



BANCA CENTRALE EUROPEA

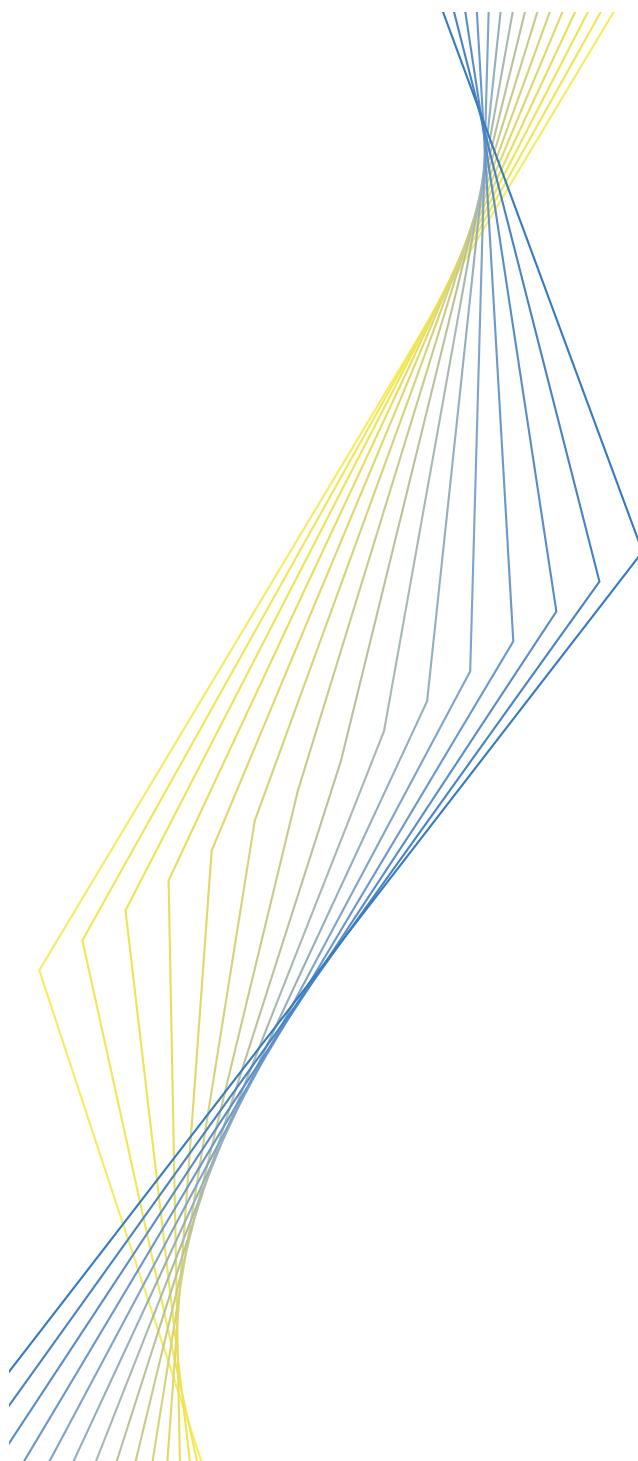
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Settembre 1999



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Settembre 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 all'8 settembre 1999.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	19
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	23
La finanza pubblica	33
Il contesto macroeconomico globale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	34
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	51*
Il sistema TARGET (sistema automatizzato di regolamento lordo in tempo reale tra i paesi dell'Unione europea)	55*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	59*

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.

Vari segnali emersi nel corso degli ultimi mesi indicano che l'economia dell'area dell'euro ha ripreso a crescere, sotto l'impulso di fattori sia esterni che interni. Nel contempo, il ritmo di incremento dei prezzi al consumo si è leggermente intensificato, pur rimanendo su livelli modesti. In una prospettiva orientata al futuro, è necessario prestare particolare attenzione ai rischi di pressioni al rialzo sui prezzi, in quanto la crescita degli aggregati monetari ha superato il valore di riferimento. Inoltre, il tasso di espansione del credito al settore privato ha continuato ad essere elevato. Nell'immediato futuro è possibile prevedere nuove spinte al rialzo sui prezzi al consumo, originate dai recenti rincari dei corsi petroliferi e dagli effetti ritardati dell'evoluzione dei tassi di cambio nella prima metà del 1999. In questa fase, tuttavia, e a condizione che prosegua la moderazione della dinamica salariale, ci si attende che tali incrementi si attestino su un livello inferiore al 2 per cento. Nel complesso, sebbene le prospettive per il mantenimento della stabilità dei prezzi continuino ad essere favorevoli, è necessario rimanere vigili dinanzi ai rischi di pressioni al rialzo.

In tale contesto, nelle riunioni tenute il 26 agosto e il 9 settembre 1999, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse sulle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Pertanto, il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è rimasto al 2,5 per cento, mentre i tassi d'interesse sui depositi overnight presso la banca centrale e sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati mantenuti all'1,5 e al 3,5 per cento, rispettivamente.

Come accennato, il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio M3 si è gradualmente allontanato dal valore di riferimento del 4½ per cento. L'ultima media su tre mesi della crescita di M3 (relativa al periodo maggio-luglio 1999) è salita al 5,4 per cento, rispetto al 5,3 per cento registrato nel precedente periodo di tre mesi (aprile-giugno 1999). Anche il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è aumentato, dal 5,3 per cento in giugno al 5,6 nel mese successivo. Al tempo stesso il ritmo di espansione del credito al settore privato, pur rallentando leggermente dal 10,9 per cento di giugno al 10,4 in luglio, è

rimasto su livelli elevati. Nell'esaminare tali andamenti, è opportuno rammentare che la strategia di politica monetaria dell'Eurosistema assegna un ruolo di primo piano all'evoluzione di M3. Nondimeno, poiché l'Unione monetaria si trova ancora in una fase molto precoce e i dati relativi alla crescita dell'aggregato monetario ampio hanno subito una serie di revisioni negli ultimi mesi, è necessario che l'evoluzione monetaria a più breve termine sia interpretata con particolare prudenza e che i dati siano analizzati con grande accuratezza.

Gli indicatori dei mercati finanziari sembrano confermare i recenti segni di miglioramento del contesto economico generale. In agosto i rendimenti obbligazionari a lungo termine dell'area dell'euro si sono ulteriormente innalzati, facendo registrare un incremento complessivo di circa 125 punti base dalla fine di aprile. Tale aumento riflette l'influsso sia di fattori interni, in particolare un miglioramento delle prospettive di crescita per l'area dell'euro, sia dei rialzi subiti dagli analoghi tassi statunitensi. Le aspettative di una crescita più sostenuta nell'area dell'euro hanno inoltre contribuito, in agosto, a un ulteriore assottigliamento del differenziale rispetto ai tassi statunitensi. Allo stesso tempo, indicatori delle aspettative dei mercati finanziari riguardo all'evoluzione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro continuano, nel complesso, ad essere compatibili con il mantenimento della stabilità dei prezzi negli anni a venire.

Il tasso di cambio effettivo dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile nel mese di agosto e agli inizi di settembre, dopo essersi leggermente rafforzato nella seconda metà di luglio, in linea con le indicazioni di un miglioramento delle prospettive per l'area dell'euro. Per quanto concerne i tassi di cambio bilaterali, il principale evento che ha caratterizzato il mese di agosto e gli inizi di settembre è stato il significativo apprezzamento dello yen nei confronti sia del dollaro sia dell'euro, dovuto a percezioni più ottimistiche sulla crescita economica del Giappone.

Più in generale, l'evoluzione economica al di fuori dell'area dell'euro continua a migliorare e si sono consolidate le prospettive di un'accelerazione

della crescita economica mondiale. I dati recenti relativi all'economia statunitense segnalano il perdurare della crescita del prodotto; ciò ha indotto la Federal Reserve ad innalzare il 24 agosto l'obiettivo per il tasso sui federal funds di 25 punti base, portandolo al 5,25 per cento, al fine di contrastare le incipienti pressioni inflazionistiche. Anche le ultime informazioni riguardanti altri paesi e regioni, in particolare il Regno Unito (dove i tassi d'interesse sono stati innalzati agli inizi di settembre) e il Sud-Est asiatico, confermano la probabilità di un rafforzamento della crescita. Tuttavia, sussistono nel contesto economico globale alcuni elementi di rischio, correlati, ad esempio, al ritmo della ripresa nei paesi latino-americani.

All'interno dell'area dell'euro, i dati più recenti sulla produzione industriale, relativi al mese di giugno (e di conseguenza al secondo trimestre del 1999), confortano il quadro di un miglioramento ciclico in atto. Le previsioni attualmente disponibili lasciano intravedere un'accelerazione dell'attività economica complessiva in corso d'anno; informazioni recenti hanno inoltre confermato le attese di una crescita del PIL reale intorno al 2 per cento nel 1999, e del 2 $\frac{3}{4}$ per cento circa nel 2000. Benché difficili da valutare, i rischi di revisioni al ribasso di tali previsioni si sono attenuati.

Come osservato in precedenza, il ritmo di incremento dei prezzi al consumo è moderatamente aumentato. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salito di 0,2 punti percentuali, portandosi in luglio all'1,1 per cento, invertendo in tal modo l'andamento discendente manifestatosi dall'aprile 1999. I principali fattori all'origine di tale incremento sono stati, in primo luogo, l'ulteriore rialzo dei corsi petroliferi e, in secondo luogo, l'evoluzione del tasso di cambio dell'euro nella prima metà dell'anno. Questi effetti sono stati in parte compensati da un nuovo sensibile calo dei prezzi dei beni alimentari non trasformati. Anche al netto delle componenti più variabili, rappresentate dai beni alimentari stagionali e dall'energia, lo IAPC ha segnato un incremento nel mese di luglio, attribuibile a una crescita transitoria di alcuni prezzi nel compar-

to dei servizi, legata a un mutamento nella struttura dei flussi turistici durante i mesi estivi. In futuro, è possibile che pressioni al ribasso continuino a scaturire dal settore dei servizi, grazie al progredire della deregolamentazione e all'intensificarsi della concorrenza. Per quanto concerne gli altri indici di prezzo, dopo un periodo di significative riduzioni sino agli inizi del 1999, più di recente i prezzi alla produzione hanno ripreso a salire, risentendo, fra l'altro, dell'andamento dei corsi petroliferi e delle materie prime non energetiche.

Nel complesso, la politica monetaria rimarrà vigile e continuerà a perseguire il mantenimento della stabilità dei prezzi. Vi sono, al contempo, buone prospettive per un duraturo rilancio dell'attività economica nell'area dell'euro. Tale ripresa ciclica offrirà l'opportunità di accelerare le necessarie e urgenti riforme strutturali, nonché il processo di consolidamento fiscale; ciò fornirebbe un contributo decisivo sia a una più elevata e non inflazionistica crescita del PIL reale sia, se proseguirà la moderazione salariale, a un aumento sostenibile dell'occupazione nel medio termine.

Per realizzare tale scenario virtuoso, caratterizzato da una crescita sostenuta associata alla stabilità dei prezzi, tutti i responsabili delle politiche economiche dovranno fornire il proprio contributo. Le condizioni del mercato del lavoro nell'area dell'euro rimangono insoddisfacenti, nonostante la recente modesta riduzione del tasso di disoccupazione complessivo. Sebbene a una ripresa della crescita economica si accompagni in genere un'accelerazione nel ritmo della creazione di posti di lavoro, ciò non sarà sufficiente a determinare un calo duraturo e significativo della disoccupazione se verrà meno la moderazione salariale. Questa ha infatti concorso a limitare gli effetti avversi del recente rallentamento della crescita del PIL reale sul mercato del lavoro, ed è necessario che perduri affinché l'area dell'euro possa beneficiare di un aumento dell'occupazione e la dinamica salariale fornisca il proprio contributo a una ripresa non inflazionistica.

Inoltre, al fine di ridurre in misura sostanziale i livelli di disoccupazione, ancora molto elevati,

sono necessarie riforme strutturali volte in particolare ad accrescere la flessibilità nei mercati del lavoro, dei prodotti e dei servizi. Se attuate tempestivamente, tali riforme rappresenterebbero lo strumento migliore per consentire all'area dell'euro di sfruttare al meglio il suo potenziale di lungo periodo in termini di crescita e di occupazione.

Analogamente, le politiche di bilancio dei paesi dell'area dell'euro devono concorrere al mantenimento delle favorevoli prospettive economiche all'interno dell'area. Dopo i considerevoli progressi nella riduzione degli squilibri di bilancio realizzati in vista della decisione riguardante

l'ingresso nell'Unione monetaria nella primavera del 1998, il processo di consolidamento fiscale ha nel complesso segnato una battuta d'arresto e gli Stati membri hanno mirato a risultati molto modesti per il 1999. In generale, sono stati fissati obiettivi di bilancio non ambiziosi e, sia per l'anno in corso che a medio termine, si è contemplata solo una piccola riduzione delle componenti non cicliche del disavanzo pubblico. Il miglioramento del contesto economico rappresenterà un'ottima occasione per portare le posizioni di bilancio in prossimità del pareggio o persino in avanzo il più rapidamente possibile, in alcuni casi più rapidamente di quanto attualmente previsto dai governi nazionali.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE

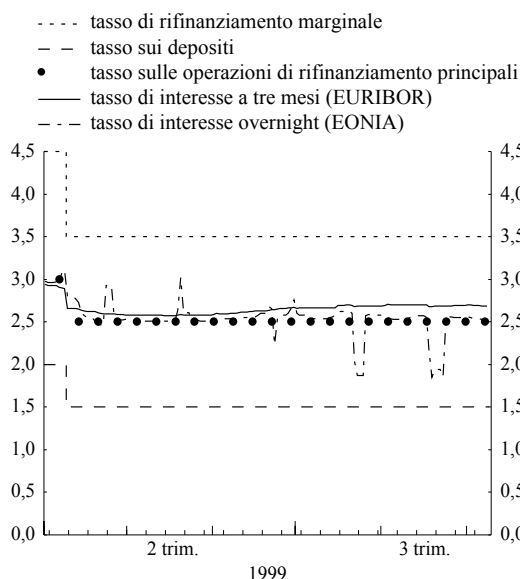
Nelle riunioni del 26 agosto e del 9 settembre 1999 il Consiglio direttivo della BCE ha esaminato le prospettive dell'andamento dei prezzi e i rischi relativi alla loro stabilità nell'area dell'euro e ha giudicato che, in base ai dati più recenti sugli andamenti monetari, finanziari ed economici, le prospettive per l'area possano continuare a essere ritenute compatibili con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. Il Consiglio direttivo ha pertanto deciso di non modificare i vigenti tassi della BCE: il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato mantenuto al 2,5 per cento e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sulle operazioni di deposito presso la banca centrale al 3,5 e all'1,5 per cento, rispettivamente (cfr. figura 1).

In lieve ascesa la crescita di M3 nei primi sette mesi del 1999

In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito al 5,6 per cento, dal 5,3 del mese precedente (dato, que-

Figura 1 Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

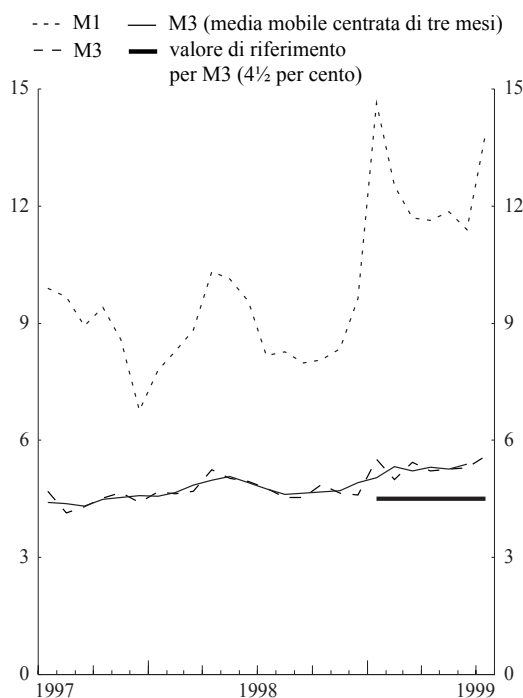
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Figura 2 Aggregati monetari nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

st'ultimo, rivisto rispetto all'originario 5,0 per cento). La media trimestrale di tale tasso di crescita, relativa al periodo maggio-luglio, è salita al 5,4 per cento, dal 5,3 del trimestre aprile-giugno (anch'esso rivisto rispetto alla stima iniziale del 5,1 per cento). La media mobile trimestrale della crescita di M3 si è pertanto collocata quasi 1 punto percentuale al di sopra del valore di riferimento del 4,5 per cento. Nei primi sette mesi del 1999, dopo l'aumento straordinario registrato in gennaio, il tasso di crescita di M3 sui dodici mesi ha mostrato una tendenza moderatamente crescente (cfr. figura 2). Nel complesso, ciò può essere spiegato dal costo opportunità molto contenuto delle attività monetarie, soprattutto quelle più liquide, ma anche, probabilmente, dal graduale miglioramento delle condizioni economiche nell'area dell'euro. Allo stesso tempo, l'accelerazione del ritmo di crescita di M3 non è stata inibita dall'accentuarsi dell'inclinazione della struttura dei rendimenti per scadenza, sebbene questa debba aver di per sé contribuito a una ricomposizione di portafoglio, dagli strumenti compresi in M3 ad attività finanziarie a più lungo termine.

