen.	
4.258,3	95,56		1.235,2	1.017,7	217,5	1.254,0	696,5	3.185,7	feb.	
4.267,0	95,73		1.235,8	1.019,1	216,8	1.262,5	705,7	3.203,9	mar.	
4.302,4	96,59		1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	693,8	3.195,2	apr.	
4.324,6	97,12		1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	700,8	3.203,6	mag.	
4.343,8	97,52		1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	713,4	3.228,0	giu.	
4.335,9	97,40		1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,1	3.230,9	lug.	
4.323,0	97,08		1.236,5	1.026,6	209,9	1.294,6	712,0	3.243,0	ago.	
4.312,1	96,98		1.234,7	1.025,3	209,3	1.295,8	715,0	3.245,5	set.	
4.343,4	97,67		1.230,4	1.021,3	209,1	1.294,1	713,3	3.237,8	ott.	
4.373,1	98,28		1.226,7	1.017,2	209,5	1.302,9	710,7	3.240,3	nov.	
4.447,6	100,00		1.237,4	1.022,8	214,6	1.297,0	701,0	3.235,4	dic.	
4.492,1	100,77		1.215,4	1.092,3	123,1	1.335,3	757,9	3.308,6	1999 gen.	
4.481,4	100,45		1.225,2	1.103,3	121,8	1.350,6	753,9	3.329,7	feb.	
4.493,3	100,71		1.228,1	1.107,2	120,9	1.368,3	769,1	3.365,5	mar.	
4.531,5	101,46		1.229,3	1.110,6	118,7	1.381,0	780,5	3.390,8	apr.	
4.563,6	102,15		1.225,3	1.110,2	115,2	1.384,6	785,8	3.395,8	mag.	
4.575,9	102,37		1.230,7	1.116,6	114,2	1.399,4	801,2	3.431,3	giu. (p)	

M3			Per memoria: passività non monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Variazione percentuale annua ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Depositi			Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve			
12	13	14		Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	18	19	20		
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.	
23,5	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	4,7	0,7	1,9	-1,2	5,6	-1,0	5,3	lug.	
-14,0	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,1	11,4	ago.	
-4,3	4,4	4,6	-0,9	-0,4	-0,6	7,1	4,0	10,2	set.	
30,3	4,8	4,6	-4,4	-4,2	-0,2	-4,8	-1,2	-10,4	ott.	
27,3	4,6	4,7	-4,0	-4,4	0,4	7,6	-1,8	1,8	nov.	
76,5	4,7	5,0	11,4	5,9	5,5	-6,1	-10,0	-4,7	dic.	
34,3	5,7	5,2	3,7	4,7	-1,0	28,2	13,6	45,5	1999 gen.	
-14,2	5,1	5,3	2,4	3,7	-1,3	12,3	-3,0	11,8	feb.	
11,4	5,2	5,1	2,7	3,5	-0,8	13,3	14,4	30,4	mar.	
33,7	5,0	5,1	0,9	3,2	-2,2	14,3	11,9	27,2	apr.	
30,7	5,2	5,1	-4,2	-0,7	-3,5	2,5	6,2	4,5	mag.	
9,8	5,0	-	5,1	6,1	-1,0	13,4	17,0	35,5	giu. (p)	

Tavola 2.4

Aggregati monetari ^{1) 2)}

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali annue, salvo diversa indicazione)

3. Consistenze destagionalizzate

								M3		
					M2		Strumenti negoziabili ⁵⁾		Totale	Indice ³⁾
	M1		Altri depositi a breve ⁴⁾		Totale	Indice ³⁾	Totale			
	Totale	Indice ³⁾	Totale							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 gen.	1.570,0	88,42	2.058,3		3.628,4	93,16	607,8		4.236,2	95,15
feb.	1.587,4	89,40	2.063,1		3.650,5	93,74	601,5		4.252,0	95,51
mar.	1.603,7	90,30	2.063,2		3.666,9	94,14	608,3		4.275,2	96,01
apr.	1.621,8	91,38	2.064,2		3.686,0	94,69	607,1		4.293,2	96,48
mag.	1.628,6	91,78	2.070,1		3.698,7	95,03	603,1		4.301,8	96,70
giu.	1.643,0	92,56	2.072,6		3.715,6	95,44	605,5		4.321,1	97,11
lug.	1.644,6	92,69	2.070,2		3.714,8	95,46	624,4		4.339,2	97,57
ago.	1.652,6	93,12	2.074,9		3.727,5	95,77	610,4		4.337,9	97,51
set.	1.660,4	93,68	2.076,6		3.736,9	96,15	610,9		4.347,8	97,89
ott.	1.672,0	94,31	2.078,0		3.750,0	96,46	632,1		4.382,1	98,63
nov.	1.684,0	94,94	2.094,5		3.778,5	97,15	615,5		4.394,0	98,85
dic.	1.701,0	95,93	2.106,4		3.807,4	97,93	591,1		4.398,5	99,00
1999 gen.	1.787,9	100,87	2.099,8		3.887,7	99,92	585,6		4.473,3	100,45
feb.	1.774,6	100,05	2.095,5		3.870,1	99,40	602,0		4.472,1	100,34
mar.	1.784,8	100,55	2.124,9		3.909,7	100,34	596,4		4.506,1	101,09
apr.	1.802,8	101,54	2.110,5		3.913,3	100,41	608,3		4.521,6	101,34
mag.	1.815,7	102,24	2.115,4		3.931,1	100,84	611,8		4.542,9	101,79
giu. (p)	1.830,6	103,05	2.118,2		3.948,9	101,27	601,2		4.550,0	101,89

4. Flussi destagionalizzati ⁶⁾

								M3		
					M2		Strumenti negoziabili ⁵⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	M1		Altri depositi a breve ⁴⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 gen.	18,7	1,2	7,7	0,4	26,5	0,7	-0,2	0,0	26,3	0,6
feb.	17,5	1,1	5,1	0,2	22,6	0,6	-6,2	-1,0	16,4	0,4
mar.	16,0	1,0	-0,5	0,0	15,5	0,4	6,7	1,1	22,1	0,5
apr.	19,0	1,2	2,3	0,1	21,3	0,6	-0,4	-0,1	20,9	0,5
mag.	7,1	0,4	6,4	0,3	13,5	0,4	-3,6	-0,6	9,9	0,2
giu.	13,9	0,9	2,0	0,1	15,8	0,4	2,1	0,4	18,0	0,4
lug.	2,4	0,1	-1,4	-0,1	0,9	0,0	19,5	3,2	20,5	0,5
ago.	7,6	0,5	4,3	0,2	11,9	0,3	-14,3	-2,3	-2,3	-0,1
set.	9,9	0,6	4,7	0,2	14,6	0,4	1,9	0,3	16,5	0,4
ott.	11,2	0,7	1,1	0,1	12,3	0,3	20,9	3,4	33,2	0,8
nov.	11,1	0,7	15,5	0,7	26,6	0,7	-17,0	-2,7	9,5	0,2
dic.	17,5	1,0	13,1	0,6	30,6	0,8	-24,1	-3,9	6,5	0,1
1999 gen.	87,5	5,1	-10,3	-0,5	77,2	2,0	-12,8	-2,2	64,5	1,5
feb.	-14,5	-0,8	-5,8	-0,3	-20,3	-0,5	15,6	2,7	-4,7	-0,1
mar.	8,8	0,5	27,9	1,3	36,7	0,9	-3,3	-0,5	33,5	0,7
apr.	17,6	1,0	-15,0	-0,7	2,6	0,1	8,5	1,4	11,0	0,2
mag.	12,4	0,7	4,4	0,2	16,8	0,4	3,2	0,5	20,0	0,4
giu. (p)	14,5	0,8	2,1	0,1	16,6	0,4	-12,0	-2,0	4,6	0,1

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, in particolare in seguito alla correzione di alcuni dati di flusso pubblicati il 31 maggio.
- 3) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni da quella data, calcolate in base ai flussi, come descritto nella nota 6. La variazione percentuale dell'indice tra due date corrisponde alla variazione dell'aggregato depurata degli effetti di tali riclassificazioni ecc.
- 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.
- 5) Gli strumenti negoziabili comprendono i pronti contro termine, le quote di fondi comuni monetari e gli strumenti del mercato monetario, oltre ai titoli obbligazionari con scadenza originaria fino a due anni.
- 6) 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.

Tavola 2.5

Prestiti delle IFM a famiglie e imprese non finanziarie, distinti per forma tecnica e durata originaria ¹⁾

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

	Imprese non finanziarie ²⁾				Famiglie ²⁾	Credito al consumo ³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾			Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾
	1	fino a	tra 1 e	oltre		6	7	8	9	10	11	
		1 anno	5 anni	5 anni								
1998 dic.	2.277,6	813,4	321,3	1.142,9	2.482,7	84,8	128,2	199,8	28,2	48,7	1.409,9	37,2
1999 mar. (p)	2.277,5	819,8	349,4	1.108,3	2.538,5	86,8	149,3	186,1	15,4	73,1	1.459,4	35,4

Fonte: BCE.

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

2) 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.

3) 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 2.4 - nota tecnica

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

I dati destagionalizzati sono ottenuti utilizzando versioni moltiplicative di X-12-ARIMA (versione 0.2.2 ¹⁾) e di TRAMO/SEATS ²⁾ (versione beta, del luglio 1998). Per ragioni tecniche, vengono pubblicati come dati ufficiali i risultati dell'X-12-ARIMA. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di additività.