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	luglio 1999	maggio 1999		giugno 1999		luglio 1999		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		mag.-lug. 1999	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.590,7	19,7	0,4	14,7	0,3	27,7	0,6	20,7	0,5
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.865,9	13,4	0,7	14,7	0,8	22,9	1,2	17,0	0,9
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.131,3	5,4	0,3	0,2	0,0	12,6	0,6	6,1	0,3
Altri strumenti negoziabili (= M3 - M2)	593,4	0,8	0,1	-0,1	0,0	-7,9	-1,3	-2,4	-0,4

Fonte: BCE.

Nota: il totale di M3 (in miliardi di euro) potrebbe non coincidere con la somma delle sue componenti, per effetto di arrotondamenti.

Sulla base delle variazioni mensili non destagionalizzate M3 è aumentata di 7 miliardi di euro in luglio. In base ai dati destagionalizzati la crescita rispetto al mese precedente è stata di 28 miliardi di euro (circa lo 0,6 per cento; cfr. tavola I); tale crescita, relativamente elevata, riflette gli incrementi registrati dalle componenti comprese in M1 (23 miliardi di euro) e dagli altri depositi a breve termine (13 miliardi), a fronte di una riduzione di 8 miliardi degli strumenti negoziabili compresi in M3.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante è salito in luglio al 3,8 per cento, confermando la graduale ripresa osservata negli ultimi mesi (era cresciuto del 2,9 per cento in giugno). Anche il tasso di crescita dei depositi in conto corrente è aumentato significativamente, dal 13,4 per cento di giugno al 16,3 di luglio, la crescita più elevata dopo l'incremento di entità eccezionale dello scorso gennaio. In un contesto di inflazione moderata, il livello contenuto dei tassi di interesse ha comportato una notevole riduzione del costo opportunità del contante e dei depositi a vista, che generalmente non fruttano alcun interesse o soltanto un interesse relativamente modesto. Tuttavia, il maggior tasso di crescita sui dodici mesi registrato in luglio dai depositi in conto corrente riflette anche un "effetto base", in quanto nel luglio 1998 si era verificata un'ampia ricomposizione di portafoglio dai depositi a breve termine agli strumenti negoziabili. Per effetto di questi andamenti, il tasso di crescita di M1 è salito dall'11,4 per cento di giugno al 13,8 per cento in luglio.

In parte a causa del menzionato effetto base, anche il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente è aumentato (dal 2 per cento di giugno al 2,7 di luglio). Tale andamento ha riguardato sia i depositi con durata prestabilita fino a due anni sia quelli rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. In particolare, il tasso di decremento dei primi è diminuito in luglio al 2,6 per cento, dal 3,8 del mese precedente, mentre il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è salito al 6,6 per cento, dal 6,3 del mese precedente. Riflettendo tali andamenti, il tasso di crescita dell'aggregato monetario intermedio M2 (che comprende il circolante e tutti i depositi a breve termine) è aumentato dal 6,2 per cento di giugno al 7,6 in luglio.

A differenza delle componenti di M2, negli ultimi mesi gli strumenti negoziabili compresi in M3 hanno mostrato nel complesso una tendenza decrescente. In luglio il loro tasso di riduzione sui dodici mesi è salito al 6,4 per cento, dallo 0,5 del mese precedente (dato rivisto rispetto a una stima iniziale del 2,4 per cento). Questa notevole variazione può essere in parte spiegata dall'effetto base menzionato in precedenza; la contrazione del totale degli strumenti negoziabili, tuttavia, sembra attribuibile principalmente al basso livello dei tassi di interesse a breve termine e all'ulteriore accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti per scadenza osservata nell'area dell'euro nel corso del 1999. Tra questi strumenti, l'unica componente che ha registrato un tasso

di crescita positivo è stata quella delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario; in luglio, tuttavia, il tasso di crescita di questa componente, relativamente elevato, ha subito una forte riduzione, all'8 per cento dal 14,2 del mese precedente. Anche la tendenza negativa dei pronti contro termine si è accentuata; la loro consistenza in luglio era inferiore del 23,2 per cento rispetto a un anno prima (il tasso di decremento sui dodici mesi era stato pari al 16,1 in giugno). Soltanto il tasso di decremento delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni, che rappresentano una piccola quota di M3, è diminuito (al 16,2 per cento, dal 19,2 di giugno).

Gli ultimi dati monetari resi disponibili hanno, in alcuni casi, comportato revisioni delle cifre pubblicate in precedenza. Tali correzioni devono essere viste come una conseguenza naturale e inevitabile dell'introduzione di un nuovo regime armonizzato di segnalazioni statistiche, nel nuovo contesto determinatosi con l'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Le revisioni a cui vengono sottoposti i dati monetari sono in generale relativamente modeste, anche quando le si confronti con quelle a cui sono soggette altre statistiche economiche. Esse ci ricordano tuttavia che gli andamenti monetari devono essere sempre valutati con attenzione, facendo riferimento alle tendenze di medio periodo piuttosto che alle fluttuazioni di breve termine. Poiché le statistiche monetarie possono essere ottenute direttamente dai bilanci delle IFM, l'entità di tali revisioni dovrebbe diminuire progressivamente con il consolidarsi degli schemi di segnalazione. Nel complesso, l'esperienza dei primi sette mesi della Terza fase indica che le statistiche monetarie compilate dall'Eurosistema sono di elevata qualità e forniscono una descrizione adeguata degli andamenti monetari nell'area.

In flessione, ma ancora sostenuta, la crescita del credito in luglio

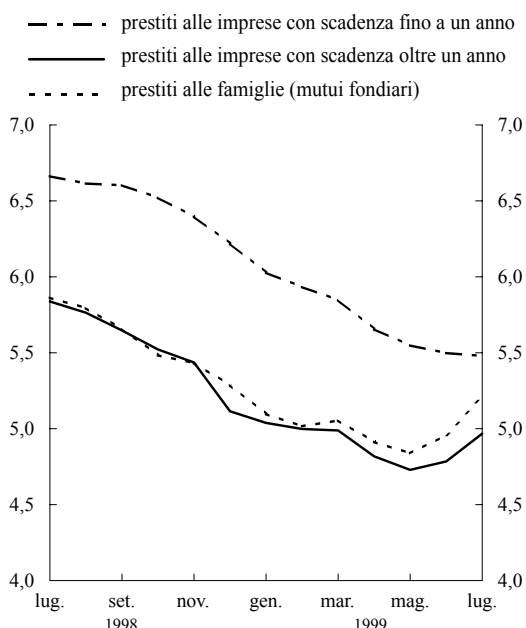
Nell'attivo del bilancio consolidato del settore delle IFM la crescita del credito è stata relativamente elevata nei primi sette mesi del 1999, con un andamento più moderato in luglio. Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso a residenti nell'area dell'euro è sceso al 7,3 per cento in luglio, dal 7,8 di giugno, riflettendo

un rallentamento di tutte le sue componenti principali. La crescita del credito al settore privato si è ridotta di 0,5 punti percentuali, al 10,4 per cento, a causa di una contrazione sia dell'elevato tasso di crescita dei prestiti sia di quello dei titoli diversi dalle azioni detenuti dalle IFM. Nello stesso mese, inoltre, si è ulteriormente ridotto (allo -0,9 per cento) il tasso di variazione del credito concesso alle pubbliche Amministrazioni, che era stato nullo in giugno. Ciò ha riflesso sia da una diminuzione del già modesto tasso di crescita dei prestiti, sia una più forte contrazione dei titoli del debito pubblico detenuti dalle IFM.

Il tasso di crescita relativamente elevato del credito al settore privato, mantenutosi intorno al 10 per cento nella prima metà dell'anno, ha presumibilmente riflesso principalmente il livello complessivamente basso dei tassi attivi bancari. Più recentemente, dopo l'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti per scadenza dal maggio scorso, anche le aspettative di un incremento di questi tassi possono aver incoraggiato le famiglie e le imprese ad anticipare al periodo corrente le loro operazioni d'indebitamento. In effetti, fino a luglio 1999 i tassi applicati dalle banche sia su prestiti concessi per l'acquisto della casa – generalmente a lunga scadenza – sia quelli

Figura 3
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)



Fonte: dati nazionali aggregati a cura della BCE.

alle imprese con scadenza superiore a un anno, erano aumentati complessivamente solo di 37 e 24 punti base rispetto al minimo dello scorso maggio, molto meno rispetto all'incremento dei corrispondenti tassi di mercato a più lungo termine (cfr. figura 3 e, per maggiori dettagli, la tavola 3.4 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino).

La crescita sostenuta del credito al settore privato è stata verosimilmente sospinta dalla ripresa economica in atto nell'area dell'euro. È possibile inoltre che l'indebitamento sia stato incoraggiato da più favorevoli condizioni d'accesso ai finanziamenti, legate a un maggior grado di concorrenza nel settore bancario dall'avvio dell'Unione monetaria. In alcuni paesi, infine, hanno avuto un ruolo l'interazione tra la crescita del credito e l'incremento dei prezzi delle case e dei terreni, nonché l'intensa attività di fusioni e acquisizioni.

Tra le altre contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività a più lungo termine del settore delle IFM ha registrato un lieve incremento, dal 5,7 per cento di giugno al 5,9 in luglio, confermando in tal modo la tendenza moderatamente crescente osservata dall'inizio dell'anno. L'aumento registrato in luglio è attribuibile principalmente al più elevato tasso di crescita sia dei depositi con scadenza originaria superiore ai due anni (dal 2,5 per cento di giugno al 2,7 di luglio) sia del capitale e delle riserve. Per contro, si è accentuato l'andamento negativo dei depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi (da -6,3 per cento di giugno a -7,6 di luglio). Queste variazioni contrastanti potrebbero esse-

re dovute in parte agli andamenti dei tassi sui depositi al dettaglio per questi due tipi di strumenti. Negli ultimi mesi, fino allo scorso luglio, il differenziale tra i tassi bancari sui depositi con scadenza superiore ai due anni e quelli su strumenti analoghi con scadenza inferiore si è ampliato. Si è invece ridotto il differenziale tra tassi su depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi e quelli su depositi analoghi con scadenza inferiore, sebbene in luglio abbia registrato un lieve rialzo. Infine, riflettendo l'inclinazione crescente della curva dei rendimenti per scadenza, le obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto (8,3 per cento in luglio, come nel mese precedente).

La posizione netta sull'estero del settore delle IFM, dopo un periodo di progressiva riduzione, ha registrato un'inversione di tendenza, aumentando sia in giugno che in luglio. In termini assoluti e non destagionalizzati, in luglio è cresciuta di 27 miliardi di euro rispetto al mese precedente; la diminuzione rispetto ai livelli di un anno prima, tuttavia, è rimasta significativa (162 miliardi di euro).

Da un'analisi complessiva del bilancio consolidato del settore delle IFM emerge che la forte crescita del credito a favore del settore privato non è stata finora accompagnata da un'espansione analoga di M3 (cfr. tavola 2). Ciò può essere spiegato considerando l'andamento delle altre contropartite di M3, descritto in maggior dettaglio in precedenza. In primo luogo, come mostrato dalla diminuzione della posizione netta sull'estero delle IFM nei 12 mesi passati, il forte

Tavola 2

M3 e principali contropartite

(flussi sui 12 mesi; miliardi di euro)

	1999 gen.	1999 feb.	1999 mar.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.
Finanziamenti al settore privato	547,7	517,0	523,3	523,1	548,9	579,1	557,4
Finanziamenti alle Amm. pubbliche	26,3	28,9	38,3	16,3	33,2	0,5	-18,7
Attività nette sull'estero	-68,9	-121,5	-84,6	-130,9	-193,0	-189,4	-162,0
Passività finanz. a più lungo termine ¹⁾	-163,8	-152,8	-157,2	-187,3	-181,7	-186,0	-191,3
Altre contropartite	-107,1	-59,2	-87,7	3,3	20,6	26,0	57,6
M3	234,3	212,4	232,0	224,5	228,0	230,2	243,0

Fonte: BCE.

Nota: la somma delle contropartite di M3 in miliardi di euro potrebbe non corrispondere al valore totale di M3, per effetto di arrotondamenti.

1) Un segno negativo indica un aumento delle passività delle IFM.

aumento del credito è stato accompagnato da crescenti investimenti finanziari all'estero dei residenti dell'area dell'euro diversi dalle IFM. In secondo luogo, la crescita delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM ha contribuito a una crescita di M3 più moderata di quanto sarebbe accaduto altrimenti. Infine, la crescita modesta, o addirittura negativa, del credito a favore delle pubbliche Amministrazioni fa sì che il credito complessivo all'economia cresca a un ritmo più lento rispetto a quello concesso al settore privato.

Relativamente stabile in agosto l'andamento del mercato monetario

In agosto e nei primi giorni di settembre i tassi di interesse sono rimasti sostanzialmente stabili nel segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario. Il tasso di interesse overnight, rappresentato dall'EONIA (Euro overnight index average), si è mantenuto per la maggior parte del periodo lievemente al di sopra del tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (cfr. figura 1). Esso è sceso significativamente al di sotto del 2,5 per cento soltanto alla fine del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria terminato il 23 agosto, riflettendo una situazione di liquidità abbondante del sistema bancario (cfr. riquadro 1). Analogamente, durante l'intero mese d'agosto e nei primi giorni di settembre, il tasso EURIBOR a tre mesi si è mantenuto all'interno di una fascia di variazione contenuta, tra il 2,68 e il 2,71 per cento.

La stabilità delle condizioni del mercato monetario sul segmento a più breve termine della struttura per scadenza si è riflessa anche sui risultati dell'operazione mensile di rifinanziamento a più lungo termine, regolata il 26 agosto 1999. Come di consueto, tale operazione è stata condotta con una scadenza di 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, invariati rispetto all'operazione a più lungo termine effettuata il mese precedente e, come in passato, inferiori di pochi punti base al tasso EURIBOR a tre mesi rilevato il giorno dell'operazione.

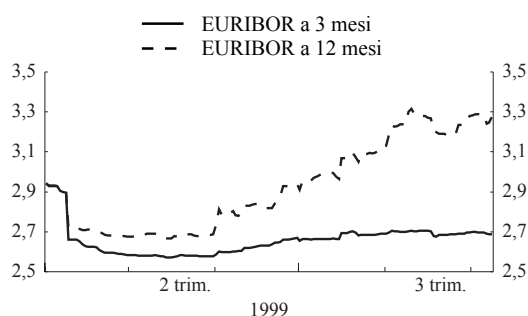
A differenza di quanto osservato per i tassi a pronti a tre mesi, l'andamento dei tassi di interesse del mercato monetario impliciti nei prezzi dei contratti futures con scadenza entro la metà del 2000 è stato caratterizzato da una certa volatilità. Confermando la tendenza in atto da metà luglio, nella prima parte di agosto i tassi di interesse EURIBOR impliciti nei contratti con scadenza a dicembre 1999, a marzo 2000 e a giugno 2000 hanno continuato ad aumentare, collocandosi il 9 agosto rispettivamente al 3,42, al 3,54 e al 3,81 per cento. Tale andamento, tuttavia, si è successivamente invertito. Complessivamente, tra la fine di luglio e l'8 settembre, il tasso EURIBOR implicito nei contratti con consegna a dicembre 1999 si è ridotto di 8 punti base, al 3,20 per cento, mentre quelli impliciti nei contratti con consegna a marzo e a giugno 2000 sono aumentati di 6 e 5 punti, al 3,35 e al 3,61 per cento rispettivamente.

Tra la fine di luglio e l'8 settembre i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono aumentati rispettivamente di 13 e 15 punti base, su livelli (3,10 e 3,28 per cento rispettivamente) significativamente superiori a quelli dello scorso maggio; ciò ha riflesso il generale miglioramento delle prospettive economiche osservato da allora (cfr. figura 4).

Ulteriore rialzo dei rendimenti obbligazionari in agosto

Dall'inizio di maggio è emersa una tendenza al rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro. Da allora la media per l'area è aumentata di circa 125 punti base, oltre

Figura 4
**Tassi di interesse a breve termine
nell'area dell'euro**
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Riquadro I

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del settimo periodo di mantenimento delle riserve, compreso tra il 24 luglio e il 23 agosto, l'Eurosistema ha effettuato quattro operazioni di rifinanziamento principali, tutte al tasso fisso del 2,5 per cento, con importi aggiudicati compresi tra i 68,0 e i 76,0 miliardi di euro. La media degli importi complessivi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali è salita a 1.414,8 miliardi di euro, dai 1.307,9 miliardi del precedente periodo di mantenimento. Il 18 agosto le richieste hanno toccato il valore massimo dall'inizio dell'anno (1.538,1 miliardi di euro). Ritenendo che il livello del tasso di interesse overnight non riflettesse correttamente le soddisfacenti condizioni di liquidità, il che tendeva a generare richieste relativamente elevate nelle operazioni di rifinanziamento principali, il 17 agosto la BCE ha concesso un volume elevato di liquidità nell'ultima operazione di rifinanziamento principale del periodo di mantenimento. Di conseguenza, dal 18 agosto il mercato è stato caratterizzato da abbondante liquidità, che si è infine riflessa in un livello corrispondentemente contenuto dei tassi di interesse overnight.

Nel settimo periodo di mantenimento le percentuali di riparto nelle operazioni di rifinanziamento principali hanno oscillato tra il 4,8 e il 5,4 per cento, rispetto ai valori di 4,3 e 7,4 per cento registrati nel periodo precedente. Il numero medio delle istituzioni partecipanti alle aste settimanali è sceso da 879 a 846 unità.