Le componenti stagionali vengono stimate per i numeri indici delle consistenze corrette (cfr. tavola 2.4.1). Esse vengono quindi applicate ai livelli espressi in miliardi di euro e alle correzioni effettuate per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni ecc., consentendo di ottenere i valori destagionalizzati delle consistenze, delle correzioni e, quindi, dei flussi.

1) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg.127-152, oppure "X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2", (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington., D.C.

2) Per dettagli cfr. V. Gomez, e A. Maravall "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

Tavola 2.6

Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

(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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	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.	3.370,9	2.978,4	43,2	349,4	244,5	27,2	51,2	26,5	5.008,0	4.863,2	19,5	125,4	90,0	13,1	13,2	9,1
1999 mar. (p)	3.761,9	3.302,5	47,5	411,9	290,7	30,4	54,4	36,4	5.002,6	4.851,8	23,2	127,6	88,1	14,3	14,5	10,7

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	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.	1.166,3	478,4	122,2	565,7	432,3	56,2	50,8	26,4	367,4	155,3	32,9	179,1	131,4	23,1	11,9	12,8
1999 mar. (p)	1.291,3	555,6	131,4	604,2	465,7	53,7	53,9	31,0	418,0	179,2	39,5	199,0	147,3	25,2	12,5	14,0

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

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	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	1.885,2	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)	2.182,5	1.977,3	27,0	178,2	108,2	27,0	28,3	14,7	183,3	167,6	0,8	15,0	12,8	0,8	1,3	0,2

Fonte: BCE.

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

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

3) 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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	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	.	.	.	.	.	.	.	5.937,1	5.764,1	26,1	146,9	79,7	15,1	49,1	3,1
1999 mar. (p)	3.728,4	.	.	.	.	.	.	.	6.002,8	5.803,8	20,0	179,0	99,5	18,7	54,2	6,7

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	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	10,8	30,6	16,4	9,2	2,8	2,3
1999 mar. (p)	763,0	728,7	7,8	26,5	17,7	5,3	1,2	2,2	1.412,8	1.376,1	4,2	32,5	17,6	11,6	2,4	0,9

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	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.	973,5	378,2	80,6	514,6	374,5	74,1	27,1	38,9	379,3	152,7	26,7	200,0	173,7	8,3	13,4	4,6
1999 mar. (p)	1.004,3	435,6	109,4	459,7	326,9	62,5	27,1	43,2	384,7	139,9	28,3	216,6	189,3	7,8	14,2	5,4

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	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.	69,3	18,8	9,9	40,7	27,7	5,0	0,8	7,2	312,9	47,0	32,0	233,9	178,3	33,1	4,1	18,4
1999 mar. (p)	77,5	19,2	10,0	48,3	34,4	5,1	0,9	7,9	395,4	51,4	31,4	312,6	252,3	30,9	4,3	25,1

3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro

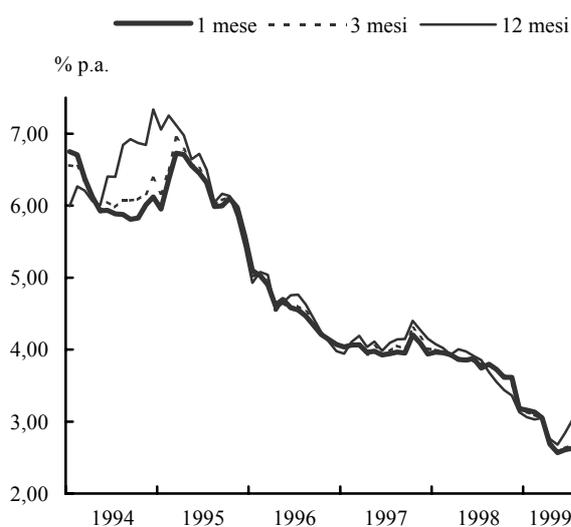
Tavola 3.1

Tassi di interesse di mercato monetario ¹⁾

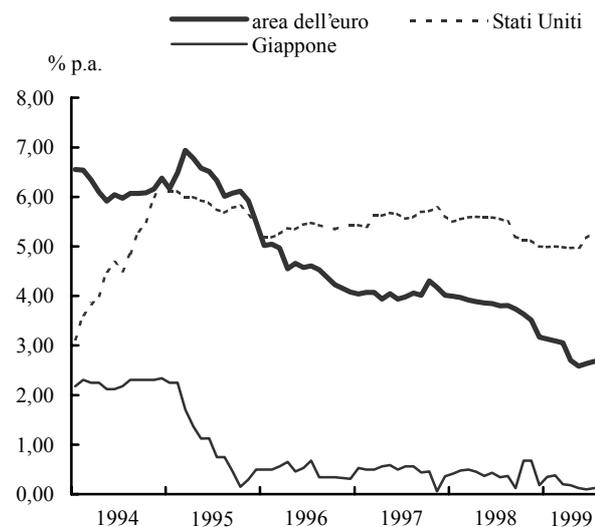
(valori percentuali in ragione d'anno) ²⁾

	Area dell'euro ³⁾⁴⁾					Stati Uniti ⁵⁾	Giappone ⁵⁾
	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 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	3,13	3,10	3,06	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
giu.	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,17	0,10
lug.	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,30	0,12
1999 2 lug.	2,58	2,64	2,66	2,84	2,96	5,28	0,12
9	2,54	2,62	2,67	2,87	2,99	5,29	0,13
16	2,62	2,65	2,69	2,93	3,07	5,33	0,12
23	1,87	2,63	2,69	2,93	3,09	5,29	0,09
30	2,58	2,63	2,69	2,97	3,13	5,38	0,12

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 3.2

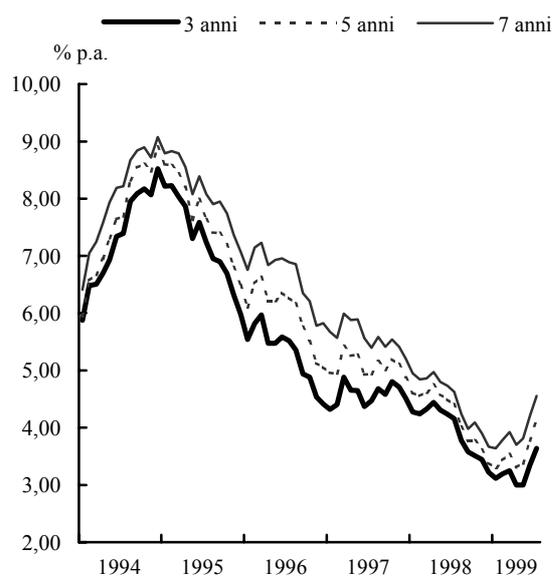
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	2 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1994	8,08	8,52	8,91	9,08	8,18	7,21	4,24
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1998 lug.	4,04	4,16	4,41	4,62	4,82	5,53	1,36
1998 ago.	3,68	3,78	4,01	4,24	4,59	5,41	1,17
1998 set.	3,55	3,58	3,77	3,98	4,27	4,87	0,88
1998 ott.	3,39	3,51	3,77	4,09	4,25	4,58	0,82
1998 nov.	3,33	3,44	3,62	3,90	4,24	4,89	0,89
1998 dic.	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
1999 gen.	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
1999 feb.	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
1999 mar.	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
1999 apr.	2,83	3,00	3,31	3,70	4,04	5,18	1,55
1999 mag.	2,82	3,00	3,37	3,81	4,21	5,54	1,36
1999 giu.	3,09	3,34	3,77	4,20	4,53	5,90	1,60
1999 lug.	3,30	3,64	4,13	4,55	4,86	5,80	1,69
1999 2 lug.	3,22	3,54	4,01	4,47	4,78	5,83	1,66
1999 9	3,30	3,68	4,20	4,61	4,91	5,82	1,67
1999 16	3,37	3,75	4,24	4,62	4,91	5,70	1,76
1999 23	3,46	3,64	4,11	4,52	4,82	5,83	1,68
1999 30	3,43	3,81	4,32	4,69	4,99	5,93	1,77

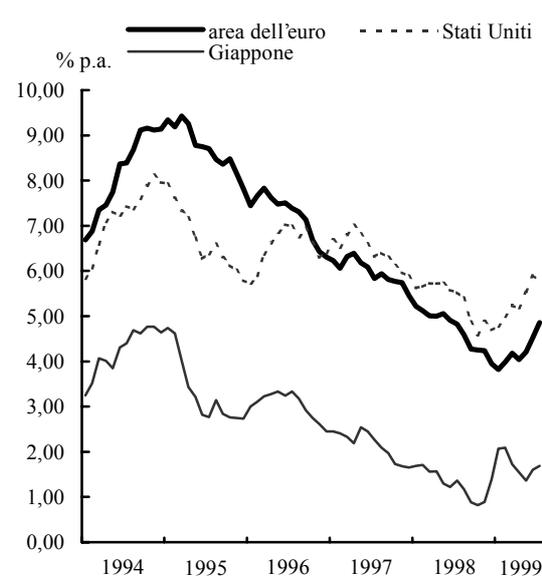
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

1) Fino al dicembre 1998 i rendimenti a 2, 3, 5 e 7 anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a 10 anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato.

2) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.