L'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine il 28 luglio, adottando una procedura d'asta a tasso variabile, per un valore preannunciato di 15 miliardi di euro, come nelle operazioni precedenti. Hanno partecipato all'operazione 281 istituzioni; il tasso marginale è stato pari al 2,65 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 luglio e il 23 agosto 1999

	Creazione di liquidità	Distruzione di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	195,6	1,0	+194,6
Operazioni di rifinanziamento principali	150,1	-	+150,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,5	1,0	-0,5
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	343,2	434,2	-91,0
Circolante	-	344,8	-344,8
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	47,3	-47,3
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	343,2	-	+343,2
Altri fattori (netto)	-	42,1	-42,1
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			103,6
(d) Riserva obbligatoria			102,8

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 delle riserve, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è leggermente aumentato, passando da 0,4 a 0,5 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito ha registrato un incremento più consistente, passando da 0,6 a 1,0 miliardi. Il maggiore ricorso alle operazioni di deposito si deve principalmente all'assorbimento mediante tale

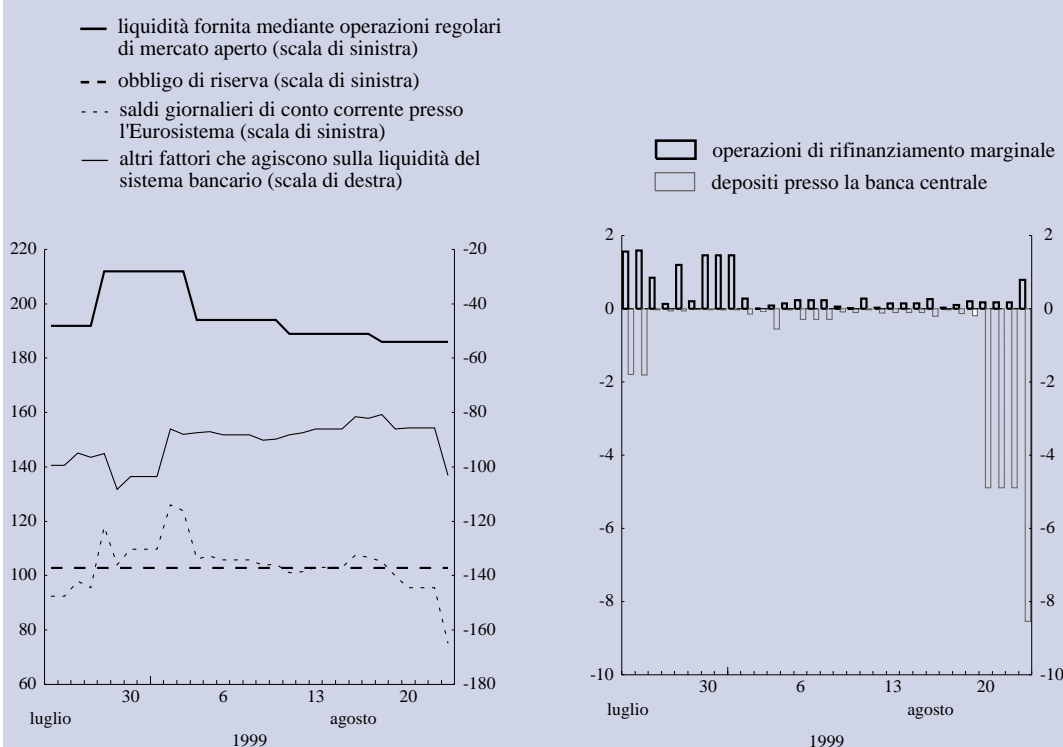
strumento dell'eccesso di liquidità degli ultimi quattro giorni del periodo di mantenimento (tra venerdì 20 agosto e lunedì 23 agosto), per un totale di 23,2 miliardi di euro.

Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto dei fattori autonomi (quelli cioè non collegati alla politica monetaria) ha comportato un assorbimento netto di liquidità dal sistema bancario (voce (b) della tavola) pari in media a 91,0 miliardi di euro, 6,1 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. La somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 80,8 e 108,1 miliardi di euro.

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

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

Durante il settimo periodo di mantenimento, le riserve detenute sui conti correnti sono ammontate in media a 103,6 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 102,8 miliardi. Pertanto, rispetto al precedente periodo di mantenimento la differenza tra tali variabili è diminuita di 0,2 miliardi, a 0,8 miliardi di euro. Di questo importo, circa 0,2 miliardi sono riconducibili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, mentre circa 0,6 miliardi sono imputabili alle riserve in eccesso.

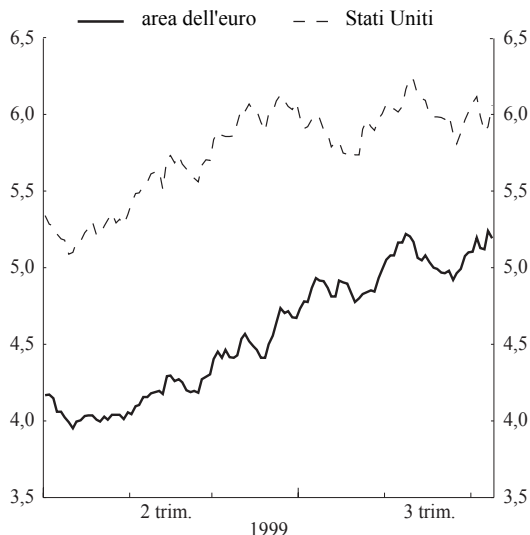
25 dei quali in agosto, portandosi in prossimità del 5,2 per cento l'8 settembre (cfr. figura 5). Sebbene le oscillazioni temporanee subite dai rendimenti dell'area nel corso di agosto siano in parte riconducibili all'influenza dei mercati obbligazionari statunitensi, i fattori interni hanno avuto, come nei mesi precedenti, un ruolo importante nel deter-

minare la loro tendenza al rialzo; tra di essi, in particolare, il crescente ottimismo dei mercati riguardo alle prospettive dell'attività economica nell'area. A conferma del ruolo di questi ultimi fattori, dalla fine di luglio il differenziale tra i rendimenti dei titoli a lungo termine statunitensi e quelli corrispondenti dell'area dell'euro si è ridotto di oltre

Figura 5

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

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



Fonti: BCE, dati nazionali e Reuters.

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

20 punti base, attestandosi al di sotto di 90 punti l'8 settembre; la diminuzione cumulata del differenziale è stata di circa 70 punti base rispetto al massimo raggiunto alla metà di giugno.

Per quanto riguarda l'influenza degli andamenti dei mercati obbligazionari internazionali, nel corso di agosto i rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine sono stati caratterizzati da una volatilità relativamente elevata, senza mostrare una chiara tendenza. Nel complesso, tra la fine di luglio e l'8 settembre il rendimento dei titoli statunitensi a dieci anni ha registrato un incremento marginale, portandosi poco al di sotto del 6,1 per cento. La volatilità di questi rendimenti ha riflesso i segnali contrastanti forniti dagli indicatori economici riguardo al dinamismo dell'economia e alle sue implicazioni per l'andamento futuro dei prezzi negli Stati Uniti. Nella prima parte di agosto, il perdurare di segnali di tensione sul mercato del lavoro sembra aver suscitato tra gli operatori la preoccupazione di un aumento delle pressioni inflazionistiche. Successivamente, tuttavia, le indicazioni di un aumento contenuto dei prezzi alla produzione sembrano aver dato luogo a una revisione di queste aspettative, favorendo una correzione al ribasso dei rendimenti dei titoli a lungo termine. L'incremento di 25 punti base del tasso obiettivo per i federal funds deciso il 24 agosto dal

Federal Open Market Committee della Federal Reserve era ampiamente atteso dagli operatori dei mercati finanziari; l'annuncio, nella stessa occasione, che la Federal Reserve avrebbe mantenuto un orientamento simmetrico della stanche monetaria su un orizzonte di breve termine è stato accolto favorevolmente nei mercati obbligazionari e ha accresciuto la spinta al ribasso dei rendimenti statunitensi alla fine di agosto. Quest'ultima si è ulteriormente accentuata all'inizio di settembre, risentendo degli incrementi inferiori al previsto dei posti di lavoro e dei salari. In Giappone i rendimenti dei titoli a lungo termine hanno registrato un lieve incremento tra la fine di luglio e l'8 settembre, riflettendo in parte le aspettative di una graduale ripresa dell'economia giapponese e le preoccupazioni circa le ripercussioni sull'offerta di titoli di Stato dell'ampio disavanzo di bilancio atteso in Giappone nel 1999.

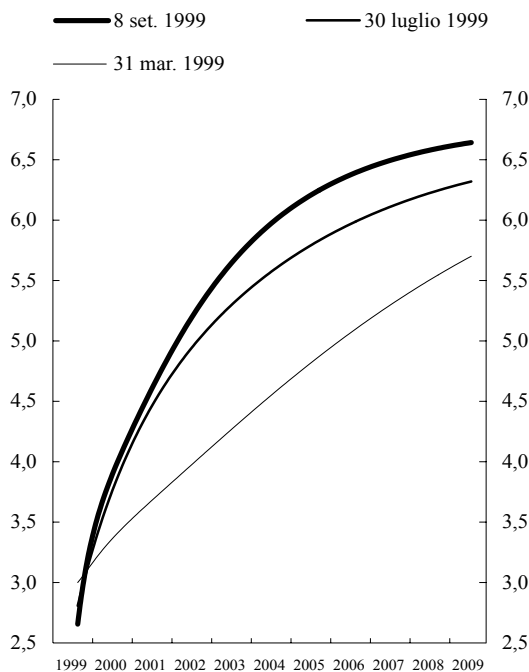
Come accennato in precedenza, sebbene la volatilità del mercato obbligazionario statunitense paia aver talvolta influenzato le oscillazioni temporanee dei rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro, la tendenza al rialzo registrata da questi ultimi in agosto sembra attribuibile in misura maggiore a fattori interni. I più recenti dati congiunturali, in particolare, hanno indotto gli operatori a una visione più ottimistica riguardo alle prospettive di crescita nell'area e, corrispondentemente, potrebbero aver generato anche una lieve correzione al rialzo delle aspettative di inflazione. Anche l'incremento superiore alle attese del tasso di crescita di M3 in luglio può aver contribuito alle pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari nell'area.

In agosto, per effetto degli sviluppi nei mercati obbligazionari dell'area, si è accentuata l'inclinazione della curva dei rendimenti in euro (cfr. figura 6). Misurata dalla differenza tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni e i tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi, la pendenza della curva dei rendimenti era aumentata a circa 250 punti base l'8 settembre, con un incremento di circa 170 punti rispetto alla fine del 1998.

Come spiegato nel riquadro 2 a pagina 16 del numero di febbraio di questo Bollettino, un confronto tra i rendimenti dei titoli a indicizzazione reale e quelli dei titoli a reddito fisso nominale con la stessa scadenza può aiutare a comprendere se le variazioni di questi ultimi riflettano mutamenti dei

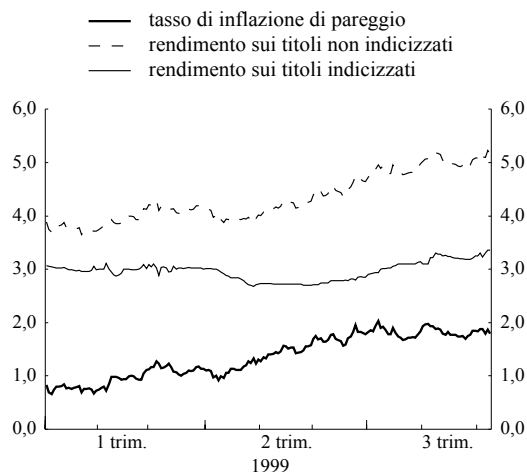
tassi di interesse reali o piuttosto delle aspettative di inflazione. A questo riguardo, la figura 7 indica che l'aumento dei rendimenti dei titoli nominali avvenuto dopo l'inizio di maggio è stato accompagnato da un incremento del rendimento reale offerto dai titoli indicizzati emessi in Francia. Tuttavia, la stessa figura mostra anche che negli ultimi mesi si è ampliato il differenziale tra il rendimento dei titoli nominali a lungo termine e il rendimento reale offerto dai titoli indicizzati con la stessa scadenza emessi in Francia. Tale differenziale viene in genere definito tasso di inflazione "di pareggio", poiché si tratta del tasso di inflazione atteso per la durata residua del titolo al quale un investitore sarebbe indifferente tra detenere il titolo a reddito nominale o quello a indicizzazione reale. Peraltro, l'interpretazione del tasso di inflazione di pareggio come misura delle aspettative di inflazione richiede cautela, per la presenza dei premi per il rischio. Da un lato, il tasso di inflazione di pareg-

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



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

Figura 7
Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo
(punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.
 Nota: i rendimenti dei titoli indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi indicizzati con riferimento all'indice francese dei prezzi al consumo (escluso il tabacco), con scadenza nel 2009. I rendimenti dei titoli non indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi a reddito fisso con scadenza nel 2009.

gio tende a sovrastimare le aspettative di inflazione, poiché il rendimento sul titolo nominale di norma contiene un premio per il rischio di inflazione; dall'altro, la minore liquidità che di solito caratterizza i mercati dei titoli indicizzati implica che il rendimento reale su questi ultimi può incorporare un premio di liquidità. Inoltre, il tasso di inflazione di pareggio mostrato nella figura 7 si riferisce a una misura specifica dell'indice francese dei prezzi al consumo (dalla quale è escluso il tabacco), e non allo IAPC dell'area dell'euro.

Recupero delle quotazioni azionarie in agosto

Tra gennaio e luglio l'andamento dei corsi azionari nell'area dell'euro non ha mostrato in generale una chiara tendenza e ha esibito momenti di volatilità. In agosto i corsi azionari dell'area hanno registrato un significativo rialzo (cfr. figura 8), riflettendo principalmente il crescente ottimismo dei mercati finanziari riguardo alle prospettive di crescita economica nell'area. Misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, essi sono aumentati di oltre il 5 per cento nel periodo compreso tra la fine di luglio e l'8 settembre, un rialzo notevole se si

considera che è avvenuto in concomitanza con un aumento dei tassi di interesse a lungo termine. L'incremento cumulato dei prezzi delle azioni dalla fine del 1998 ha superato il 10 per cento.

Per quanto riguarda il contesto internazionale, in agosto i corsi azionari statunitensi hanno avuto un andamento variabile. Nel complesso, l'indice Standard and Poor's 500 ha registrato un incremento appena superiore all'1 per cento tra la fine di luglio e l'8 settembre. Tale variabilità sembra legata ai menzionati mutamenti nelle percezioni sulle prospettive dell'evoluzione dei prezzi negli Stati Uniti e sulle relative ripercussioni per il futuro andamento dei tassi di interesse statunitensi a breve termine. A questo riguardo, la decisione adottata il 24 agosto dal Federal Open Market Committee della Federal Reserve di aumentare il tasso obiettivo per i *federal funds*, ma di mantenere una prospettiva simmetrica per la politica monetaria a breve termine, ha temporaneamente esercitato un'influenza positiva sui prezzi delle azioni statunitensi. Anche i mercati azionari giapponesi hanno mostrato una certa volatilità nel corso del mese di agosto. L'indice Nikkei 225 è sceso di poco più dell'1 per cento nel periodo compreso tra la fine di luglio e l'8 settembre. Uno dei fattori alla base di tale andamento può essere

stato il rialzo dei rendimenti obbligazionari giapponesi. Anche il permanere di una situazione di forza dello yen può aver avuto un effetto negativo sui prezzi, ridimensionando le aspettative del mercato riguardo alla crescita delle esportazioni e dei profitti societari.

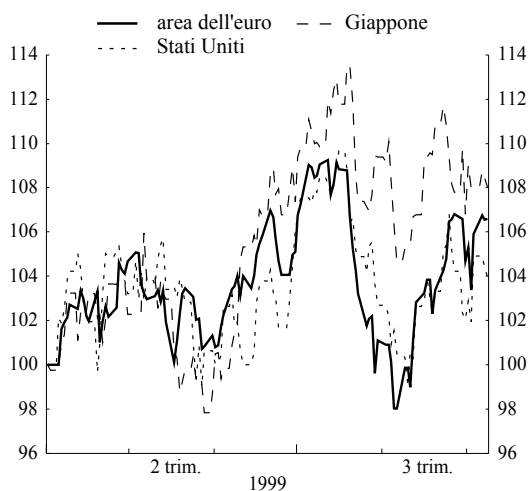
In agosto, i risultati relativamente migliori conseguiti dal mercato azionario dell'area dell'euro rispetto ad altri mercati sembrerebbero suggerire che, a parte la variabilità derivante dagli sviluppi dei mercati azionari internazionali, un ruolo importante sia stato svolto da fattori interni. In particolare, va rilevato che i prezzi delle azioni siano saliti nonostante l'incremento dei rendimenti dei titoli a lungo termine. Ciò suggerisce che l'aumento dei corsi azionari riflette un crescente ottimismo degli operatori riguardo alle prospettive di crescita nell'area.

Va inoltre rilevato che in agosto l'andamento favorevole dei corsi azionari dell'area è stato generalizzato, con rialzi di analoga entità nella maggior parte dei comparti. Ciò indica che il miglioramento delle aspettative riguardo all'evoluzione dell'attività economica è stato altrettanto generalizzato. Tra i diversi comparti, aumenti relativamente elevati sono stati osservati in quelli che erano apparsi più deboli per gran parte del 1999, compresi il settore dei beni di consumo e quello dei servizi pubblici. Rialzi relativamente elevati si sono registrati in agosto nel settore finanziario, anch'esso caratterizzato da una relativa debolezza per gran parte del 1999. Per quest'ultimo il miglioramento può riflettere, oltre alle aspettative più ottimistiche sull'evoluzione dell'attività economica, anche l'effetto della maggiore inclinazione della curva dei rendimenti sui tassi attivi bancari e quindi sulla redditività delle attività bancarie tradizionali, nelle quali gli istituti di credito finanziano i prestiti a più lungo termine principalmente con depositi a breve termine. Infine, è continuata in agosto l'evoluzione favorevole dei prezzi delle azioni dei settori tecnologico, industriale ed energetico, che ha riflesso l'influenza positiva del contesto esterno.