Tavola 3.3

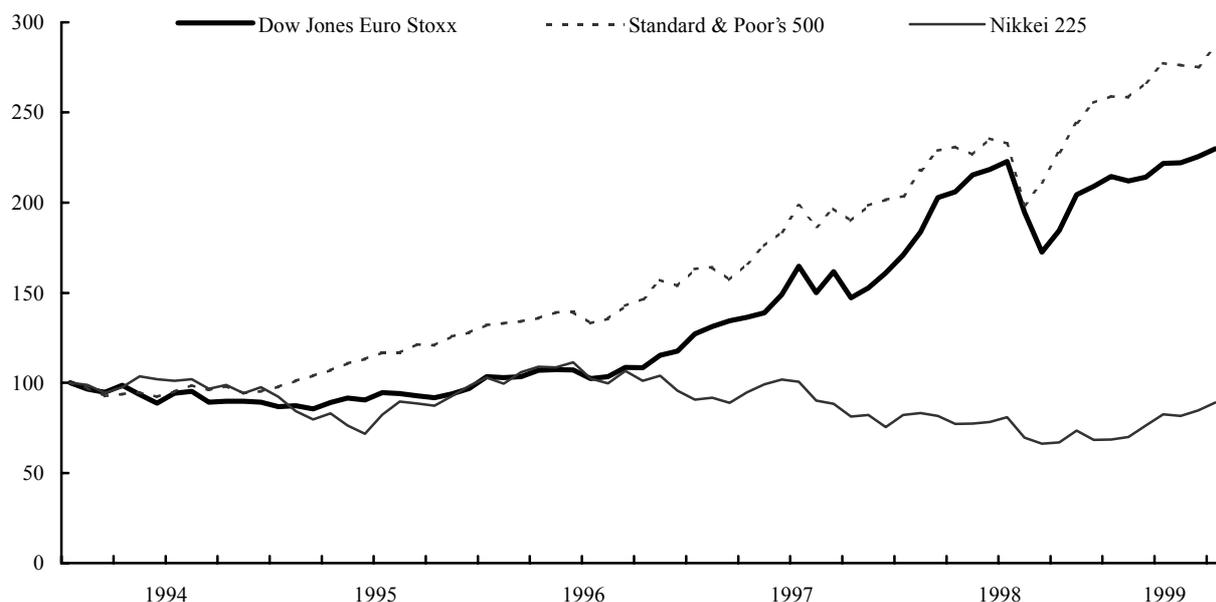
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones in euro											Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Indici settoriali										
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	127,33	1.320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19.299,47
1995	138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95
1996	167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27
1997	229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07
1998	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1998 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
giu.	321,66	3.749,45	177,95	168,33	487,77	299,00	251,77	268,06	365,11	440,22	300,26	1.325,93	17.135,96
lug.	328,07	3.846,24	190,82	168,19	487,34	316,01	246,24	277,97	379,94	481,62	302,28	1.380,99	18.008,62
1999 2 lug.	331,34	3.888,11	184,03	170,35	494,23	306,08	250,51	283,41	380,86	489,03	309,04	1.380,96	17.932,47
9	336,91	3.962,42	192,76	171,13	501,72	325,64	253,39	285,83	379,15	490,57	309,85	1.403,28	17.937,73
16	336,31	3.952,20	197,60	170,36	488,87	330,76	248,67	281,56	394,02	504,32	304,89	1.418,78	18.248,30
23	318,89	3.723,55	191,68	165,16	484,10	305,16	240,51	272,61	372,09	464,17	295,99	1.356,94	17.534,44
30	312,35	3.638,62	190,10	162,42	467,49	305,26	235,95	267,88	365,41	456,03	288,16	1.328,72	17.861,86

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 3.4

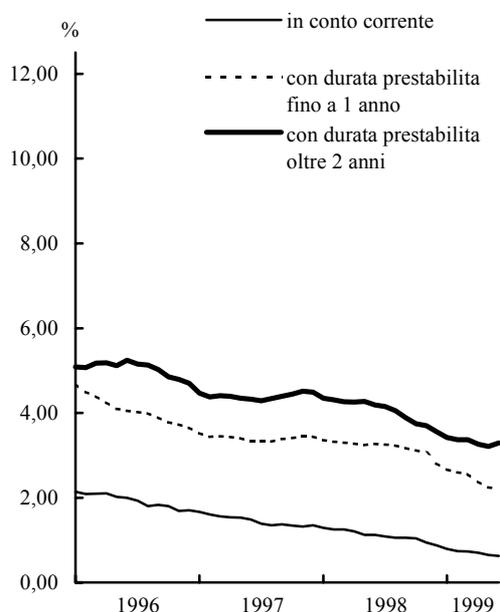
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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	
		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	Mutui fondiari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	1,94	4,09	4,69	5,04	3,05	3,16	8,92	.	11,56	7,46
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,62	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,04	5,87
1998 giu.	1,12	3,27	3,28	4,18	2,58	3,34	6,78	5,90	10,07	5,98
lug.	1,08	3,26	3,26	4,15	2,56	3,29	6,65	5,84	10,02	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	10,00	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	6,02	5,04	9,59	5,10
feb.	0,74	2,60	2,60	3,37	2,33	2,78	5,93	5,00	9,52	5,02
mar.	0,73	2,57	2,56	3,37	2,30	2,79	5,84	4,99	9,50	5,06
apr.	0,70	2,39	2,39	3,26	2,26	2,61	5,67	4,81	9,36	4,91
mag.	0,65	2,25	2,25	3,21	2,16	2,48	5,56	4,73	9,30	4,84
giu.	0,62	2,22	2,22	3,29	2,15	2,45	5,50	4,79	9,32	4,96

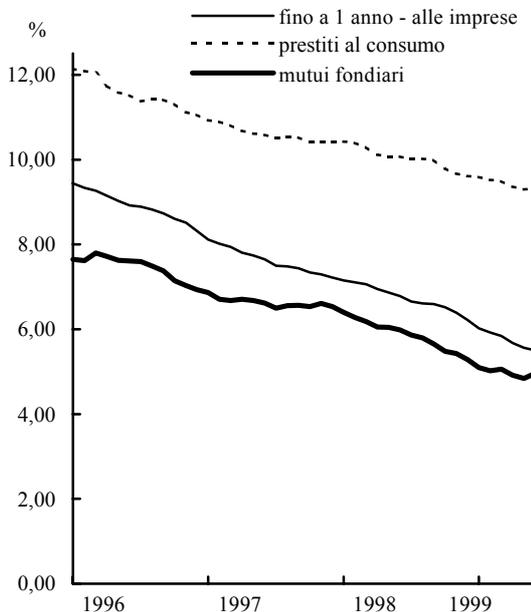
Tassi di interesse sui depositi

(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.

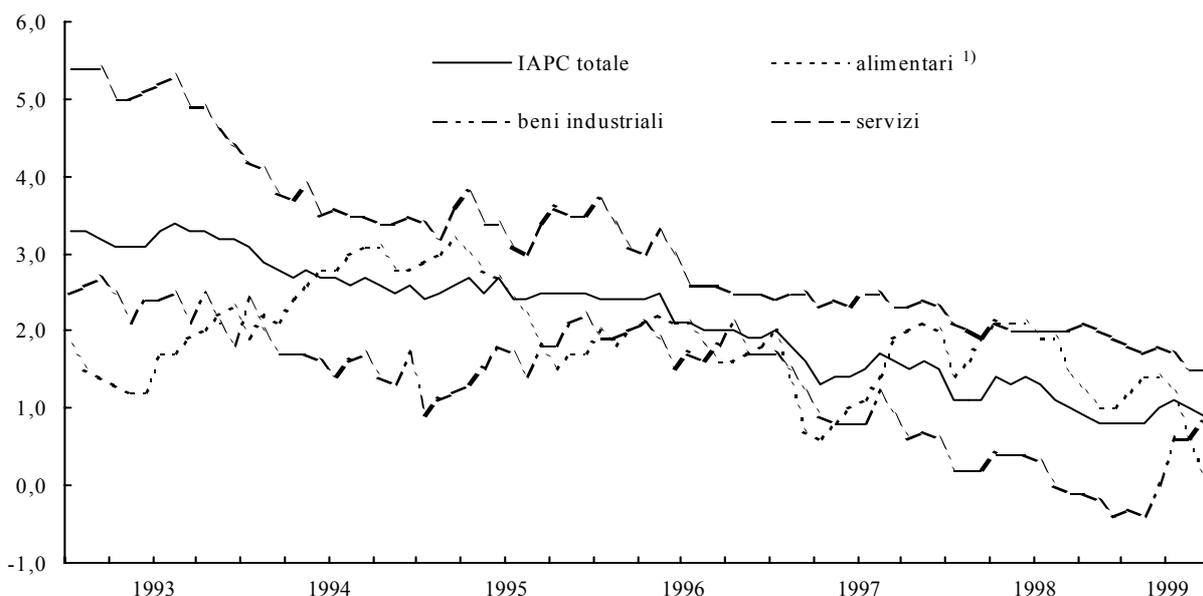
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale		Beni						Servizi	
	indice 1996 = 100		Alimentari ¹⁾			Industriali				
				Trasfor- mati ¹⁾	Non trasformati		Non energetici	Energetici		
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	100,0	100,0	63,7	22,4	13,4	9,0	41,3	32,5	8,8	36,3
	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 II trim.	102,8	1,3	1,0	2,1	1,6	2,8	0,4	0,9	-1,4	2,0
1998 III trim.	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0
1998 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	1,5	-0,2	0,8	-3,8	1,7
1999 II trim.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	1,6
1998 giu.	102,9	1,4	1,0	2,1	1,6	2,9	0,4	1,0	-1,7	2,0
1998 lug.	102,9	1,3	0,9	1,9	1,6	2,5	0,3	1,0	-1,9	2,0
1998 ago.	102,9	1,1	0,6	1,9	1,5	2,4	0,0	1,0	-3,8	2,0
1998 set.	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0
1998 ott.	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1
1998 nov.	102,8	0,8	0,2	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1998 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
1999 feb.	103,1	0,8	0,2	1,4	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7
1999 mar.	103,4	1,0	0,5	1,4	1,1	1,8	0,0	0,7	-2,8	1,8
1999 apr.	103,7	1,1	0,8	1,2	1,1	1,2	0,6	0,6	0,3	1,7
1999 mag.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6	0,5	1,5
1999 giu.	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,4	1,5



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) Includere le bevande alcoliche e i tabacchi.

2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 1999.

Tavola 4.2

Altri indicatori di prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾		
	Totale al netto delle costruzioni indice 1995 = 100 1	Totale al netto delle costruzioni 2	Industria manufatturiera 3	Beni intermedi 4	Beni di investimento 5	Beni di consumo 6	Costruzioni ²⁾		Totale 10	Totale al netto dell'energia 11	
							Durevoli 7	Non durevoli 8			
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	1,9	2,2	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	1,2	0,3	0,8	0,1	1,2	1,4	10,0	12,9
1998	100,6	-0,8	-0,7	-2,2	0,5	0,4	0,1	0,6	0,3	-21,2	-12,5
1998 II trim.	101,0	-0,2	0,0	-1,1	0,5	0,6	0,1	0,8	0,4	-16,6	-10,7
1998 III trim.	100,4	-1,3	-1,1	-2,9	0,7	0,3	0,3	0,3	0,0	-24,2	-18,2
1998 IV trim.	99,4	-2,3	-2,2	-4,5	0,3	-0,2	0,1	-0,3	0,3	-30,0	-20,5
1999 I trim.	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,2	0,0	0,2	-0,2	0,8	-17,6	-16,0
1999 II trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,9	-8,3
1998 lug.	100,6	-0,8	-0,6	-2,1	0,7	0,6	0,4	0,6	-	-21,1	-14,5
1998 ago.	100,4	-1,4	-1,2	-3,2	0,7	0,4	0,3	0,4	-	-26,3	-19,0
1998 set.	100,2	-1,6	-1,5	-3,4	0,5	0,1	0,2	0,0	-	-25,2	-21,0
1998 ott.	99,8	-2,0	-1,9	-4,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-	-30,5	-23,5
1998 nov.	99,4	-2,4	-2,2	-4,6	0,3	-0,2	0,1	-0,4	-	-28,6	-18,4
1998 dic.	99,1	-2,6	-2,3	-4,9	0,3	-0,1	0,2	-0,3	-	-30,8	-19,4
1999 gen.	98,8	-2,7	-2,4	-5,1	0,2	-0,1	0,3	-0,3	-	-23,3	-17,2
1999 feb.	98,7	-2,7	-2,3	-5,1	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-	-20,6	-16,0
1999 mar.	99,0	-2,3	-1,8	-4,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-8,4	-14,6
1999 apr.	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,3	.	0,2	.	-	0,2	-12,6
1999 mag.	99,7	-1,4	-1,0	-2,8	0,0	.	0,1	.	-	5,1	-7,8
1999 giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	12,9	-4,2
1999 lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	22,7	-2,3

2. Deflatori del PIL e indicatori del costo del lavoro

	Deflatori del PIL ³⁾ (dest.)					Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia 17	Redditi per addetto nell'intera economia 18	Retribuzioni per addetto nell'industria manifatturiera 19
	PIL indice 1995 = 100 12	PIL 13	Consumi privati 14	Consumi pubblici 15	Investimenti fissi lordi 16			
1995	100,0	2,6	2,8	2,8	1,5	1,7	3,5	3,6
1996	102,1	2,1	2,5	2,4	0,8	2,0	3,3	3,5
1997	103,7	1,6	2,1	1,5	1,0	0,6	2,5	3,0
1998	105,4	1,7	1,5	1,1	0,5	.	.	.
1996 III trim.	102,2	1,8	2,3	2,1	0,5	1,9	3,2	3,7
1996 IV trim.	102,7	1,7	2,2	2,6	0,6	1,4	2,8	2,9
1997 I trim.	103,2	1,6	2,0	1,8	0,9	1,9	2,8	3,1
1997 II trim.	103,5	1,6	1,8	2,1	0,9	0,5	2,7	3,4
1997 III trim.	103,8	1,5	2,1	1,4	0,9	0,2	2,2	2,7
1997 IV trim.	104,2	1,5	1,9	1,7	1,0	-0,1	2,1	2,8
1998 I trim.	104,9	1,6	1,6	1,3	0,5	-2,0	0,9	2,1
1998 II trim.	105,2	1,6	1,5	1,3	0,6	-0,5	1,1	2,8
1998 III trim.	105,5	1,6	1,1	2,0	0,2	-0,3	1,1	2,6
1998 IV trim.	105,7	1,5	0,9	1,7	0,0	.	.	.
1999 I trim.	106,1	1,2	0,9	1,0	0,1	.	.	.

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) Basato prevalentemente su dati SEC 95.

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 euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati destagionalizzati; a prezzi 1995) ¹⁾

	PIL	Domanda interna	Consumi delle famiglie	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7
1995	5.302,3	5.203,2	2.993,6	1.089,4	1.093,4	1.568,0	1.469,0
1996	5.373,5	5.250,9	3.035,8	1.105,9	1.104,6	1.638,5	1.515,9
1997	5.499,0	5.346,5	3.076,9	1.113,6	1.130,5	1.796,4	1.643,9
1998	5.651,9	5.526,6	3.156,5	1.130,5	1.179,3	1.906,1	1.780,8
1998 I trim.	1.402,8	1.370,2	782,7	282,9	292,9	472,9	440,3
II trim.	1.409,9	1.375,0	786,4	283,6	290,7	479,5	444,7
III trim.	1.418,2	1.385,5	791,4	282,7	297,4	480,1	447,5
IV trim.	1.421,0	1.395,8	796,1	281,3	298,3	473,6	448,4
1999 I trim.	1.427,8	1.405,7	804,7	287,0	305,9	472,4	450,3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) ¹⁾

	PIL	Domanda interna	Consumi delle famiglie	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ²⁾	Importazioni ²⁾
	8	9	10	11	12	13	14
1995	2,2	2,0	1,8	0,5	2,6	8,0	7,6
1996	1,3	0,9	1,4	1,5	1,0	4,5	3,2
1997	2,3	1,8	1,4	0,7	2,3	9,6	8,4
1998	2,8	3,4	2,6	1,5	4,3	6,1	8,3
1998 I trim.	3,6	3,7	2,4	1,9	6,1	11,0	12,0
II trim.	2,8	3,0	2,3	2,1	3,1	8,6	9,7
III trim.	2,7	3,6	3,0	1,3	4,7	4,2	7,3
IV trim.	2,0	3,2	2,6	0,7	3,4	1,1	4,7
1999 I trim.	1,8	2,6	2,8	1,4	4,4	-0,1	2,3

2. Altri indicatori dell'economia reale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Produzione industriale ³⁾								Vendite al dettaglio a prezzi costanti	Immatricolazioni di nuove autovetture
	Totale al netto delle costruzioni	Totale al netto delle costruzioni	Trasformazione industriale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo durevoli	Beni di consumo non durevoli	Costruzioni		
	indice (dest.) 1995 = 100									
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1995	100,0	3,4	3,5	2,6	7,3	.	.	-0,4	2,0	0,3
1996	100,5	0,4	0,1	-0,1	1,7	0,1	-0,3	-2,5	1,1	6,6
1997	104,9	4,4	5,0	5,4	4,8	2,8	2,6	-1,0	0,8	3,9
1998	109,1	4,0	4,5	3,9	6,6	6,3	1,4	-0,6	2,6	7,6
1998 II trim.	109,2	4,6	5,3	4,6	7,1	6,9	2,4	-0,2	1,8	2,8
III trim.	109,5	3,9	4,2	3,1	6,6	6,4	2,0	-1,5	2,8	7,4
IV trim.	109,1	1,4	1,3	0,3	3,8	4,5	-0,5	-3,6	3,0	7,5
1999 I trim.	108,9	0,1	-0,3	-0,9	0,6	0,9	0,7	0,7	2,5	7,1
II trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,0
1998 giu.	109,1	3,5	4,0	3,7	5,3	5,6	1,7	-0,8	2,6	4,8
lug.	110,0	4,2	4,6	3,5	7,4	6,5	2,8	-0,3	3,5	7,2
ago.	108,9	4,3	4,8	3,6	6,9	7,6	2,4	-0,9	2,4	7,1
set.	109,5	3,2	3,4	2,5	5,7	5,7	1,0	-2,9	2,6	7,9
ott.	109,7	2,3	2,6	1,2	5,6	8,1	0,1	-3,5	1,8	1,2
nov.	109,4	1,9	1,9	1,3	4,3	4,3	-0,1	-4,0	4,0	15,3
dic.	108,2	-0,3	-0,9	-1,8	1,6	0,5	-1,4	-3,5	3,3	7,3
1999 gen.	109,0	1,1	1,0	-0,3	3,8	3,5	0,8	3,0	0,2	5,1
feb.	108,4	-0,7	-1,5	-1,5	-0,1	0,6	-0,5	-2,3	1,6	5,6
mar.	109,2	-0,1	-0,4	-0,7	-1,4	-1,0	1,6	1,3	5,8	10,0
apr.	108,4	-0,6	-0,8	-1,5	0,5	-1,4	-0,5	.	2,3	11,2
mag.	108,9	-0,5	-0,8	-1,0	-0,9	0,9	-1,1	.	0,5	7,9
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,6

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. Basato prevalentemente su dati SEC 95.