Considerando gli andamenti nei diversi settori dall'inizio del 1999, sembra che i corsi azionari delle società più esposte al contesto economico internazionale abbiano conseguito risultati in generale

Figura 8
Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(1° aprile 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.

migliori rispetto a quelle più orientate verso l'interno. Ciò emerge in particolare dal buon andamento dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50, che si compone di società di maggiori dimensioni e più diversificate sul piano internazionale rispetto alla versione ampia dello stesso indice. Rispetto alla fine del 1998, il primo indice era aumentato di quasi il 15 per cento l'8 settembre. Dalla fine del

1998 sono stati inoltre osservati rialzi significativi, compresi tra il 25 e il 35 per cento, nel settore delle materie prime, in quello dei prodotti industriali e in quello tecnologico. Al contrario, i corsi azionari nel comparto alimentare e delle bevande e in quello dei servizi pubblici (escluse le telecomunicazioni) si mantenevano l'8 settembre su livelli ancora inferiori a quelli della fine del 1998.

2 I prezzi

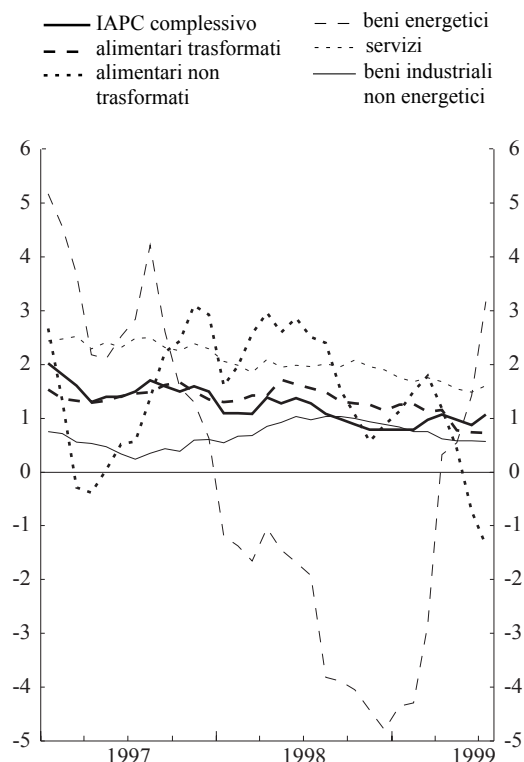
In base ai dati più recenti, in luglio l'aumento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato pari all'1,1 per cento, con un incremento di 0,2 punti percentuali rispetto a giugno (cfr. tavola 3 e figura 9). Come nel mese precedente, gli andamenti dello IAPC dell'area hanno continuato a riflettere variazioni di segno opposto di alcune delle sue componenti più variabili. In luglio, tuttavia, la spinta al rialzo

sull'insieme dei prezzi al consumo risultante dall'aumento dei prezzi dei prodotti energetici è stata più forte della pressione al ribasso registrata per altre categorie di beni, in particolare i prodotti alimentari non trasformati. Inoltre, anche lo IAPC depurato della componente energetica e di quella alimentare stagionale ha registrato in luglio un lieve incremento del tasso di crescita sui dodici mesi, peraltro imputabile principalmente a un aumento temporaneo dei prezzi dei servizi.

Figura 9

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Proseguendo il graduale aumento in atto dallo scorso aprile, in luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti energetici è salito al 3,2 per cento (dall'1,4 di giugno). Tale andamento rispecchia in gran parte il rialzo, iniziato nei primi mesi del 1999, delle quotazioni del petrolio, il cui prezzo medio è passato da un minimo di 9,4 euro al barile in febbraio a 18,1 euro in luglio e a 19,2 euro in agosto (per una spiegazione più approfondita degli effetti delle variazioni del prezzo del petrolio sui prezzi al consumo si veda il riquadro 2). L'effetto dei più elevati prezzi energetici sulla crescita dello IAPC dell'area è stato in parte bilanciato dalla significativa diminuzione dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, l'altra principale componente dell'indice caratterizzata da un'elevata variabilità, la cui flessione sui dodici mesi si è ulteriormente accentuata in luglio (-1,4 per cento, da -0,7 in giugno).

In contrasto con gli andamenti piuttosto variabili dei prezzi dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati, la maggior parte delle altre componenti dello IAPC sono risultate relativamente stabili. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è stato pari allo 0,7 per cento in luglio, invariato

Tavola 3

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998 3 trim.	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1999 mar.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.
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	1,0	1,1	1,0	0,9	1,1	.
di cui:													
Beni	1,8	1,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,6	0,4	0,7	0,6	0,5	0,7	.
Alimentari	1,9	1,4	1,6	1,7	1,1	1,3	0,6	1,4	1,2	0,6	0,1	-0,1	.
Alimentari trasformati	2,0	1,4	1,4	1,4	1,2	1,2	0,9	1,1	1,1	0,8	0,7	0,7	.
Alimentari non trasformati	1,7	1,4	2,0	2,1	0,8	1,5	0,3	1,8	1,2	0,4	-0,7	-1,4	.
Beni industriali	1,8	1,0	0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,6	0,0	0,6	0,6	0,8	1,1	.
Beni industriali non energetici	1,4	0,5	0,9	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Beni energetici	3,0	2,8	-2,6	-3,2	-4,4	-3,8	0,8	-2,8	0,3	0,5	1,4	3,2	.
Servizi	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	1,7	1,6	1,8	1,7	1,5	1,5	1,6	.
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	1,3	-2,3	-1,6	-1,4	-1,0	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	2,0	0,6	.	-0,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro ²⁾	1,3	1,9	.	1,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Redditi per addetto ²⁾	3,3	2,5	.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,5	2,5	1,6	1,5	1,9	1,8	.	.	.	.	.	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	15,9	17,1	12,0	11,7	10,1	10,3	15,0	11,8	14,4	14,9	15,6	18,1	19,2
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-6,9	12,9	-12,5	-18,2	-20,5	-16,0	-8,2	-14,6	-12,5	-7,8	-4,2	-2,3	-0,5

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).

rispetto al mese precedente. Anche il tasso di crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici si è mantenuto costante (0,6 per cento dallo scorso aprile). Nonostante la relativa stabilità di queste componenti, lo IACP al netto dei prodotti alimentari stagionali e di quelli energetici ha subito in luglio un lieve aumento, sebbene di entità inferiore a quello dello IACP complessivo. Tale incremento è riconducibile prevalentemente al rialzo, verosimilmente transitorio, dei prezzi di alcuni servizi, in particolare dei viaggi organizzati; pertanto, il risultato di luglio non sembra indicare una interruzione della tendenza decrescente mostrata dagli incrementi dei prezzi dei servizi negli ultimi due anni. Come già discusso in numeri precedenti del Bollettino, questa tendenza ha riflesso fattori di carattere strutturale, come l'accresciuta concorrenza e la deregolamentazione, oltre alla crescita mode-

rata dei salari nominali nell'area dell'euro negli ultimi anni.

I dati disponibili sul costo del lavoro nell'area dell'euro indicano pressioni sui prezzi relativamente contenute. Da questi dati, peraltro pubblicati con notevole ritardo, non sono ancora emerse quest'anno rilevanti pressioni al rialzo sui salari. Come anticipato nel Bollettino di agosto, le stime preliminari relative all'aumento del costo complessivo per ora lavorata nel primo trimestre del 1999 sono state recentemente riviste verso il basso, dal 2,2 all'1,8 per cento. In base a quest'ultima stima, la crescita dei salari risulterebbe in lieve flessione rispetto all'incremento dell'1,9 per cento registrato nell'ultimo trimestre del 1998. Inoltre, le statistiche nazionali sulle retribuzioni indicano che nei paesi dell'area gli aumenti registrati nel primo trimestre di quest'anno

Riquadro 2

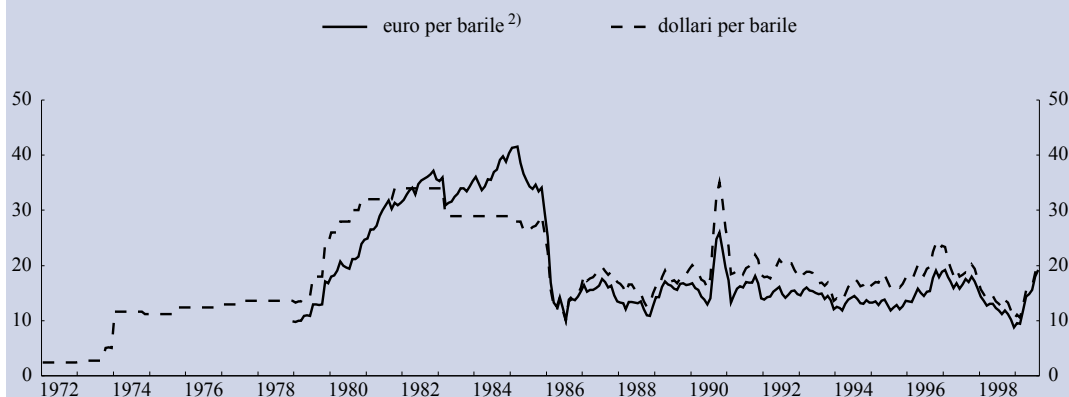
L'effetto delle quotazioni del petrolio sull'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

Nel corso del 1998 e nella prima parte del 1999 la crescita dello IAPC complessivo nell'area dell'euro è stata attenuata dal calo dei prezzi dei beni energetici inclusi nell'indice. Nel 1998 lo IAPC complessivo è aumentato dell'1,1 per cento, mentre l'incremento dello IAPC depurato della componente energetica è stato dell'1,4 per cento. La stessa dinamica ha caratterizzato il primo trimestre del 1999, quando l'incremento sui dodici mesi dello IAPC depurato della componente energetica è stato dell'1,1 per cento mentre quello dello IAPC complessivo è stato solo dello 0,8 per cento. Il contributo negativo della componente energetica riflette, in larga misura, la caduta delle quotazioni internazionali del petrolio nel 1997 e nel 1998. Tuttavia, dal febbraio del 1999 questo movimento verso il basso si è interrotto e ha segnato un'inversione. Di conseguenza, a parità degli altri fattori, il tasso di inflazione al consumo misurato dallo IAPC complessivo subirà pressioni al rialzo, sospinto dagli effetti dei prezzi più elevati del petrolio.

Rispetto al basso livello medio di 10,55 dollari per barile registrato a febbraio del 1999 (cfr. figura), il prezzo del greggio (qualità Brent) è risalito, raggiungendo l'8 settembre la quotazione di 22,20 dollari. Tali valori vanno confrontati con un livello di 19,40 dollari nel 1997 e di 18,15 dollari in media negli anni novanta. In termini di euro, le variazioni di prezzo nel corso del 1999 sono risultate in certa misura più accentuate a causa dell'apprezzamento registrato dal dollaro nei confronti della moneta europea dallo scorso febbraio.

Quotazioni del petrolio ¹⁾

(dati mensili)



Fonti: International Petroleum Exchange ed elaborazioni della BCE.

1) Qualità Brent (prezzi medi mensili, per consegna a termine di un mese). Fino ad aprile 1995, Saudi Arabian Light (prezzi di fine mese).

2) ECU fino a dicembre 1998. I prezzi in ECU non sono disponibili per i periodi precedenti al dicembre 1978.

In passato le quotazioni internazionali del petrolio sono state spesso fortemente influenzate dalle decisioni prese dall'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC). Le decisioni dell'organizzazione di limitare la produzione di petrolio furono una delle principali ragioni dei drastici aumenti dei prezzi petroliferi nel 1973 e nel 1979. Anche il rialzo delle quotazioni nel 1999 è collegato a un nuovo accordo di produzione fra i paesi dell'OPEC entrato in vigore all'inizio di aprile di quest'anno.

Le variazioni delle quotazioni del petrolio si trasmettono ai prezzi al consumo attraverso canali e con ritardi differenziati. In primo luogo, esse hanno un impatto quasi immediato sullo IAPC complessivo in misura all'incirca proporzionale al peso della componente energetica nell'indice (8,8 per cento). In secondo luogo, l'aumento del prezzo del petrolio influisce sui costi e sui prezzi nelle prime fasi di produzione (prezzi alla produzione dei beni industriali), che a loro volta possono tradursi, con un ritardo di alcuni trimestri, in prezzi al consumo più elevati. Per quanto riguarda il primo di questi due canali, vi è già stato un deciso incremento del tasso di variazione sui dodici mesi della componente energetica dello IACP (da -4,3 per cento a febbraio a 3,2 per cento a luglio del 1999). Per contro, il recente aumento dei prezzi alla produzione dei beni industriali (imputabile principalmente all'aumento del prezzo del petrolio) non ha ancora avuto un effetto di rilievo sui prezzi al

consumo. Ciò si riflette in un andamento stabile del tasso di crescita sui dodici mesi della componente dello IAPC relativa ai beni industriali non energetici (cfr. tavola 3 nel capitolo).

Negli ultimi trenta anni, in alcune occasioni il rincaro del petrolio è giunto a compromettere seriamente la stabilità dei prezzi, in particolare innescando "effetti di secondo impatto" sotto forma di spirali inflazionistiche salari/prezzi e di indisciplina fiscale. In alcuni paesi tali effetti sono stati a volte accomodati mediante un allentamento della politica monetaria. Tenuto conto della scarsa flessibilità dei mercati del lavoro e dei beni, questi episodi hanno avuto un costo in termini di occupazione e di produzione.

Tuttavia, la situazione attuale è per molti versi differente da quelle del passato. In primo luogo il recente aumento delle quotazioni del petrolio è minore rispetto al 1973, quando i prezzi in dollari si quadruplicarono, e al 1979-80, quando si triplicarono quasi. Inoltre, considerato che il recente aumento dei prezzi fa seguito alla significativa flessione registrata tra il 1997 e il 1998 (cfr. figura), in agosto di quest'anno l'OPEC ha espresso il desiderio di stabilizzare le quotazioni sui livelli attuali. In secondo luogo, sia nel 1973 che nel 1979 segnali di surriscaldamento delle economie occidentali si erano manifestati già prima degli shock petroliferi. Quando i prezzi del petrolio iniziarono a salire l'inflazione era già in aumento e le stime dell'output gap indicavano un eccesso di domanda interna. Viceversa, sebbene le previsioni relative all'attività reale siano migliorate per l'area dell'euro nel suo complesso, attualmente la maggior parte delle stime continuano a indicare la presenza nell'economia di margini di capacità inutilizzata. Data l'attuale fase congiunturale, il rischio di effetti di secondo impatto generati dall'aumento del petrolio e trasmessi attraverso accordi salariali inflazionistici dovrebbe essere minore rispetto ai periodi precedenti. Infatti, dopo una variazione sfavorevole delle ragioni di scambio connessa a un aumento delle quotazioni petrolifere, una crescita eccessiva dei salari non solo metterebbe a repentaglio la stabilità dei prezzi, ma rischierebbe di provocare un aumento della disoccupazione strutturale. In terzo luogo, il quadro istituzionale per la politica fiscale nell'area dell'euro, costituito dal Patto di stabilità e di crescita, prescrive una disciplina fiscale e il mantenimento di un saldo prossimo al pareggio o in avanzo nel medio periodo. La presenza di tale quadro istituzionale dovrebbe rendere più difficile il manifestarsi di effetti di secondo impatto simili a quelli osservati negli anni settanta. Ciò nondimeno, l'Eurosistema continuerà a mantenere una stretta vigilanza sui potenziali effetti di secondo impatto e le loro implicazioni in termini di inflazione.

sono stati prossimi o inferiori a quelli dell'ultimo trimestre del 1998. La crescita relativamente modesta dei salari è in parte attribuibile al contesto di stabilità dei prezzi prevalente nel complesso dell'area dell'euro. In particolare, le scarse aspettative di inflazione a livello di area, rafforzate da fattori strutturali quali l'accresciuta concorrenza e la deregolamentazione, hanno concorso a contenere le rivendicazioni salariali in numerosi paesi.

Emergono segnali di aumento dei prezzi alla produzione

Dopo un periodo di marcata debolezza nel 1998, le variazioni dei prezzi alla produzione sono ritornate ad essere positive se misurate rispetto al mese precedente. In particolare, nei primi due trimestri del 1999 i prezzi alla produzione dei beni industriali hanno iniziato a risentire del menzionato rialzo del prezzo del petrolio. Inoltre, negli ultimi mesi gli andamenti dei prezzi delle materie prime non energetiche, che costituiscono un importante fattore nel processo produttivo del settore industriale, hanno iniziato a esercitare

moderate pressioni al rialzo. Successivamente alla pubblicazione del numero di agosto del Bollettino si sono rese disponibili le statistiche sui prezzi alla produzione nell'industria fino al giugno del 1999. Da esse risulta che il tasso di diminuzione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione per l'intero settore industriale (escluse le costruzioni) è ulteriormente diminuito in valore assoluto, dal -1,4 per cento in maggio al -1,0 in giugno. La figura 10 mostra che questa riduzione è attribuibile principalmente al rialzo dei prezzi dei beni intermedi. Per contro, il tasso di variazione sui dodici mesi di quelli dei beni di consumo e dei beni capitale si è mantenuto relativamente stabile.