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

3) Corretta per tenere conto della variazione del numero di giorni lavorativi.

Tavola 5.2

Indicatori del mercato del lavoro

(dati destagionalizzati)

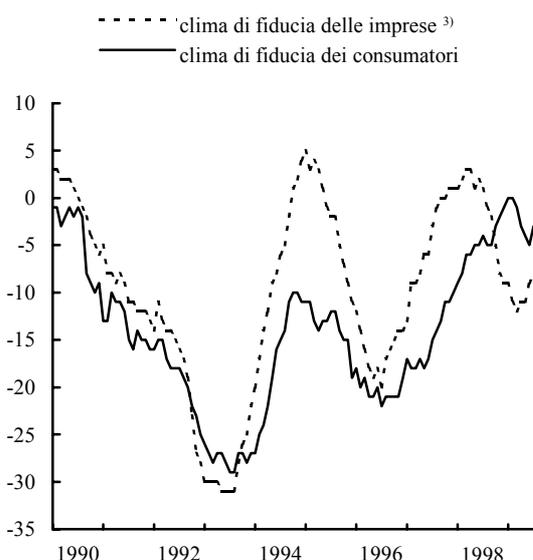
	Occupazione				Disoccupazione ²⁾		Produttività del lavoro	
	Totale economia ¹⁾		Industria manifatturiera		Milioni	In percentuale delle forze di lavoro	Totale economia ¹⁾ (variaz. perc. annua)	Industria manifatturiera (variaz. perc. annua)
	Indice 1995 = 100	Variazione percentuale annua	Indice 1995 = 100	Variazione percentuale annua				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	100,0	0,5	100,0	-1,1	14,380	11,4	1,9	4,7
1996	100,3	0,3	98,1	-1,9	14,807	11,6	1,2	2,1
1997	100,9	0,5	97,1	-1,0	14,901	11,6	1,9	6,1
1998	102,2	1,3	97,8	0,7	14,104	10,9	.	3,8
1998 I trim.	101,5	1,1	97,6	0,6	14,469	11,2	3,0	7,0
II trim.	101,9	1,2	97,9	1,0	14,191	11,0	1,5	4,3
III trim.	102,4	1,4	97,9	0,9	14,009	10,9	1,4	3,3
IV trim.	102,8	1,6	97,8	0,4	13,749	10,7	.	0,9
1999 I trim.	.	.	97,6	0,1	13,410	10,4	.	-0,4
1998 mag.	-	-	97,9	1,0	14,190	11,0	-	6,8
giu.	-	-	98,0	1,0	14,110	10,9	-	3,0
lug.	-	-	97,9	0,9	14,056	10,9	-	3,7
ago.	-	-	97,9	0,9	14,028	10,9	-	3,8
set.	-	-	97,9	0,8	13,941	10,8	-	2,6
ott.	-	-	97,9	0,6	13,840	10,7	-	2,0
nov.	-	-	97,7	0,4	13,741	10,7	-	1,5
dic.	-	-	97,7	0,3	13,666	10,6	-	-1,1
1999 gen.	-	-	97,8	0,3	13,501	10,5	-	0,7
feb.	-	-	97,7	0,2	13,411	10,4	-	-1,6
mar.	-	-	97,5	-0,2	13,317	10,3	-	-0,2
apr.	-	-	.	.	13,284	10,3	-	.
mag.	-	-	.	.	13,260	10,3	-	.

Figura 5.3

Inchieste congiunturali

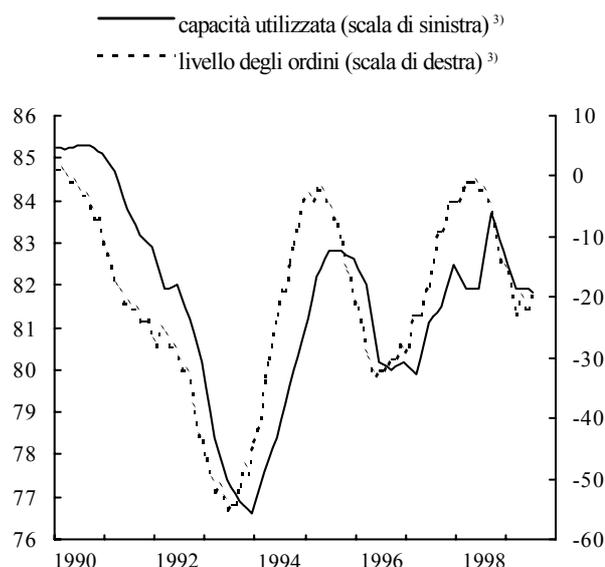
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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 relativi alla 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

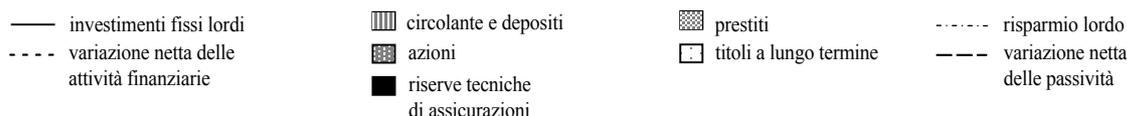
(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi		Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli		Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
					Imprese non finanziarie				Titoli a lungo termine		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1991	21,9	23,0	-1,3	19,1	14,3	16,8	3,9	3,0	2,6	1,7	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,7	14,3	4,5	1,7	0,5	1,4	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,3	13,2	5,4	0,6	1,0	0,8	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,3	14,0	3,4	2,3	2,5	1,8	3,0
1995	21,2	20,0	0,8	16,8	12,6	13,1	4,7	1,9	1,7	1,6	3,2
1996	20,8	19,7	1,3	16,6	12,3	12,8	4,1	0,2	1,1	1,2	3,6
1997	21,6	19,2	1,9	16,2	12,1	11,7	2,1	-0,5	0,0	1,3	3,6
1998	21,6	19,4	0,9	16,4	12,4	.	.	.	.	.	.

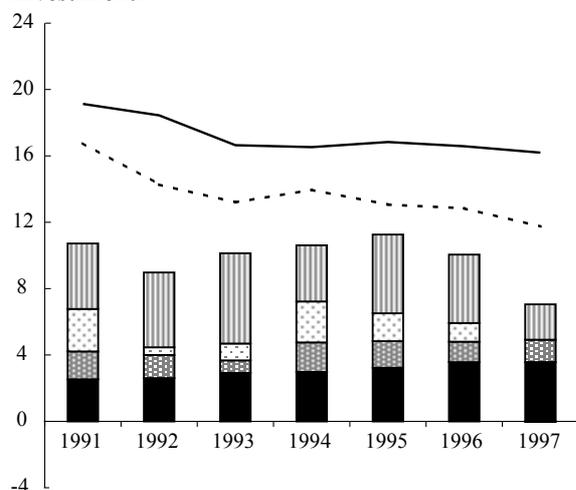
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾									Risparmio finanziario (col. 6 - 14)	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali (col. 6/(4+6))	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale (col. 14/(12+14))
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli		Azioni	Prestiti		Prestiti a lungo termine			
					Titoli a lungo termine			Prestiti a lungo termine				
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,3	1,5	9,0	4,8	3,6	46,7	38,6	
1992	20,7	12,1	10,7	0,7	0,6	1,4	6,9	4,7	3,6	43,6	34,0	
1993	20,4	11,5	7,6	1,3	1,4	1,5	3,8	4,6	5,6	44,2	27,1	
1994	20,3	10,6	9,8	1,1	1,2	1,8	3,8	3,7	4,1	45,8	32,6	
1995	21,0	10,8	5,6	-1,7	-1,8	1,6	4,7	2,9	7,5	43,7	21,0	
1996	20,3	10,7	8,4	0,2	0,1	1,8	4,6	3,5	4,4	43,6	29,3	
1997	19,8	9,4	7,9	0,0	-0,1	1,4	5,0	3,4	3,8	42,0	28,6	
1998	19,0	8,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

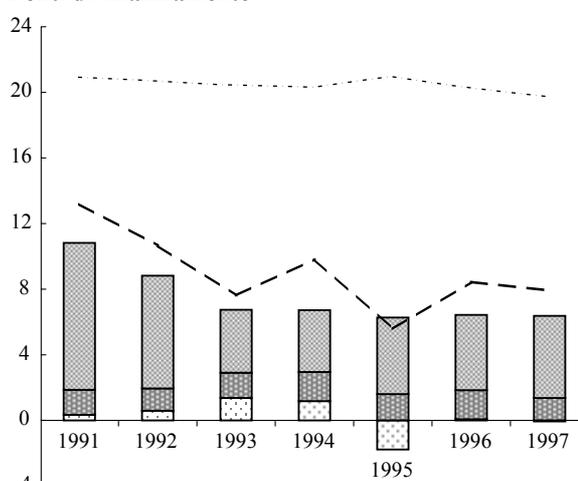
(in percentuale del PIL)



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 ^{1) 2)}: 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 ^{1) 2)}: risparmio, disavanzo e debito

Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)					Disav. (-) / Avanzo (+) primario	Aggiustamento disav./debito ³⁾	Variazione del debito ⁴⁾				Debito lordo			
	Totale	Amm. centrale	Amm. locali	Enti di previdenza	Titoli a medio e lungo termine			Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine	Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine
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 (DG II ed Eurostat) 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

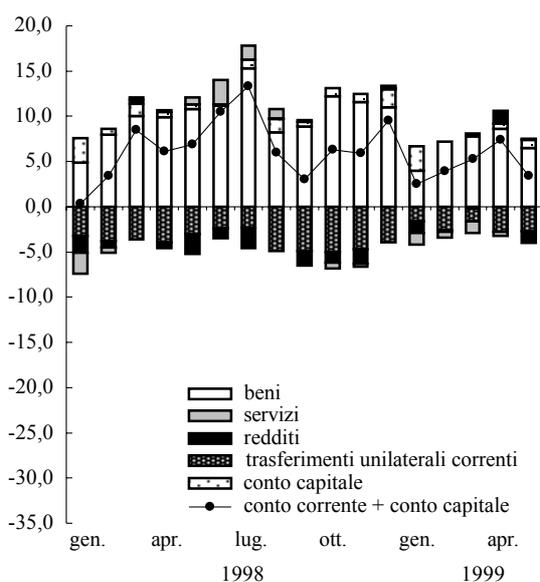
Bilancia dei pagamenti: principali voci

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario ¹⁾						Errori e omissioni ²⁾
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale ²⁾	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio ²⁾	Derivati ²⁾	Altri investimenti ^{2) 3)}	Riserve ufficiali ²⁾	
	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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1999 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
1999 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
1999 apr.	6,8	8,6	-0,4	1,4	-2,8	0,6	17,3	-13,8	2,4	2,7	24,5	1,5	-24,7
1999 mag.	2,5	6,5	0,1	-1,3	-2,7	0,9	-7,4	-17,0	-27,6	-3,2	36,6	3,9	4,0

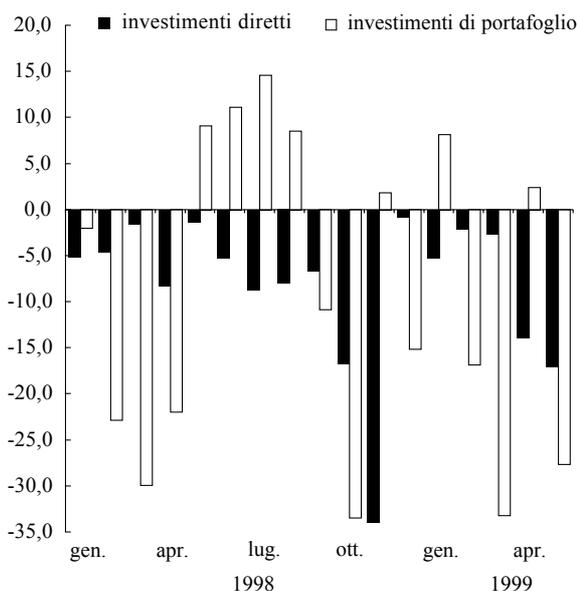
Conto corrente e conto capitale

(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 (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).

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.

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	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
apr.	103,8	97,0	63,5	55,0	17,9	18,3	17,5	16,1	4,8	7,6	1,5	0,9
mag.	101,0	98,5	60,6	54,1	18,2	18,2	16,9	18,2	5,3	8,0	1,2	0,3

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Investimenti diretti e di portafoglio ¹⁾

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

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio									
	all'estero 1	nell'area dell'euro 2	Totale		Azioni		Titoli					
			Attività 3	Passività ²⁾ 4	Attività 5	Passività ²⁾ 6	Attività			Passività ²⁾		
							Totale 7	Obbliga- zioni 8	Strumenti di mercato monetario 9	Totale 10	Obbliga- zioni 11	Strumenti di mercato monetario 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1998 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
1999 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
1999 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
1999 apr.	-22,4	8,6	-14,4	16,8	-4,1	2,7	-10,3	-16,4	6,1	14,1	12,7	1,3
1999 mag.	-25,4	8,4	-25,0	-2,6	-11,7	6,1	-13,3	-14,1	0,8	-8,7	-17,5	8,8

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.5

Altri investimenti ¹⁾²⁾

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		Altre Istituzioni finanziarie monetarie (escluso l'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
apr.	17,9	6,6	0,9	0,0	-0,1	0,4	17,0	3,6	-3,5	4,8	20,5	-1,2	0,1	2,6
mag.	-3,1	39,7	3,6	0,0	1,2	-0,8	-5,6	39,9	-7,1	7,3	1,5	32,5	-2,3	0,6

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 ¹⁾

(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	att. Connesse
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1 gen.	330,3	99,6	405	6,0	22,5	201,5	0,7	7,6
	gen.	337,5	101,6	405	5,9	22,4	205,9	1,6	7,4
	feb.	340,2	105,6	405	3,0	22,4	208,5	0,7	9,4
	mar.	348,9	105,3	405	3,8	23,3	214,7	1,8	10,1
	apr.	352,2	109,7	405	5,4	23,8	211,6	1,7	11,7
	mag.	344,7	103,9	405	4,9	23,9	210,2	1,7	12,2
	giu.	345,4	101,9	404	3,9	25,1	212,9	1,6	12,5

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 ¹⁾

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

	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 ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8			
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	790,8	53,1	15,7	12,4	104,1	219,0	367,1	19,5	127,0	119,2	106,6
1996 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.	194,1	13,1	4,1	3,4	26,6	54,4	87,5	5,0	124,7	115,7	107,8
II trim.	203,6	13,9	3,9	3,3	26,9	56,1	94,5	5,0	130,9	122,5	106,8
III trim.	194,6	12,7	3,9	2,9	25,7	54,6	90,1	4,6	125,1	117,4	106,5
IV trim.	199,1	13,4	3,8	2,8	24,9	54,3	95,3	4,6	128,0	121,6	105,2
1999 I trim.	186,6	.	.	.	.	.	.	.	117,8	.	.
1997 dic.	67,1	4,5	1,3	1,2	8,1	18,1	32,0	1,8	129,4	122,3	105,8
1998 gen.	58,4	4,0	1,3	1,2	8,4	16,2	25,8	1,6	112,7	104,7	107,6
feb.	63,7	4,3	1,4	1,0	8,6	18,0	28,8	1,6	122,8	113,9	107,8
mar.	71,9	4,8	1,5	1,2	9,6	20,2	32,9	1,8	138,7	128,4	108,0
apr.	67,9	4,7	1,3	1,1	9,2	18,9	31,0	1,8	131,0	122,5	106,9
mag.	65,7	4,5	1,3	1,1	8,7	18,1	30,5	1,6	126,8	118,6	106,9
giu.	70,0	4,7	1,3	1,1	9,1	19,1	33,1	1,6	134,9	126,4	106,7
lug.	72,7	4,5	1,3	1,1	9,2	21,0	34,0	1,6	140,2	131,2	106,9
ago.	56,2	4,0	1,2	0,9	7,7	15,4	25,5	1,4	108,4	102,3	105,9
set.	65,7	4,3	1,3	0,9	8,8	18,2	30,6	1,6	126,6	118,8	106,6
ott.	68,4	4,5	1,3	1,0	8,6	19,4	32,1	1,5	131,9	124,9	105,6
nov.	66,3	4,5	1,3	0,9	8,1	18,0	32,0	1,6	127,9	122,1	104,7
dic.	64,4	4,4	1,2	0,9	8,2	16,9	31,2	1,5	124,1	117,9	105,3
1999 gen.	54,4	3,6	1,2	0,8	7,8	14,7	25,0	1,4	104,8	.	.
feb.	59,7	3,9	1,2	0,8	8,3	16,4	27,3	1,8	115,1	.	.
mar.	72,5	.	.	.	.	.	.	.	139,8	.	.
apr.	65,7	.	.	.	.	.	.	.	126,7	.	.
mag.	61,9	.	.	.	.	.	.	.	119,3	.	.

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.

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

(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 ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	122,6	102,6
1996 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.	180,7	12,6	10,8	17,5	17,6	51,2	64,7	6,2	128,4	119,7	107,3
II trim.	178,7	12,5	11,1	15,9	17,2	50,0	65,9	6,1	127,0	121,4	104,6
III trim.	170,8	12,2	9,6	14,7	16,3	50,1	62,6	5,2	121,4	119,3	101,7
IV trim.	178,3	12,9	9,5	13,9	16,3	48,4	71,8	5,6	126,7	130,5	97,1
1999 I trim.	176,6	.	.	.	.	.	.	.	125,5	.	.
1997 dic.	58,8	4,4	3,4	7,1	5,1	15,3	21,0	2,5	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	114,8	107,6
feb.	58,3	4,0	3,5	5,7	5,5	16,6	20,7	2,2	124,2	115,2	107,8
mar.	64,5	4,6	3,8	5,6	6,5	18,2	23,9	2,0	137,6	129,3	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.	59,2	4,3	3,6	4,9	5,9	17,7	20,9	1,9	126,1	123,5	102,1
ago.	50,1	3,7	2,8	4,7	4,7	14,7	17,9	1,5	106,8	105,6	101,1
set.	61,5	4,2	3,3	5,0	5,7	17,7	23,7	1,9	131,2	128,9	101,8
ott.	61,7	4,3	3,3	5,0	5,7	17,2	24,3	2,0	131,6	132,6	99,3
nov.	59,1	4,2	3,1	4,4	5,3	16,0	24,3	1,8	126,0	130,9	96,3
dic.	57,5	4,4	3,1	4,4	5,2	15,3	23,2	1,8	122,6	128,2	95,6
1999 gen.	54,4	3,6	2,9	4,5	5,2	15,4	21,2	1,7	116,0	.	.
feb.	55,7	3,6	2,9	4,1	5,4	16,0	21,7	1,9	118,8	.	.
mar.	66,4	.	.	.	.	.	.	.	141,7	.	.
apr.	60,3	.	.	.	.	.	.	.	128,6	.	.
mag.	59,2	.	.	.	.	.	.	.	126,3	.	.