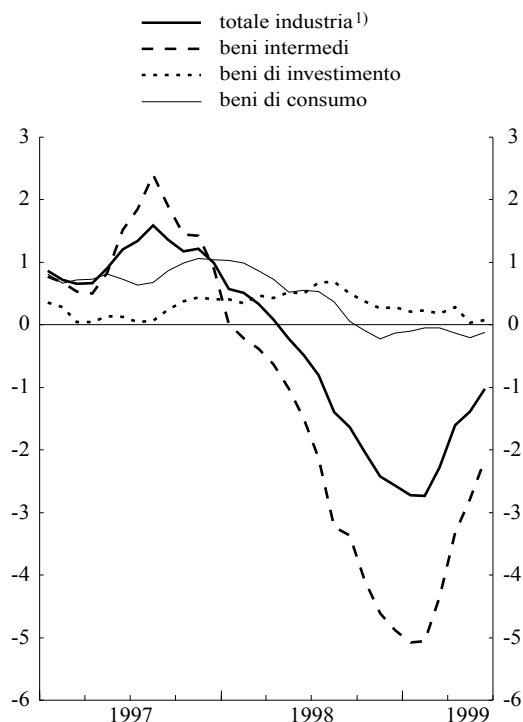
Si prevede che il prezzo del petrolio continuerà a influire sullo IAPC nella parte rimanente del 1999

Per quanto concerne le attese sull'andamento futuro dei prezzi nell'area dell'euro, sono state rese disponibili poche informazioni aggiuntive rispetto a quando tali aspettative sono state discusse per l'ultima volta, nel Bollettino di giugno. Le principali istituzioni internazionali, quali l'FMI,

Figura 10

Prezzi alla produzione dei beni industriali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

1) Escluse le costruzioni.

la Commissione europea e l'OCSE, devono ancora pubblicare nuove previsioni ufficiali, dopo quelle diffuse fra la fine della primavera e l'inizio dell'estate di quest'anno. Tuttavia, le indicazioni che emergono dalle previsioni più aggiornate, come ad esempio quelle elaborate da Consensus Economics, non segnalano significative modifiche delle prospettive. Nel complesso, i vari istituti di previsione continuano ad attendersi per il 1999 un aumento dei prezzi al consumo compreso tra l'1,0 e l'1,2 per

cento, mentre il tasso di crescita sui dodici mesi alla fine dell'anno potrebbe collocarsi leggermente al di sopra del limite superiore di questo intervallo. Per il 2000 le aspettative sull'inflazione complessiva al consumo si collocano intorno all'1,5 per cento. L'attesa di questo incremento è attribuibile principalmente ai recenti andamenti dei prezzi del petrolio e, conseguentemente, dei beni energetici. Sebbene tali andamenti abbiano avuto un impatto immediato sulla componente energetica dello IAPC, un'ulteriore effetto, più ritardato, dovrebbe aver luogo nei prossimi mesi del 1999 e nel 2000, per poi attenuarsi gradualmente. Queste aspettative, tuttavia, dipendono in larga misura dall'ipotesi che il prezzo del petrolio si mantenga sostanzialmente sui livelli attuali.

Le prospettive per l'andamento dei prezzi al consumo sono condizionate da altri fattori di incertezza, oltre che da quella relativa alle quotazioni future del petrolio. Una crescita aggregata nell'area dell'euro più vigorosa di quella prevista attualmente potrebbe determinare pressioni al rialzo sui prezzi nonché, sebbene in una fase più avanzata del ciclo economico, una maggiore crescita salariale. A ciò si contrappongono l'accresciuta concorrenza e la deregolamentazione, la cui capacità potenziale di generare una significativa pressione al ribasso su alcune componenti chiave dello IAPC rimane elevata. Questo processo, in atto da un certo tempo in alcuni comparti di beni e servizi, potrebbe estendersi ad altri settori. Nel complesso, le prospettive attuali configurano un rialzo ragionevolmente contenuto della crescita dei prezzi al consumo, che sarà imputabile principalmente all'aumento dei prezzi energetici e si manterrà in linea con l'obiettivo primario della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Come descritto nel Bollettino di agosto, i dati di contabilità nazionale diffusi dall'Eurostat per il primo trimestre del 1999 hanno evidenziato un migliore andamento della crescita nell'area dell'euro rispetto al quarto trimestre del 1998. Il tasso di crescita del PIL a prezzi costanti rispetto al trimestre precedente è passato dallo 0,2 per cento registrato nel quarto trimestre del 1998 allo 0,5 per cento del primo trimestre del 1999, a fronte di sti-

me precedenti pari, rispettivamente, allo 0,3 e allo 0,4 per cento. Il tasso di crescita rispetto al corrispondente trimestre dell'anno precedente è sceso all'1,8 per cento nel primo trimestre del 1999, contro il 2,0 per cento del quarto trimestre 1998 (cfr. tavola 4). Poiché tali dati si basano in misura considerevole sul nuovo Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95), le differenze rispetto a stime precedenti incorporano variazioni riconducibili sia

Tavola 4

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	1998	1998	1998	1999	1998	1998	1998	1998	1999
				1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	1 trim.
PIL a prezzi costanti	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
di cui:													
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	1,3	2,6	2,4	2,3	3,0	2,6	2,7	1,0	0,4	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.

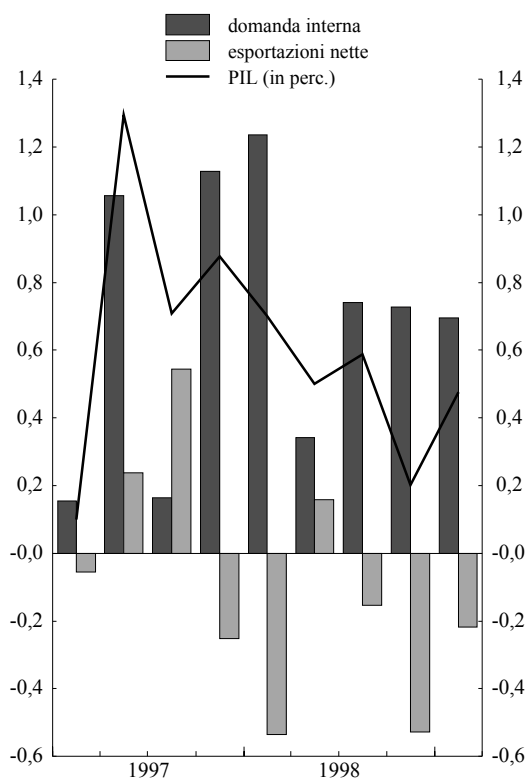
all'adozione della nuova metodologia SEC 95 sia all'impiego di migliori o più ampie fonti di rilevazione dei dati (cfr. il riquadro 2 del numero di agosto del Bollettino, dal titolo *L'impatto del passaggio al SEC 95 sulla stima del PIL*). Al momento della chiusura di questo numero del Bollettino non erano stati diffusi ulteriori dati di contabilità nazionale, ma l'importanza dei cambiamenti metodologici non consente di escludere revisioni dei dati passati.

I dati dell'Eurostat indicano che il rafforzamento della crescita nel primo trimestre 1999 rispetto al trimestre precedente è dovuto al protrarsi della crescita della domanda interna e al minor contributo negativo delle esportazioni nette (cfr. figura 1 I). L'andamento sostenuto della domanda interna nel primo trimestre riflette la forte crescita dei consumi privati, oltre ai maggiori contributi positivi dei consumi pubblici e degli investimenti fissi lordi. Al contrario, il contributo derivante dalla variazione delle scorte è stato negativo. Rispetto al trimestre precedente si è registrata una minore flessione delle esportazioni (al lordo del commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro). Pur restando negativo, il contributo delle esportazioni nette ha quindi esercitato un minor freno sulla crescita rispetto al quarto trimestre del 1998 (cfr. Anche la tavola 5.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino).

Figura 1 I

Contributi alla crescita trimestrale del PIL nell'area dell'euro

(contributi in punti percentuali su base trimestrale; dati destagionalizzati)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

L'attività industriale si è stabilizzata nel secondo trimestre del 1999

I dati sulla produzione industriale sono ora disponibili fino al mese di giugno 1999 (cfr. tavola 5). Gli ultimi dati relativi all'intera area sembrano confermare una stabilizzazione dell'attività produttiva nel settore industriale. Misurata sulla base di medie mobili centrate a tre mesi (cfr. figura 5), nel periodo aprile-giugno 1999 la produzione industriale al netto delle costruzioni risultava più elevata dello 0,1 per cento rispetto ai tre mesi precedenti (gennaio-marzo). Ciò si contrappone a un calo della produzione, misurata rispetto al trimestre precedente, dello 0,1 per cento nel primo trimestre del 1999 e dello 0,3 per cento nel quarto trimestre 1998. Nel settore manifatturiero la produzione dell'ultimo trimestre è rimasta invariata rispetto ai tre mesi precedenti. Tenendo conto della variabilità dei dati mensili, gli ultimi dati indicano che la produzione industriale sta tornando gradualmente a crescere, confermando la tendenza emersa nei mesi più recenti.

La disaggregazione della produzione manifatturiera per destinazione economica indica come i settori che producono beni intermedi e di consumo, a differenza di quelli che producono beni di investimento, abbiano registrato negli ultimi mesi tassi di crescita positivi, seppure contenuti. Nel caso dei beni di consumo ciò riflette soprattutto l'in-

cremento della produzione di beni durevoli, mentre la produzione di beni di consumo non durevoli sembra essere rimasta sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno. La produzione di beni di investimento ha registrato una flessione dello 0,3 per cento (migliorando lievemente rispetto ai mesi precedenti). Il riquadro 3 presenta un'analisi più dettagliata degli andamenti settoriali della produzione industriale a partire dal rallentamento. Tale analisi mostra che in diversi settori in cui nel 1998 la produzione aveva subito una flessione in anticipo rispetto all'intero settore manifatturiero l'attività è tornata a segnare tassi di crescita positivi, indicando la possibilità che la stabilizzazione della produzione industriale complessiva si traduca presto in una ripresa generalizzata.

Assumendo che nella primavera del 1999 il livello della produzione industriale abbia registrato il proprio punto di minimo, il calo rispetto al picco della metà del 1998 è stato in totale dello 0,5 per cento circa. Negli anni novanta si sono registrati tre periodi di flessione della produzione industriale, compreso quello più recente. Nel 1992-93 il calo dell'attività, misurato tra il valore di picco a quello di minimo ciclico, è stato complessivamente del 6,5-7,0 per cento, prolungandosi per un periodo di un anno e mezzo circa (a seconda del periodo esatto considerato), mentre nel 1995-96 la produzione è diminuita per quattro trimestri, in misura complessivamente inferiore allo 0,5 per cento rispetto al valore del picco ciclico.

Tavola 5

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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 tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati.

Riquadro 3

La produzione industriale nell'area dell'euro

Nel corso dell'anno passato gli andamenti della produzione nel settore dei servizi e in quello industriale dell'area dell'euro sono stati divergenti. A fronte di un livello dell'attività economica mantenutosi relativamente sostenuto nei servizi, si è osservato un rallentamento della produzione industriale, influenzata negativamente dall'indebolimento del contesto esterno. Una tale discrepanza tra singoli comparti dell'economia non è insolita, dal momento che i principali fattori che determinano le dinamiche settoriali possono differire. In particolare, la produzione industriale è più orientata all'esportazione e, dunque, più sensibile all'evoluzione del contesto internazionale. Inoltre, anche per questi motivi, essa tende a risentire dei fattori congiunturali assai più della produzione dei servizi e del PIL complessivo. Pur rappresentando, secondo le stime, non più di un terzo circa dell'attività economica complessiva dell'area dell'euro, la produzione industriale è generalmente all'origine di gran parte della variazione ciclica del prodotto totale, risultando così un indicatore economico di breve periodo di particolare importanza (cfr. anche l'articolo *Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, pubblicato nel numero di aprile del Bollettino). È dunque utile esaminarne in modo più approfondito la recente evoluzione.

I dati sulla produzione industriale sono pubblicati mensilmente dall'Eurostat per tutti gli Stati membri e, seppure non completamente armonizzati, sono utili a fini analitici. Miglioramenti al riguardo, in particolare con riferimento alla tempestività e comparabilità dei dati nazionali sottostanti, dovrebbero aver luogo nel quadro del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98, relativo alle statistiche a breve termine.

Sulla base delle quote sul valore aggiunto complessivo, misurate nel 1995, il settore manifatturiero rappresenta il 75 per cento circa della produzione industriale complessiva dell'area dell'euro, mentre le quote restanti si distribuiscono tra il settore delle costruzioni (14,5 per cento), la produzione e distribuzione di elettricità, gas e acqua (8,5 per cento) e l'attività mineraria ed estrattiva (2 per cento). In questo Bollettino si fa riferimento, tra l'altro, al settore manifatturiero e alle principali categorie di prodotti industriali utilizzate di frequente nell'analisi economica, quali i beni di investimento, i beni intermedi e quelli di consumo (a loro volta suddivisi in durevoli e non durevoli). Anche una disaggregazione più dettagliata del settore manifatturiero (conformemente

Disaggregazione settoriale della produzione manifatturiera nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

	peso (%) ¹⁾	1997 1998		1999			1999			1999			1999	
		apr.	mag.	giu.	apr.	mag.	giu.	apr.	mag.	giu.	feb.	mar.	apr.	mag.
								rispetto al mese prec.			medie mobili centrate di 3 mesi			
Settore manifatturiero	100,0	5,0	4,5	-0,9	-0,9	0,4	-0,8	0,6	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,0	
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	11,1	3,2	1,2	0,7	1,0	2,4	-1,1	0,5	0,5	1,1	0,4	0,9	0,4	
Prodotti tessili e abbigliamento	4,9	1,4	-1,6	-7,0	-8,5	-5,6	-1,2	-0,5	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-2,0	
Cuoio e articoli in pelle e cuoio	1,0	0,5	-4,3	-3,8	-5,0	-6,8	-1,3	0,3	-4,5	1,3	-0,1	-0,3	-2,6	
Legno e prodotti in legno	1,9	4,4	4,1	0,9	3,1	3,8	2,2	1,3	-0,4	1,3	0,2	1,4	2,2	
Pasta-carta, carta e stampa	8,3	7,1	1,7	0,3	0,8	3,3	-0,2	1,0	-0,1	0,9	0,8	0,8	0,6	
Coke, prodotti petroliferi														
raffinati e combustibili nucleari	1,3	2,3	2,8	-7,5	-5,2	-6,4	-1,0	0,5	-1,1	-3,6	-2,6	-1,7	-1,3	
Prodotti chimici e fibre artificiali	11,6	6,8	2,5	0,5	0,9	0,8	-1,7	0,4	0,4	1,0	1,9	2,8	1,0	
Prodotti in gomma e materie plastiche	4,6	6,3	4,8	1,1	1,2	1,4	-1,3	2,3	-0,1	0,1	0,1	1,5	0,9	
Prodotti minerali non metalliferi	5,1	2,2	2,5	-0,1	-1,4	-0,2	-0,6	-1,1	0,5	3,2	0,9	0,0	-1,4	
Metalli e prodotti in metallo	12,9	5,9	4,8	-4,3	-5,0	-2,8	-0,7	0,5	0,4	-1,2	-0,3	0,4	0,1	
Macchinari e apparecchi meccanici	11,1	3,7	3,2	-3,6	-3,5	-2,1	0,0	-0,6	-0,1	-1,0	-1,1	-1,1	-0,9	
Macchine elettriche e apparec. ottiche	12,5	6,7	8,8	3,7	.	.	-0,6	.	.	0,9	0,1	.	.	
Mezzi di trasporto	10,8	7,7	10,5	1,9	1,9	3,2	-0,3	1,4	0,9	-1,7	-0,4	0,2	1,0	
Altri prodotti manifatturieri	3,0	0,1	4,7	-2,7	-0,2	0,6	-1,5	1,9	-0,1	-0,1	-1,0	0,0	-0,3	

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero delle giornate lavorative; inoltre le variazioni percentuali sul mese precedente e quelle delle medie mobili centrate di tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati.

1) I pesi sono basati sul valore aggiunto nel 1995.