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, che nel 1998 hanno rappresentato circa il 3,8 per cento del valore delle importazioni (c.i.f.).

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

3. Saldi commerciali ¹⁾

(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
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,4	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,3	114,0	-2,2
1998	83,0	2,9	-25,4	-49,5	36,8	19,6	102,4	-3,8
1996 IV trim.	24,2	1,4	-5,4	-18,1	7,8	10,6	30,7	-2,8
1997 I trim.	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
II trim.	23,7	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
III trim.	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,7	30,9	0,3
IV trim.	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	9,9	31,3	-1,3
1998 I trim.	13,3	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,1	22,7	-1,2
II trim.	25,0	1,4	-7,2	-12,6	9,7	6,1	28,6	-1,1
III trim.	23,9	0,5	-5,8	-11,8	9,5	4,5	27,5	-0,6
IV trim.	20,8	0,5	-5,7	-11,1	8,6	5,9	23,5	-0,9
1999 I trim.	10,1	.	.	.	.	.	.	.
1997 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.	7,4	0,2	-2,3	-4,4	3,1	1,9	9,0	-0,2
apr.	7,9	0,4	-2,3	-4,3	3,4	2,3	8,7	-0,1
mag.	8,7	0,5	-2,3	-4,5	3,1	2,4	9,6	-0,2
giu.	8,3	0,5	-2,6	-3,8	3,2	1,5	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.	4,2	0,0	-2,0	-4,1	3,1	0,5	6,9	-0,3
ott.	6,7	0,2	-2,0	-4,0	2,9	2,2	7,7	-0,4
nov.	7,2	0,3	-1,9	-3,5	2,8	2,0	7,7	-0,2
dic.	6,9	-0,1	-1,8	-3,5	3,0	1,6	8,0	-0,3
1999 gen.	0,0	0,0	-1,8	-3,7	2,6	-0,7	3,9	-0,3
feb.	4,0	0,3	-1,7	-3,3	2,8	0,4	5,6	-0,1
mar.	6,1	.	.	.	.	.	.	.
apr.	5,4	.	.	.	.	.	.	.
mag.	2,7	.	.	.	.	.	.	.

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, che nel 1998 hanno rappresentato circa il 3,8 per cento del valore delle importazioni (c.i.f.).

10 Tassi di cambio

Tavola 10
Tassi di cambio ¹⁾
(medie del periodo, unità di valuta nazionale per ECU o per euro (bilaterale); indice 1990=100 (effettivo))

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro								
	Dollaro statunitense 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 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
II trim.	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43	325,0	8,24	1,557
1998 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
giu.	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43	324,2	8,17	1,524
lug.	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44	325,0	8,18	1,540
var. perc. sul mese prec. ²⁾	-0,2	-1,3	0,6	1,2	-0,9	0,1	0,2	0,2	1,0

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro							Tasso di cambio effettivo dell'area dell'euro ³⁾	
	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	1.069,8	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 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	94,2
1999 I trim.	1,770	2,087	8,69	1.342,6	1,911	36,60	11,18	91,0	90,8
II trim.	1,618	1,949	8,19	1.258,8	1,810	34,57	9,98	87,6	87,3
1998 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	93,6
1999 gen.	1,839	2,159	8,99	1.362,4	1,950	37,43	11,82	92,7	92,3
feb.	1,751	2,062	8,68	1.330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,6
mar.	1,726	2,045	8,43	1.336,2	1,881	36,04	10,60	89,5	89,4
apr.	1,668	1,972	8,30	1.292,2	1,834	35,22	10,10	88,4	88,0
mag.	1,605	1,925	8,24	1.272,1	1,820	34,82	9,97	88,1	87,7
giu.	1,580	1,948	8,05	1.212,6	1,775	33,70	9,88	86,4	86,1
lug.	1,576	1,967	8,03	1.229,4	1,756	33,42	9,71	86,4	86,2
var. perc. sul mese prec. ²⁾	-0,3	1,0	-0,2	1,4	-1,1	-0,8	-1,7	0,0	0,2
anno prec. ²⁾								-6,2	-6,4

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.

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

Tavola II

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm. pubbliche, in percentuale del PIL	Debito lordo delle Amm. pubbliche, in percentuale del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in percentuale per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti ³⁾ in percentuale del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ⁴⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁵⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁶⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in percentuale, su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1995	-	-2,4	72,1	8,27	7,33	.	0,5	3,7	4,4	7,2	-2,0	6,20
1996	2,1	-0,9	67,4	7,19	7,36	.	1,4	2,8	2,0	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,6	6,26	7,48	0,6	2,8	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	0,8	58,1	4,94	7,50	-1,3	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,27
1998	II trim.	-	-	5,12	7,52	-1,9	1,7	1,0	-1,2	5,2	5,1	4,21
	III trim.	-	-	4,82	7,50	1,5	2,1	3,6	3,7	5,1	6,6	4,47
	IV trim.	-	-	4,51	7,44	-3,7	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,51
1999	I trim.	-	-	4,22	7,44	1,5	5,4	1,0	-0,3	4,8	4,5	3,64
	II trim.	-	-	4,50	7,43	.	.	.	.	.	5,0	3,12
1999	gen.	-	-	4,03	7,44	.	.	.	-0,9	4,9	3,7	3,87
	feb.	-	-	4,19	7,44	.	.	.	-0,9	4,8	4,3	3,62
	mar.	-	-	4,43	7,43	.	.	.	0,9	4,7	5,5	3,46
	apr.	-	-	4,22	7,43	.	.	.	9,8	4,7	3,9	3,12
	mag.	-	-	4,46	7,43	.	.	.	11,7	.	5,2	3,11
	giu.	-	-	4,81	7,43	.	.	.	.	.	5,8	3,13
	lug.	-	-	5,11	7,44	.	.	.	.	.	.	3,17
Grecia												
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	II trim.	-	-	7,90	339,9	.	.	.	6,1	10,3	3,4	12,77
	III trim.	-	-	7,83	332,7	.	.	.	3,7	11,7	2,3	13,18
	IV trim.	-	-	7,76	331,5	.	.	.	0,8	9,8	5,7	11,94
1999	I trim.	-	-	6,08	322,7	.	.	.	-0,8	.	.	10,56
	II trim.	-	-	5,87	325,0	.	.	.	.	.	.	9,80
1999	gen.	-	-	6,32	323,6	.	.	.	-0,1	.	14,6	11,45
	feb.	-	-	5,96	322,0	.	.	.	-0,9	.	.	10,43
	mar.	-	-	5,97	322,5	.	.	.	-1,2	.	.	9,84
	apr.	-	-	5,85	325,5	.	.	.	0,0	.	.	9,85
	mag.	-	-	5,75	325,2	.	.	.	1,0	.	.	9,72
	giu.	-	-	6,02	324,2	.	.	.	.	.	.	9,84
	lug.	-	-	.	324,9	.	.	.	.	.	.	9,83
Svezia												
1995	-	-6,9	77,6	10,24	9,33	.	.	3,7	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	2,3	.	2,6	4,1	8,3	3,5	4,36
1998	II trim.	-	-	5,13	8,60	1,1	.	1,8	6,2	8,6	2,6	4,53
	III trim.	-	-	4,82	8,95	2,4	.	2,5	4,8	8,2	4,7	4,29
	IV trim.	-	-	4,50	9,38	2,7	.	3,2	1,2	7,6	4,5	3,94
1999	I trim.	-	-	4,21	8,98	2,5	.	3,6	.	7,5	5,4	3,31
	II trim.	-	-	4,54	8,90	.	.	.	.	.	6,4	3,07
1999	gen.	-	-	4,02	9,08	.	.	.	-1,1	7,7	4,1	3,42
	feb.	-	-	4,18	8,91	.	.	.	.	7,3	5,8	3,31
	mar.	-	-	4,44	8,94	.	.	.	.	7,4	6,3	3,23
	apr.	-	-	4,24	8,91	.	.	.	.	7,3	6,7	2,99
	mag.	-	-	4,50	8,97	.	.	.	.	6,8	6,6	3,10
	giu.	-	-	4,87	8,83	.	.	.	.	.	5,9	3,12
	lug.	-	-	5,26	8,74	.	.	.	.	.	.	3,23
Regno Unito												
1995	-	-5,7	53,0	8,32	0,829	-0,4	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	0,1	.	2,2	0,3	6,3	9,6	7,43
1998	II trim.	-	-	5,89	0,665	-0,3	.	2,5	1,0	6,3	9,9	7,58
	III trim.	-	-	5,57	0,676	0,4	.	2,0	0,5	6,3	9,5	7,67
	IV trim.	-	-	4,82	0,702	0,2	.	1,6	-0,5	6,3	8,6	6,89
1999	I trim.	-	-	4,39	0,687	-1,6	.	1,2	-1,2	6,3	7,2	5,60
	II trim.	-	-	4,82	0,658	.	.	.	.	.	6,7	5,29
1999	gen.	-	-	4,20	0,703	.	.	.	-1,0	6,3	7,5	5,90
	feb.	-	-	4,37	0,689	.	.	.	-1,4	6,3	7,3	5,53
	mar.	-	-	4,60	0,671	.	.	.	-1,3	6,3	6,8	5,40
	apr.	-	-	4,54	0,665	.	.	.	-1,5	.	7,5	5,32
	mag.	-	-	4,83	0,658	.	.	.	.	.	7,1	5,35
	giu.	-	-	5,09	0,650	.	.	.	.	.	5,6	5,22
	lug.	-	-	.	0,658	.	.	.	.	.	.	5,17

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).