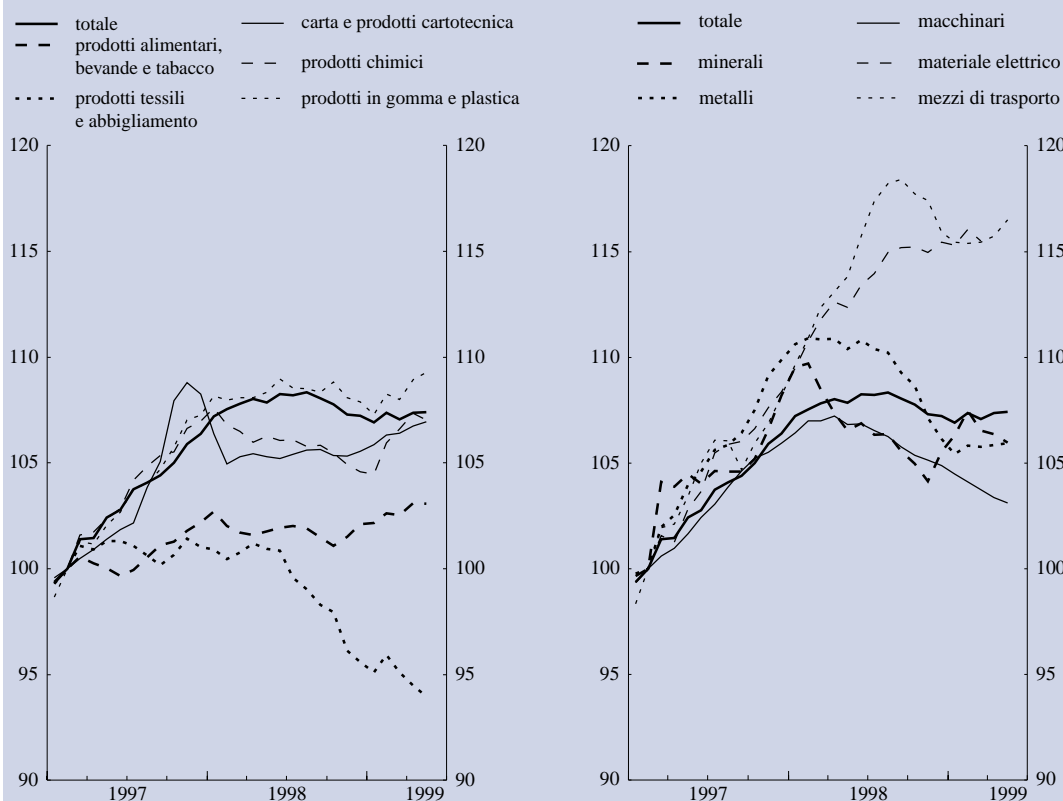
alla classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea, nota come "NACE Rev. 1") è disponibile presso l'Eurostat. Per l'area dell'euro nel suo insieme, i settori di maggiori dimensioni (ciascuno con una quota sul totale superiore al 10 per cento) sono quelli che producono metalli e prodotti in metallo, apparecchi elettrici e strumenti ottici, prodotti chimici e fibre artificiali, prodotti alimentari, bevande e tabacco, macchine e apparecchiature, mezzi di trasporto (cfr. la tavola precedente).

Un rallentamento generalizzato nel 1998 e all'inizio del 1999, ma con reazioni diverse alle condizioni cicliche nei singoli settori

La produzione manifatturiera nel suo complesso è aumentata del 5 per cento nel 1997 e del 4,5 per cento nel 1998. Tuttavia, il tasso di crescita della produzione industriale ha registrato una netta flessione nel corso del 1998, e la produzione è diminuita negli ultimi mesi dell'anno e nei primi del 1999 (cfr. la figura seguente)¹⁾. L'inversione di tendenza della produzione è stata generalizzata, mostrando una riduzione del tasso di crescita o una caduta in valore assoluto in quasi tutti i settori. Nondimeno, le dinamiche nei singoli settori sono state abbastanza differenziate. Ad esempio, nel settore tessile e in quello dei prodotti in cuoio e pelle la produzione ha cominciato a flettere nettamente nella seconda metà del 1998, mentre nel settore alimentare, delle bevande e del tabacco l'andamento dell'attività è stato molto meno variabile rispetto al comparto manifatturiero nel suo insieme. La produzione di apparecchi elettrici e strumenti ottici e quella dei mezzi di trasporto (soprattutto autoveicoli, rimorchi e semirimorchi) sono invece aumentate negli anni recenti molto più rapidamente di quella manifatturiera complessiva; la produzione di mezzi di trasporto ha registrato lo scorso anno un incremento del 10,5 per cento mentre quella di apparecchi elettrici e strumenti ottici, che comprendono sia i computer sia le telecomunicazioni, è aumentata di quasi il 9 per cento. Entrambi i settori hanno comunque risentito del rallentamento dell'attività.

La produzione manifatturiera nell'area dell'euro

(indici, 1° trim. 1997 = 100; medie mobili centrate di tre mesi; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: Per ulteriori informazioni, cfr. tavola.

1) Va rilevato che una completa disaggregazione settoriale della produzione industriale fino a giugno 1999 non è ancora disponibile.

Il profilo delle dinamiche settoriali riflette il fatto che alcuni settori sono più sensibili di altri al ciclo economico, oltre all'esistenza, in alcuni casi, di differenze nelle tendenze di medio-lungo periodo. La maggior parte dei settori sopra elencati fornisce esempi di quest'ultimo aspetto. Altri settori, tra cui quelli che producono prodotti chimici, prodotti in metallo e articoli in gomma e in materie plastiche (per la maggior parte rientranti nel comparto dei beni intermedi) sono invece più sensibili ai fattori congiunturali e, in quanto tali, hanno avuto una forte incidenza sulla produzione manifatturiera complessiva.

Segnali di ripresa a livello settoriale

La produzione manifatturiera complessiva sembra essersi stabilizzata negli ultimi mesi, dopo essere diminuita dal luglio 1998 in poi. Come risulta evidente dalla figura, vari settori avevano registrato una flessione dell'attività in anticipo rispetto all'industria manifatturiera nel suo complesso. In particolare, nel settore della pasta-cartà, carta e stampa e in quello chimico la produzione ha cominciato a calare a partire dal dicembre 1997, con sei mesi circa di anticipo sui dati aggregati, mentre in altri due settori, quello dei minerali non metalliferi e quello dei metalli e dei prodotti in metallo, il livello della produzione ha raggiunto il suo massimo ciclico in marzo, anche in questo caso in leggero anticipo rispetto all'indice aggregato. L'andamento dell'attività in questi settori non fornisce sempre e comunque segnali anticipatori rispetto alla dinamica della produzione industriale complessiva. Tuttavia, un incremento dell'attività è emerso negli ultimi mesi in tutti i settori menzionati, fornendo indicazioni in favore di una tendenza al miglioramento della produzione aggregata. In effetti, esaminando la disaggregazione settoriale della produzione industriale nella figura precedente si notano segnali di ripresa nella maggior parte dei settori, con l'incremento di produzione più evidente nel settore chimico.

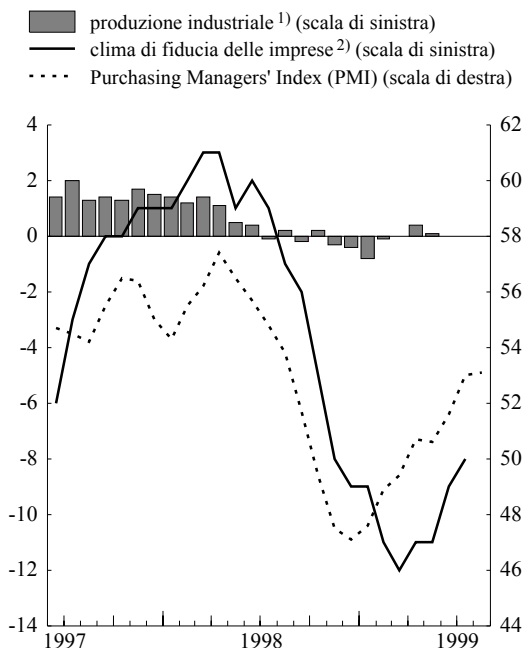
Nonostante l'aumento della produzione nel settore chimico e gli incrementi registrati da vari altri settori che producono beni intermedi, per esempio quello degli articoli in gomma e in materie plastiche, solo di recente la produzione complessiva del comparto dei beni intermedi sembra essersi stabilizzata. Uno dei motivi è che questo comparto comprende anche la produzione di prodotti tessili, che negli ultimi mesi ha continuato a diminuire. L'andamento modesto della produzione manifatturiera negli ultimi mesi è però da attribuire anche al persistente calo della produzione di macchine e apparecchiature, che costituisce l'11 per cento circa della produzione complessiva.

In questo contesto, il recente periodo di debolezza della produzione industriale sembra più simile all'andamento del 1995-96 che al periodo di recessione osservato nel 1992-93.

Gli ultimi dati disponibili delle indagini congiunturali della Commissione europea si riferiscono al luglio 1999; rispetto all'ultimo numero di questo Bollettino non sono stati quindi diffusi altri dati relativi all'area nel suo complesso. Come emerge dalla figura 12, il clima di fiducia delle imprese manifatturiere è migliorato negli ultimi mesi, dopo il valore minimo registrato nel marzo di quest'anno; l'indicatore si situa attualmente vicino al suo valore medio di lungo periodo. L'incremento è in gran parte dovuto al miglioramento delle aspettative sulla produzione. Si sono inoltre registrati lievi miglioramenti nella valutazione sia del livello degli ordini sia delle scorte di prodotti finiti. La netta ripresa del clima di fiducia delle imprese manifatturiere riflette il consolidarsi delle prospettive economiche mondiali, insieme al perdurare di fattori interni favorevoli ad una crescita più sostenuta, fra cui il livello contenuto dell'inflazione e dei tassi di

interesse. Dall'inizio degli anni novanta un'inversione di tendenza del clima di fiducia delle imprese industriali di queste dimensioni, positiva o negativa, non ha mai fornito falsi segnali sulle prospettive future dell'attività economica.

Un ulteriore segnale dell'inversione di tendenza nel settore manifatturiero proviene dal *Purchasing Managers' Index* (PMI), un indice composito basato sui risultati di un'inchiesta mensile che comprende cinque domande sull'andamento effettivo dei nuovi ordini, della produzione, dell'occupazione, dei tempi di consegna dei fornitori (con segno inverso) e delle scorte dei prodotti acquistati. Come indica la figura 12, l'indice PMI complessivo è recentemente aumentato, segnalando un miglioramento delle condizioni delle imprese del settore manifatturiero. Poiché tale indagine è disponibile solo a partire dalla metà del 1997, non è possibile valutarne le proprietà di più lungo periodo quale indicatore sull'evoluzione del settore manifatturiero. Nondimeno, l'esperienza del Regno Unito e degli Stati Uniti, dove tale indagine viene svolta da molto più tempo, suggerisce che

Figura 12**Produzione, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e Purchasing Managers' Index nell'area dell'euro***(dati mensili)*

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

1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative; totale industria al netto delle costruzioni.

2) Saldi percentuali.

essa può costituire un'utile fonte aggiuntiva di informazioni. In particolare, le domande non richiedono una valutazione qualitativa delle condizioni di mercato, come accade con le indagini della

Commissione europea, ma si riferiscono all'andamento effettivo dell'attività. Le informazioni fornite dalle due indagini possono pertanto essere considerate complementari. Inoltre, i risultati dell'indagine PMI presentano l'ulteriore vantaggio di essere disponibili con grande tempestività, una caratteristica di grande importanza nel caso di indicatori di breve termine.

Anche il clima di fiducia dei consumatori ha registrato un miglioramento nel mese di luglio, dopo un calo durato quattro mesi consecutivi (cfr. tavola 6). Considerato il livello relativamente elevato dell'indicatore – che, malgrado il calo registrato durante la prima metà dell'anno, rimane intorno al suo livello massimo storico dalla metà degli anni novanta – è probabile che un eventuale effetto negativo sui consumi della sua precedente diminuzione sia contenuto.

Ulteriori informazioni sull'andamento della domanda di beni di consumo provengono dai dati sulle vendite al dettaglio e sulle immatricolazioni di autovetture. I dati dell'Eurostat sulle vendite al dettaglio per l'area dell'euro sono ora disponibili fino al mese di maggio 1999, essendo diffusi con maggiore tempestività. Rispetto ai dati aggregati relativi all'intera area calcolati sulla base dei dati ottenuti da fonti nazionali, i dati dell'Eurostat presentano il vantaggio di essere calcolati secondo una metodologia armonizzata. Poiché i dati nazionali tendono ad essere disponibili in tempi più brevi, consentendo attualmente il calcolo di un aggregato dell'area nel suo complesso fino a

Tavola 6**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
Capacità utilizzata (perc.) 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) 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.

giugno 1999, essi forniscono importanti informazioni aggiuntive. Gli andamenti recenti delle due serie sono mostrati nella figura 13, in cui si utilizzano medie mobili al fine di ovviare alla variabilità dei dati mensili. Come appare chiaramente, la tendenza al rialzo del tasso di crescita sui dodici mesi delle vendite al dettaglio evidenziata fin dall'inizio del 1997 dai dati dell'Eurostat è sostanzialmente simile a quella mostrata dai dati nazionali. I dati di entrambe le serie suggeriscono inoltre che tale tendenza si sia attenuata a partire dallo scorso autunno, con un lieve andamento al ribasso visibile nei dati dell'Eurostat. Tuttavia, la crescita delle vendite al dettaglio è rimasta elevata rispetto agli anni recenti. Sostanzialmente in linea con tale andamento, il clima di fiducia delle imprese nel commercio al dettaglio sembra essere lievemente peggiorato a partire dall'autunno scorso, anche se a luglio ha raggiunto un livello molto vicino alla sua media di lungo periodo e attualmente si situa ben al di sopra dei livelli raggiunti in buona parte degli anni novanta. I dati

sulle immatricolazioni di autovetture nuove nel secondo trimestre del 1999, corretti per tenere conto delle differenze nel numero di giorni lavorativi, mostrano un incremento dell'8 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, un tasso di crescita molto superiore a quello medio registrato dalla recessione del 1992-93. Gli acquisti di autovetture nuove non sono inclusi nelle serie armonizzate dell'Eurostat sulle vendite al dettaglio.

Le previsioni più recenti continuano a indicare una ripresa dell'attività economica

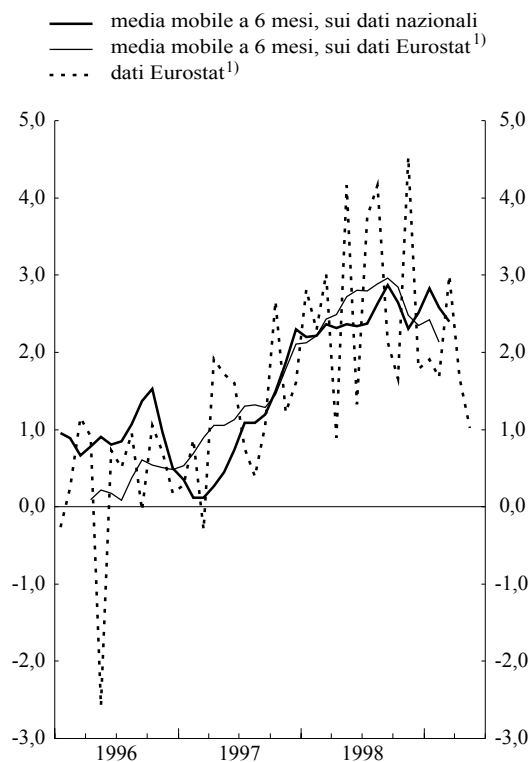
Nella prima metà del 1999, l'attività economica nel settore industriale dell'area dell'euro ha manifestato nel complesso una tendenza graduale al miglioramento. Questa ripresa dovrebbe essere favorita dalle migliori condizioni economiche esterne che, insieme al lieve calo del tasso di cambio, dovrebbero incoraggiare le esportazioni. Anche la domanda interna dovrebbe rimanere vivace, sostenuta dalla stabilità dei prezzi e dal basso livello dei tassi di interesse. Nondimeno, il ritmo della ripresa potrebbe restare incerto per qualche tempo, considerata la variabilità propria dei dati mensili e la possibilità di revisioni nei dati, come quelle legate ai recenti cambiamenti metodologici nel calcolo del PIL (in particolare il passaggio al SEC 95).

Dopo la pubblicazione del numero di giugno di questo Bollettino le istituzioni internazionali non hanno diffuso nuove previsioni ufficiali per l'area dell'euro, mentre le informazioni rese disponibili negli ultimi mesi non hanno indotto gli istituti privati a rivedere in modo significativo le loro valutazioni sulle prospettive di crescita per il 1999 o il 2000. Nel complesso, le previsioni continuano a indicare che la crescita del PIL a prezzi costanti rallenterebbe nel 1999 a circa il 2 per cento, a fronte di quasi il 3 per cento nel 1998, per poi accelerare a circa il 2,75 per cento nel 2000. I dati recenti sembrano coerenti con queste previsioni. Il rafforzamento dell'attività economica potrà essere indotto inizialmente da un'inversione di tendenza delle esportazioni nette e, successivamente, da un incremento della domanda interna. Quest'ultimo sarebbe sostenuto dall'esaurimento della attuale fase di decumulo delle scorte e dalla ripresa

Figura 13

Vendite al dettaglio nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui 12 mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Totale, escluse riparazioni di beni di uso personale e casalinghi.

degli investimenti nel contesto di un rafforzamento della domanda interna e, soprattutto, estera.

Per quanto riguarda i rischi connessi con queste previsioni, quelli di una correzione al ribasso individuati in passato appaiono meno significativi, soprattutto per quanto riguarda le condizioni esterne. Con riferimento alla situazione economica interna, sembra più consistente la possibilità di una correzione al rialzo delle previsioni, considerato che la crescita dei consumi e degli investimenti potrebbe essere maggiore del previsto, come avverrebbe ad esempio se lo stimolo espansionistico degli attuali bassi tassi di interesse e delle favorevoli condizioni di credito si rivelasse più forte o se la crescita dell'occupazione rispondesse più nettamente alla ripresa. Non vi sono segnali che un indebolimento dei consumi interni possa arrestare la ripresa economica. La fiducia dei consumatori resta su livelli elevati e i dati disponibili indicano che la crescita dell'occupazione è finora rimasta positiva nel 1999.

Probabile una temporanea attenuazione della crescita dell'occupazione nel secondo trimestre

Come indicato nel Bollettino di agosto, le stime preliminari relative al primo trimestre del 1999 indicano che l'occupazione complessiva nell'area dell'euro ha sostanzialmente mantenuto il ritmo di crescita registrato nell'ultimo trimestre del 1998 (0,4 per cento rispetto al trimestre precedente). I dati nazionali recentemente pubblicati segnalano una lieve decelerazione nel secondo trimestre,

probabilmente dovuta agli effetti ritardati del rallentamento dell'attività economica verificatosi tra la fine del 1998 e l'inizio dell'anno in corso.

L'andamento settoriale dell'occupazione suggerisce che la probabile decelerazione del secondo trimestre sia legata principalmente alle tendenze in atto nell'industria e, in particolare, nel settore manifatturiero. Nell'industria in senso stretto (escluso cioè il settore delle costruzioni) l'occupazione è diminuita dello 0,8 per cento nel secondo trimestre rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, a fronte di un calo dello 0,2 per cento registrato nel trimestre precedente (cfr. tavola 7). È probabile che un deterioramento analogo dell'andamento dell'occupazione abbia avuto luogo nel settore manifatturiero. Al contrario, la creazione di posti di lavoro nel settore dei servizi sembra aver mantenuto lo stesso ritmo di sviluppo del primo trimestre, grazie al protrarsi di una crescita sostenuta della domanda interna.

I dati sulle aspettative relative all'occupazione nel settore manifatturiero segnalano un miglioramento per il terzo trimestre. Poiché l'esperienza passata ha evidenziato una elevata correlazione fra le aspettative sull'occupazione in tale settore e la crescita effettiva dell'occupazione (cfr. figura 14), un miglioramento è probabile nei prossimi mesi. Inoltre, se le aspettative sull'occupazione nel settore delle costruzioni continueranno a migliorare e quelle nel commercio al dettaglio si manterranno al di sopra del loro livello medio storico (cfr. figura 15), un miglioramento nella crescita complessiva dell'occupazione potrebbe verificarsi nella seconda metà del 1999.

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1998 3 trim.	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1998				1999		
							3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	apr.	mag.	giu.
Variazioni trimestrali ¹⁾													
Totale economia ²⁾	0,5	1,3	1,4	1,5	.	.	0,4	0,4	.	.	-	-	-
Totale industria	-1,4	0,2	0,3	0,4	.	.	0,1	0,0	.	.	.	.	.
Costruzioni	-0,5	-0,1	-0,4	1,5	.	.	0,6	1,5	.	.	.	.	.
Totale industria escl. costruz.	-1,4	0,4	0,7	0,2	-0,2	-0,8	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-0,8
Industria manifatturiera	-1,0	0,8	1,0	0,6	0,1	.	0,1	-0,1	-0,2	.	.	.	.

Fonti: dati nazionali ed Eurostat, Short-term Business Statistics.

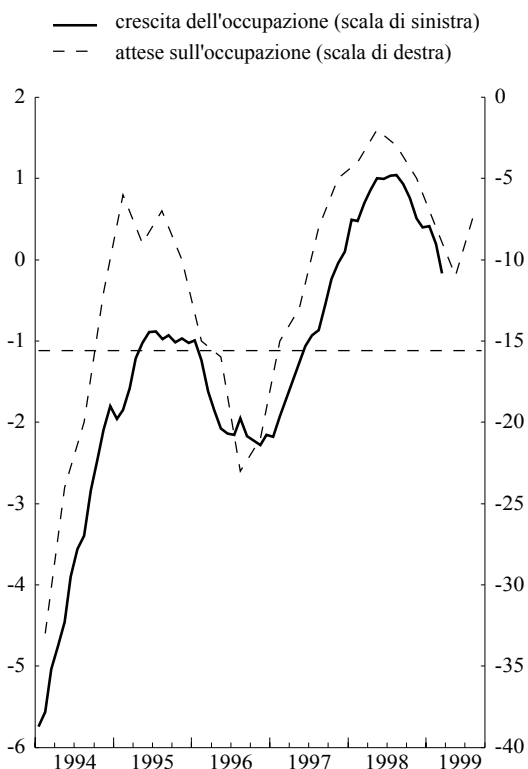
1) Variazioni percentuali sul periodo precedente; dati stagionalizzati.

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

Figura 14

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

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



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

Lieve riduzione del tasso di disoccupazione a luglio

Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro nel mese di luglio è stato pari al 10,2 per cento, 0,1 punti percentuali in meno rispetto a giugno, dopo essere rimasto invariato durante il secondo trimestre. Come la temporanea decelerazione attesa per l'occupazione, quest'ultimo dato potrebbe essere interpretato come il risultato ritardato del rallentamento dell'attività tra la fine dello scorso anno e l'inizio del 1999. Gli ultimi dati indicano che il tasso di disoccupazione potrebbe aver ricominciato a diminuire, anche se ad un ritmo in qualche misura inferiore a quello registrato all'inizio dell'anno. Ciò è segnalato dal fatto che il calo in valore assoluto del numero di disoccupati, sebbene maggiore in luglio che a giugno, resta tuttavia inferiore ai valori raggiunti nei mesi precedenti (cfr. figura 16).

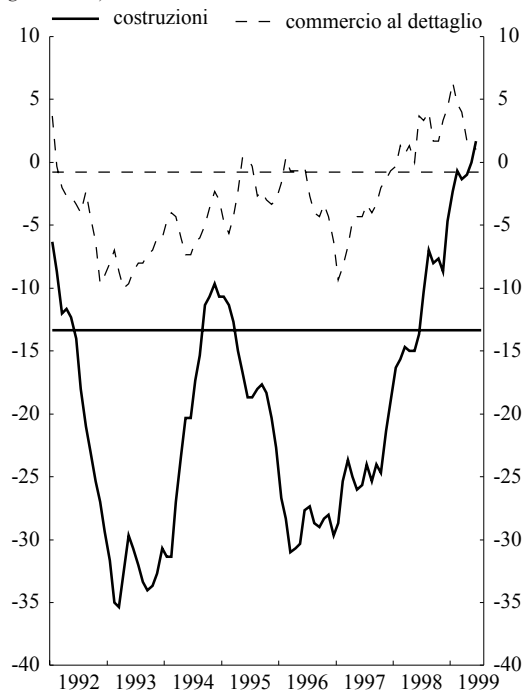
Per quanto riguarda la composizione dei disoccupati per fasce di età, sia il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori di età superiore ai 25 anni sia quello relativo ai lavoratori di età inferiore sono scesi di 0,1 punti percentuali a luglio (cfr. tavola 8). Tuttavia, poiché la disoccupazione nella fascia di età superiore ai 25 anni è rimasta sostanzialmente invariata da gennaio 1999, la riduzione da allora del tasso di disoccupazione complessivo si è concentrata fra i giovani disoccupati e potrebbe essere parzialmente riconducibile ai programmi per l'occupazione varati in alcuni paesi per aiutare i giovani disoccupati a trovare lavoro.

In conclusione, ci si può attendere per l'anno nel suo complesso un tasso di crescita dell'occupazione simile a quello osservato nel 1998. Con l'attesa di un ulteriore rafforzamento dell'attività economica nel 2000, tale crescita potrà essere sostenuta a condizione che i costi del lavoro restino contenuti. Tuttavia, oltre alla continuazione di una moderata dinamica salariale, sono necessari

Figura 15

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

(saldi percentuali; medie mobili centrate di tre mesi; dati stagionalizzati)



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

Tavola 8

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'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.

progressi più significativi nel campo delle riforme strutturali e della liberalizzazione dei mercati dei

prodotti per ottenere miglioramenti più duraturi dell'occupazione.

4 La finanza pubblica

I saldi di bilancio del 1999 si prospettano in linea con gli obiettivi

Gli ultimi dati disponibili sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro sono ancora incompleti e in gran parte non armonizzati e non consentono, pertanto, di trarre conclusioni certe sugli orientamenti delle politiche fiscali nel

breve e medio termine. Le attuali valutazioni in materia si basano su dati e stime risalenti alla primavera e all'inizio dell'estate 1999, oltre che su informazioni più recenti ma incomplete sui bilanci previsivi per l'anno 2000.

Nei primi mesi del 1999 la finanza pubblica ha attraversato un periodo di difficoltà per l'inatteso rallentamento dell'attività economica, che ha fatto scendere i tassi di crescita del PIL in termini reali sotto i livelli in base ai quali erano stati originariamente formulati gli obiettivi di bilancio. In tali circostanze le politiche fiscali nell'area sono state nel complesso caute. Alcuni governi sembrano aver perseguito politiche più espansive di quelle annunciate, nonostante saldi di bilancio ancora lontani dagli obiettivi di medio termine previsti dal Patto di stabilità e di crescita. Tuttavia, il fatto che la crescita economica sia ora in ripresa e sostanzialmente in linea con le previsioni originariamente formulate per il 1999 dovrebbe facilitare per tutti i paesi dell'area il conseguimento degli obiettivi di politica fiscale, peraltro in genere modesti, fissati per l'anno corrente.

Occorrono obiettivi più ambiziosi per il 2000 e oltre

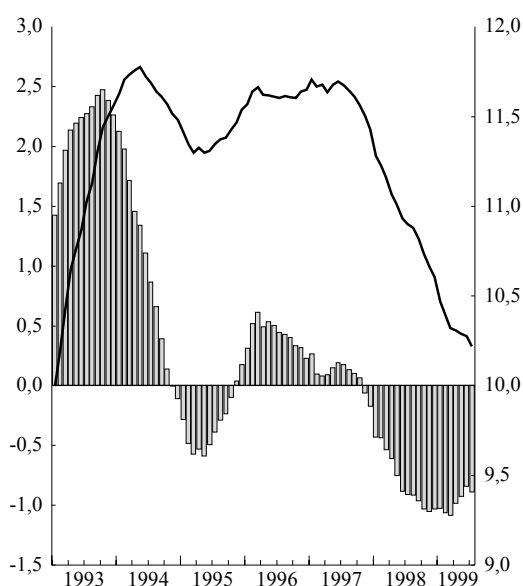
La riduzione dei disavanzi nei paesi dell'area dell'euro dovrebbe risultare più rapida del previsto nel 2000. Sono molte infatti le Amministrazioni pubbliche che in sede di definizione dei piani

Figura 16

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.

di bilancio per il prossimo anno hanno dichiarato di voler attribuire maggior peso all'obiettivo di ridurre la spesa primaria e di perseguire un ulteriore risanamento dei conti pubblici.

Questa azione si rende necessaria per la persistente vulnerabilità delle finanze pubbliche dell'area a sviluppi negativi inattesi del quadro congiunturale, durante la transizione verso posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo. Negli anni a venire i governi dovranno fare minore affidamento, rispetto al recente passato, sugli effetti favorevoli per i bilanci pubblici derivanti dalla concomitanza di una ripresa della crescita economica e di tassi di interesse ridotti. Dovranno, invece, aggredire con maggior decisione le restanti fonti di squilibrio della finanza pubblica, quali i livelli eccessivamente elevati del debito

pubblico e della pressione fiscale, i sistemi di trasferimenti pubblici non sostenibili e i casi di inefficienza nelle pubbliche Amministrazioni.

Le conseguenze del recente modesto calo della crescita economica dimostrano che è indispensabile rispettare le condizioni del Patto di stabilità e crescita, per salvaguardare la finanza pubblica dalle conseguenze negative di un eventuale rallentamento più accentuato o più prolungato dell'attività economica e – specialmente nei paesi fortemente indebitati – di un rialzo dei tassi di interesse che potrebbe accrescere il peso del servizio del debito. La recente tendenza all'aumento dei rendimenti obbligazionari sottolinea la necessità di misure più decise per raggiungere posizioni strutturali di bilancio più solide.

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

Continua il miglioramento del contesto macroeconomico globale

Il contesto macroeconomico esterno all'area dell'euro – analizzato in maggiore dettaglio in ciascuna edizione trimestrale del Bollettino mensile – ha recentemente mostrato ulteriori segnali di ripresa. L'economia mondiale sembra essersi indirizzata verso un sentiero di crescita più elevato e più equilibrato di quello previsto nel Bollettino di giugno, mentre le pressioni inflazionistiche restano sotto controllo. Negli Stati Uniti l'attività economica appare ancora vigorosa, benché il tasso di crescita sia probabilmente inferiore rispetto all'inizio del 1999. In Giappone si sono manifestati segni più evidenti di miglioramento, ma non è ancora chiaro se sia in atto una ripresa sostenuta della domanda privata. Nel Regno Unito le prospettive di crescita moderatamente positive sono state corrette al rialzo. In Asia (escluso il Giappone) una serie di segnali positivi ha permesso una ulteriore revisione al rialzo delle previsioni congiunturali. In Europa orientale le prospettive economiche restano sostanzialmente positive, benché permangano significativi rischi in Russia. Anche se in America Latina la recessione sembra essere entrata nella sua fase finale, le prospettive di crescita in Brasile restano

incerte e i sistemi finanziari di diversi paesi dell'area rimangono fragili.

Negli *Stati Uniti*, l'attività economica, dopo aver subito un rallentamento passando da un tasso di crescita del 4,3 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre 1999 a uno dell'1,8 per cento nel secondo trimestre, sembra avere recentemente riacquisito vigore, alimentata come in precedenza da una vivace domanda interna. Per prevenire possibili rischi di inflazione, il 24 agosto 1999 la Federal Reserve ha aumentato di 25 punti base il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds*, al 5,25 per cento. La minore crescita del secondo trimestre è stata causata principalmente da un rallentamento dei consumi e da un brusco – e probabilmente solo temporaneo – calo delle scorte. Il contributo fornito dalle esportazioni nette alla crescita del PIL, tuttavia, è rimasto negativo e ha generato un disavanzo commerciale complessivo pari a 118,1 miliardi di dollari nella prima metà del 1999, più del doppio di quello registrato nel periodo corrispondente dello scorso anno.

I valori aggiornati dei principali indicatori tendono a confermare le previsioni positive per l'economia statunitense nella restante parte del 1999,

anche se in un contesto di graduale rallentamento e con alcuni segnali di possibile pressione inflazionistica. L'indice composito anticipatore è aumentato dello 0,3 per cento nel mese di luglio, dopo analoghi incrementi registrati nei due mesi precedenti. La spesa per beni di consumo è cresciuta negli ultimi mesi a tassi annui intorno al 5 per cento. Il moderato recupero della produzione industriale è confermato dall'indice del NAPM (National Association of Purchasing Management) che, in agosto, si è rivelato positivo per il settimo mese consecutivo. L'andamento del mercato del lavoro conferma l'intensità della crescita, rivelando, tuttavia, pressioni al rialzo sul costo del lavoro. Negli ultimi mesi la creazione di nuovi posti di lavoro è continuata in media a ritmi elevati e il tasso di disoccupazione è tornato in agosto al 4,2 per cento, il livello minimo degli ultimi trenta anni. Le pressioni sul costo del lavoro si sono manifestate con incrementi sul trimestre precedente dell'indice del costo del lavoro e dei costi unitari pari, rispettivamente, all'1,1 e al 4,5 per cento su base annua. Nonostante la crescita del costo del lavoro, l'inflazione al consumo si è mantenuta piuttosto stabile. Nel mese di luglio la variazione sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo è stata del 2,1 per cento.

Le prospettive di crescita in *Giappone* stanno lentamente migliorando, ma permangono incertezze riguardo alla sostenibilità della ripresa che sembra essere in corso e, in particolare, al recupero della domanda del settore privato. Nel secondo trimestre del 1999 il PIL a prezzi costanti si è mantenuto sostanzialmente stabile (con un incremento dello 0,2 per cento rispetto al trimestre precedente), dopo una crescita inaspettatamente vivace nel primo trimestre, pari al 2 per cento. Tuttavia, i principali indicatori economici continuano a fornire segnali contrastanti. Da un lato, nel mese di giugno la produzione industriale e gli ordini nel settore meccanico sono calati e, con essi, la spesa per beni di consumo a prezzi costanti. Come conseguenza della debolezza della domanda, i prezzi hanno continuato a calare: nel mese di luglio i prezzi al consumo e quelli alla produzione sono diminuiti, rispettivamente, dello 0,3 e dell'1,5 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente. D'altro lato, alcuni indicatori hanno mostrato andamenti positivi. In particolare, il clima di fiducia dei consumatori

sembra in ripresa e il ciclo delle scorte sembra avere superato il punto di minimo.

La ripresa economica giapponese, tuttavia, appare ostacolata principalmente da due fattori. In primo luogo, la possibilità di perseguire ulteriormente la politica di agevolazioni fiscali, che ha già influenzato in maniera significativa la spesa per beni di consumo nella prima metà dell'anno, risulta limitata dalle dimensioni del debito lordo del settore pubblico, pari al 118 per cento circa del PIL alla fine del 1998, e dal disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, che quest'anno si avvicinerà probabilmente al 10 per cento del PIL. In secondo luogo, il calo dei salari e la crescita del tasso di disoccupazione di fatto limitano le prospettive di una crescita dei consumi privati.