I2 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

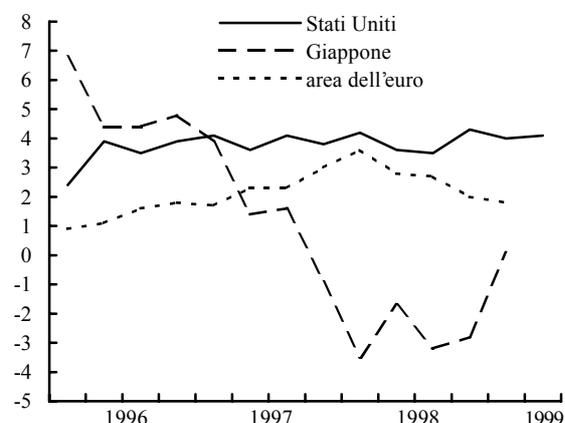
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ²⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro	M2 ³⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1995	2,8	-1,6	2,3	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,2	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	55,1
1998 II trim.	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	5,67	1,100	-	56,1
1998 III trim.	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	-	55,3
1998 IV trim.	1,5	-0,8	4,3	2,5	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	-	55,1
1999 I trim.	1,7	-1,6	4,0	2,2	4,3	8,5	4,99	5,00	1,122	-	54,8
1999 II trim.	2,1	-	4,1	2,7	4,3	7,9	5,04	5,54	1,057	-	-
1999 gen.	1,7	-	-	2,0	4,3	8,7	4,99	4,78	1,161	-	-
1999 feb.	1,6	-	-	2,5	4,4	8,5	5,00	4,99	1,121	-	-
1999 mar.	1,7	-	-	2,2	4,2	8,1	4,99	5,23	1,088	-	-
1999 apr.	2,3	-	-	2,3	4,3	8,2	4,97	5,18	1,070	-	-
1999 mag.	2,1	-	-	2,2	4,2	8,0	4,98	5,54	1,063	-	-
1999 giu.	2,0	-	-	3,7	4,3	7,7	5,17	5,90	1,038	-	-
1999 lug.	-	-	-	-	-	-	5,30	5,80	1,035	-	-
Giappone											
1995	-0,1	-2,2	1,5	3,4	3,2	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	-
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	-
1997	1,7	-2,2	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	-
1998	0,6	6,3	-2,8	-7,1	4,1	4,4	0,18	1,30	146,4	-5,9	-
1998 II trim.	0,3	8,1	-1,7	-8,8	4,1	4,2	0,43	1,36	149,5	-	-
1998 III trim.	-0,2	7,6	-3,2	-8,5	4,3	4,2	0,12	1,14	156,3	-	-
1998 IV trim.	0,5	5,1	-2,8	-6,8	4,4	4,5	0,18	1,04	140,6	-	-
1999 I trim.	-0,1	3,6	0,1	-4,2	4,6	4,1	0,31	1,96	130,7	-	-
1999 II trim.	-0,3	-	-	-1,0	4,8	4,1	0,13	1,50	127,7	-	-
1999 gen.	0,2	7,5	-	-8,3	4,4	4,1	0,35	2,07	131,3	-	-
1999 feb.	-0,1	2,9	-	-4,1	4,6	3,9	0,38	2,09	130,8	-	-
1999 mar.	-0,4	-0,2	-	-0,8	4,8	4,2	0,20	1,72	130,2	-	-
1999 apr.	-0,1	0,4	-	-2,4	4,8	4,0	0,18	1,55	128,2	-	-
1999 mag.	-0,4	-	-	-0,5	4,6	4,1	0,12	1,36	129,7	-	-
1999 giu.	-0,3	-	-	-0,2	4,9	4,3	0,10	1,60	125,3	-	-
1999 lug.	-	-	-	-	-	-	0,12	1,69	123,7	-	-

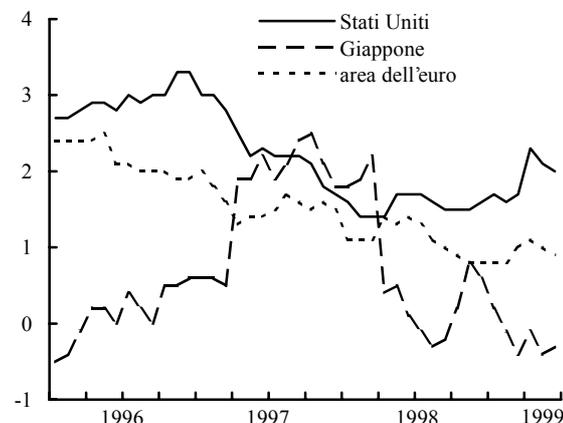
PIL a prezzi costanti

(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 DGII (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

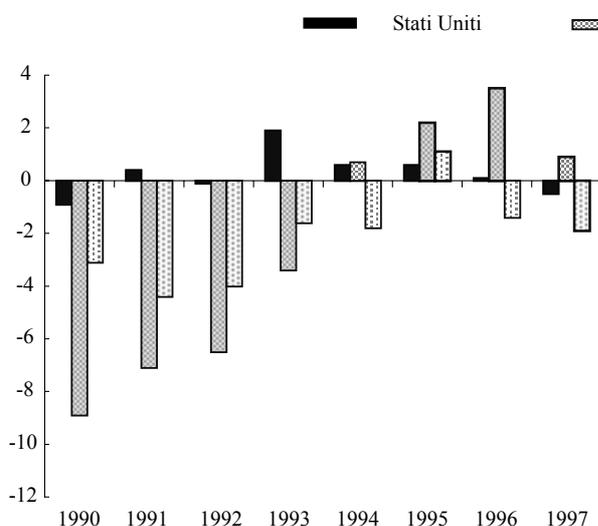
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Società non finanziarie						Famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,3	12,2	6,6	13,5	5,0
1996	16,6	17,8	-1,6	7,9	7,5	5,3	8,2	5,2	0,7	12,4	5,1	13,5	4,8
1997	17,3	18,4	-1,7	8,3	7,4	3,7	8,2	4,3	1,5	12,3	4,6	12,8	4,6
1998	17,2	18,8	-2,5	8,3	7,7	4,3	8,1	4,6	0,8	12,8	4,9	11,5	5,9
1997 II trim.	17,6	18,5	-1,5	8,7	7,5	1,8	8,3	2,9	1,1	12,2	5,9	13,3	4,5
III trim.	17,5	18,4	-1,7	8,2	7,7	5,1	8,4	6,1	1,6	12,3	4,9	12,9	5,4
IV trim.	17,3	18,5	-2,0	8,1	7,3	3,2	8,1	3,4	2,1	12,2	4,6	12,3	4,0
1998 I trim.	17,7	19,1	-2,1	8,7	7,7	6,1	8,2	6,6	1,9	12,5	3,5	11,6	5,6
II trim.	17,2	18,7	-2,5	8,1	7,8	2,3	8,1	2,7	2,6	12,8	8,2	11,5	6,0
III trim.	17,3	18,8	-2,7	8,2	7,6	4,1	8,1	4,1	0,7	12,7	3,6	11,3	5,1
IV trim.	16,9	18,8	-2,6	8,2	7,8	4,7	8,0	4,8	-2,0	13,1	4,4	11,5	6,7
1999 I trim.	17,0	19,0	-3,0	8,2	7,7	5,4	8,1	5,7	3,9	13,3	4,3	10,9	6,6
Giappone													
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 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
1999 I trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

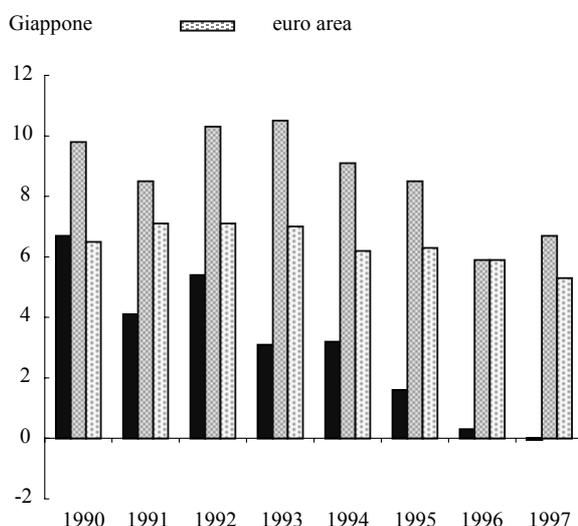
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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



Note generali

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

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>). Dati più aggiornati o più ampi, a mano a 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 1° luglio 1999.

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 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti dell'area dell'euro. La tavola 2.6 contiene una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM. 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 3.1 alla 3.3) 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 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Statistiche relative alle emissioni e rimborsi sui mercati obbligazionari 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), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è

cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. I dati riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

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 imprese 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 Amministra-

zioni 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 1º 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 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 prossimo numero, 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

22 dicembre 1998

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

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

31 dicembre 1998

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

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

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

7 gennaio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le due operazioni di rifinanziamento principali che verranno annunciate, rispettivamente, l'11 e il 18 gennaio 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nella prima operazione di questo tipo; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta 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 febbraio 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 cen-

to 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 rifinan-

ziamento 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 operazioni 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, 17 giugno, 1° luglio, 15 luglio, 29 luglio 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.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è quello di informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. 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 dal 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.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

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 e 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.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.