Nel *Regno Unito*, che assieme agli Stati Uniti rappresenta il più importante partner commerciale dell'area dell'euro, si stima che nel secondo trimestre 1999 il PIL a prezzi costanti sia cresciuto del 0,5 per cento rispetto ai tre mesi precedenti, dopo il notevole rallentamento registrato nel corso del 1998 e nel primo trimestre 1999. Il rallentamento aveva coinvolto in particolare il settore manifatturiero, mentre la crescita del settore dei servizi era rimasta sostanzialmente invariata. Tuttavia l'andamento nel secondo trimestre è risultato più equilibrato e il tasso di crescita del settore manifatturiero ha eguagliato quello dei servizi. Nello stesso periodo è migliorato anche il saldo commerciale. Nonostante la ripresa dell'attività economica e il calo della disoccupazione (al 6 per cento nel secondo trimestre), al momento si registrano pochi segnali di incremento della pressione sui salari. Nel mese di giugno le retribuzioni nell'intera economia – calcolate come media mobile di tre mesi – sono aumentate del 4,4 per cento rispetto all'anno precedente, un punto percentuale in meno rispetto al periodo corrispondente del 1998. L'inflazione, misurata sulla base del RPIX (indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui), continua a mantenersi prossima all'obiettivo ufficiale del 2,5 per cento. In luglio l'indice è aumentato del 2,2 per cento rispetto allo stesso mese dello scorso anno, mentre l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ha fatto registrare un incremento dell'1,3 per cento.

La situazione economica dei *Paesi asiatici (Giappone escluso)*, il cui deterioramento era stato responsabile di gran parte del calo della domanda estera per l'area dell'euro durante il 1998, ha continuato a migliorare in misura significativa. La gestione della crisi in queste economie, caratterizzata inizialmente da politiche restrittive della domanda e da riforme strutturali di lungo termine, seguite da un allentamento delle politiche monetarie e fiscali, sta ora portando i suoi frutti. Per la maggior parte di questi paesi la crescita economica ha registrato un segno positivo nella prima metà del 1999 e si prevede positiva anche per la restante parte dell'anno. Il caso più rilevante è quello della Corea per la quale, dopo una contrazione del PIL pari al 5,8 per cento nel 1998, si stima una crescita di oltre il 7 per cento nella prima metà di quest'anno. La Cina ha apparentemente risentito in misura modesta della crisi asiatica, registrando nel 1998 una crescita del PIL del 7,8 per cento. L'economia cinese, tuttavia, sta attraversando un periodo di profondo aggiustamento, connesso al difficile compito di recuperare la competitività esterna danneggiata dal deprezzamento delle valute di molti partner commerciali asiatici durante il 1997-98. Il mantenimento di un tasso di cambio nominale fisso ha fatto sì che tale onere ricada interamente sull'adeguamento dei prezzi interni, in calo da quasi due anni.

Nell'*Europa orientale* le prospettive economiche complessive si mantengono sostanzialmente positive. In Ungheria e Polonia nel primo trimestre il PIL è aumentato più lentamente, ma se ne prevede una crescita relativamente vivace per la parte restante dell'anno. Permangono alcune difficoltà economiche nella Repubblica Ceca, dove il PIL reale è calato del 4,5 per cento nel primo trimestre del 1999. In Russia, la grave recessione che lo scorso anno aveva comportato una contrazione del PIL del 4,6 per cento sembra finalmente attenuarsi, ma permangono gravi rischi economici. L'Europa orientale, Russia inclusa, rappresenta circa il 10 per cento degli scambi con l'estero dell'area dell'euro.

Nell'*America Latina*, che rappresenta il 5 per cento circa degli scambi con l'estero dell'area dell'euro, le prospettive generali sono in continuo miglioramento, nonostante i mercati finan-

ziari siano ancora fragili e permangano rischi di una correzione al ribasso delle previsioni di crescita. Il principale aspetto positivo è rappresentato dal fatto che, nell'area, la ripresa produttiva sta iniziando prima del previsto, in quanto la recessione sudamericana risulta parzialmente compensata da un miglioramento della situazione in Messico e in altri paesi dell'America centrale. Il principale aspetto negativo è invece costituito dalle rinnovate pressioni sulla valuta brasiliana e dalla fragilità del sistema bancario di alcuni Paesi latino-americani, che sottolineano l'esistenza di rischi per il sistema finanziario e di incertezze sulle prospettive economiche di questa regione.

Significativo rafforzamento dello yen sui mercati valutari

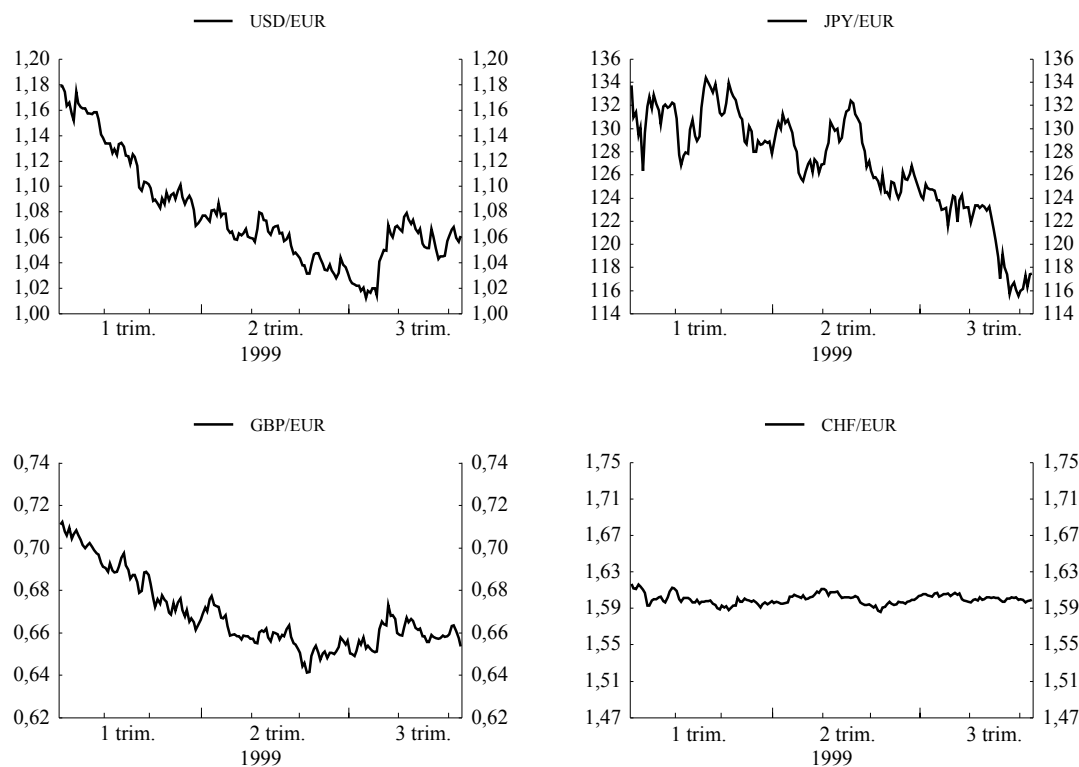
Il repentino rafforzamento dello yen giapponese nei confronti delle principali valute mondiali rappresenta il principale avvenimento registrato in agosto e agli inizi di settembre. Per contro, i tassi di cambio del dollaro e della sterlina nei confronti dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati. Anche i mercati valutari dei paesi emergenti e di quelli in transizione sono rimasti relativamente tranquilli, confermando le previsioni di notevole miglioramento e di minore incertezza per quelle economie. Eccezioni degne di nota sono stati i mercati valutari latino-americani, e quello brasiliano in particolare, dove la moneta nazionale ha subito nuove pressioni.

Nel mese di agosto e agli inizi di settembre l'euro è stato scambiato, con oscillazioni relativamente limitate, a un tasso medio di 1,06 dollari (cfr. figura 17). Rispetto ai mesi passati, non si sono manifestate tendenze al rialzo, come a luglio, né al ribasso, come nei mesi precedenti. L'andamento relativamente stabile del tasso di cambio dollaro-euro si può attribuire principalmente al fatto che, in questo periodo, gli eventi economici hanno confermato l'opinione generale – formatasi lo scorso luglio – che prevedeva una inversione della posizione ciclica relativa, ovvero un'accelerazione della crescita nell'area dell'euro e un possibile rallentamento negli Stati Uniti. In questo contesto la restrizione della politica monetaria messa in atto dalla Federal Reserve il 24 agosto non ha avuto alcun effetto percepibile sui mercati

Figura 17

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

valutari, in quanto la decisione era già stata ampiamente prevista. L'8 settembre l'euro è stato quotato a 1,06 dollari.

Per tutto il mese di agosto e agli inizi di settembre lo yen giapponese si è rafforzato di circa il 4 per cento nei confronti dell'euro e di poco più del 3 per cento nei confronti del dollaro. L'8 settembre la quotazione dell'euro si collocava a 117 yen, il 9 per cento in meno rispetto alla media registrata nel primo semestre 1999. Una serie di fattori ha contribuito al rapido apprezzamento della valuta giapponese. Innanzi tutto, la revisione al rialzo del valore del PIL del primo trimestre 1999 e le notizie positive sul risanamento del settore bancario hanno dato impulso alla fiducia dei consumatori riguardo la ripresa dell'economia nipponica. In secondo luogo, l'incremento degli acquisti da parte di residenti esteri durante l'anno ha stimolato il mercato azionario. Infine, l'ampio avanzo delle partite correnti ha ulteriormente rafforzato le pressioni al rialzo della valuta nipponica.

La sterlina ha oscillato intorno a un livello di 0,66 sterline per euro durante il mese di agosto e agli inizi di settembre, in un contesto di notizie contrastanti che hanno contribuito alla volatilità del tasso di cambio. Una di queste ha riguardato la crescita maggiore del previsto del PIL nel secondo trimestre 1999 e il miglioramento di alcuni indicatori del clima di fiducia nel Regno Unito, sostenendo così la sterlina. Tuttavia, le prospettive economiche più favorevoli per l'area dell'euro e i nuovi dati che indicavano un calo delle pressioni inflazionistiche nel Regno Unito hanno portato a un restringersi dei differenziali di interesse, che ha sostenuto l'euro. La decisione della Banca d'Inghilterra di aumentare i tassi di interesse di 25 punti base il 7 settembre 1999 ha ampliato leggermente il differenziale e ha avuto un lieve effetto positivo sulla valuta inglese. L'8 settembre l'euro è stato scambiato contro 0,654 sterline. Un fatto degno di nota è costituito dal riemergere dello stretto legame tra la sterlina e il dollaro, che si era brevemente interrotto in giugno e luglio a causa dell'ampliamento del divario

tra i tassi di interesse nei due paesi, con un cambio tra le due valute riavvicinatosi al livello medio raggiunto nel primo semestre 1999.

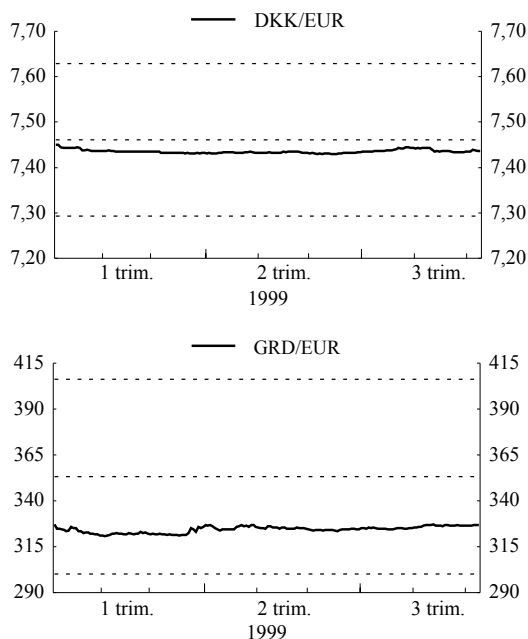
Le valute della maggior parte degli altri principali partner commerciali sono rimaste sostanzialmente stabili nei confronti dell'euro. Come nei mesi precedenti, il franco svizzero si è mantenuto in una fascia molto ristretta nei confronti dell'euro, attorno al valore di 1,60 franchi. Nel quadro di un significativo miglioramento delle prospettive dell'economia svedese, la corona ha guadagnato circa l'1,6 per cento nei confronti dell'euro in agosto e all'inizio di settembre.

Le valute aderenti allo SME II sono rimaste stabili nel mese di agosto e agli inizi di settembre (cfr. figura 18). Nonostante una certa instabilità del mercato dei titoli in Danimarca in agosto, la quotazione della corona danese ha oscillato entro una fascia compresa tra 7,433 e 7,444 corone per euro, mantenendosi molto prossima alla parità centrale. La quotazione della valuta greca ha oscillato tra 325,6 e 327,0 dracme per euro, mantenendosi pertanto circa l'8,5 per cento al di

Figura 18

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



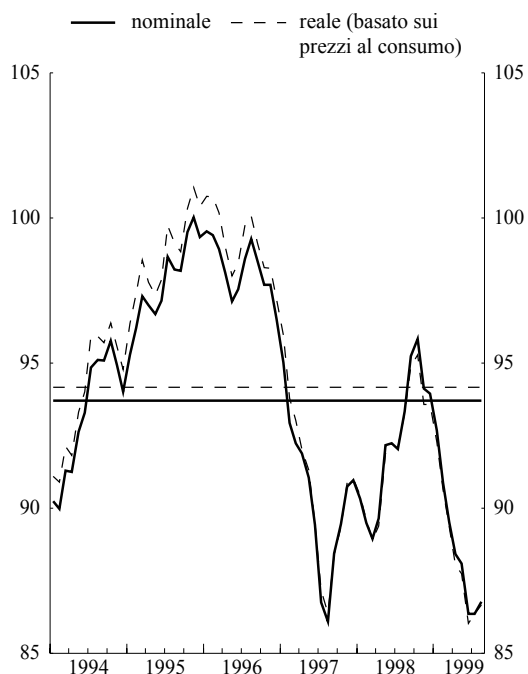
Fonte: BCE.

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 19

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).

sopra della parità centrale. Le valute dei partner commerciali asiatici hanno continuato a rafforzarsi nei confronti dell'euro, in linea con la continua ripresa delle relative economie. Tuttavia, la maggior parte di queste valute, come il won coreano, il dollaro di Singapore e il dollaro taiwanese, si mantengono tuttora nettamente al di sotto dei rispettivi livelli anteriori alla crisi.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, cioè la media ponderata dei tassi di cambio nei confronti dei principali partner commerciali, si è mantenuto sostanzialmente stabile nel mese di agosto e all'inizio di settembre. Un suo lieve declino, di circa l'1 per cento, si è manifestato soprattutto a causa del deprezzamento dell'euro nei confronti dello yen giapponese. All'inizio di settembre il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro si collocava circa l'8,5 per cento al di sotto del livello dello scorso 4 gennaio.

Avanzo delle partite correnti lievemente inferiore rispetto al primo semestre 1998

Nel primo semestre del 1999 l'avanzo delle partite correnti dell'area dell'euro è sceso a 26,4 miliardi di euro (29,8 miliardi di ECU nello stesso periodo dello scorso anno) riflettendo significative riduzioni del saldo dei beni, che è stato pari a 45,5 miliardi di euro (54,7 miliardi di ECU nel periodo corrispondente del 1998), e di quello dei servizi, compensate solo in parte da un miglioramento del disavanzo complessivo dei redditi e dei trasferimenti unilaterali correnti (cfr. tavola 9). Sempre nel primo semestre del 1999 il valore delle importazioni e delle esportazioni di beni si è ridotto rispetto al periodo corrispondente del 1998: le esportazioni sono diminuite di 19,1 miliardi di euro e le importazioni di 10 miliardi.

Dati recenti riguardanti i volumi scambiati nei primi cinque mesi del 1999 suggeriscono che, rispetto al periodo corrispondente del 1998, il deterioramento del saldo dei beni è attribuibile alla modesta dinamica dei volumi esportati e all'incremento di quelli importati, mentre i prezzi all'esportazione sono rimasti sostanzialmente invariati e quelli all'importazione sono leggermente diminuiti (cfr. tavole 9.1 e 9.2 nella sezione delle *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino). Nei primi cinque mesi del 1999 il volume delle esportazioni non ha ancora mostrato alcuna risposta significativa al miglioramento della competitività che dovrebbe risultare dal deprezzamento dell'euro dall'inizio dell'anno. Per quanto riguarda le importazioni, i prezzi hanno registrato un decremento nel 1998 e sono aumentati bruscamente all'inizio del 1999, riflettendo in parte l'incremento dei prezzi del petrolio e

Tavola 9

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro¹⁾

(miliardi di euro, confrontati con miliardi di ECU per il 1998 (dati non destagionalizzati))

	1998 gen. - giu.	1999 gen. - giu.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.
Conto corrente	29,8	26,4	6,8	2,5	5,1
crediti	643,4	615,8	103,8	101,0	111,3
debiti	613,6	589,4	97,0	98,5	106,2
Beni	54,7	45,5	8,6	6,5	8,9
esportazioni	389,8	370,7	63,5	60,6	66,9
importazioni	335,1	325,1	55,0	54,1	57,9
Servizi	1,1	-4,9	-0,4	0,1	-1,3
esportazioni	120,4	107,1	17,9	18,2	20,2
importazioni	119,3	111,9	18,3	18,2	21,5
Redditi	-6,1	0,1	1,4	-1,3	0,8
Trasferimenti unilaterali correnti	-19,9	-14,3	-2,8	-2,7	-3,3
Conto capitale	5,9	5,1	0,6	0,9	0,8
Conto finanziario	2,5	-33,9	17,3	-7,4	-10,6
Investimenti diretti	-25,9	-63,7	-13,8	-17,0	-17,3
all'estero	-86,0	-107,4	-22,4	-25,4	-23,4
nell'area dell'euro	60,1	43,8	8,6	8,4	6,1
Investimenti di portafoglio	-56,4	-91,5	2,4	-27,6	-11,6
attività	-197,4	-133,6	-14,4	-25,0	-28,9
passività	141,0	42,2	16,8	-2,6	17,3
Derivati	-3,8	-0,5	2,7	-3,2	1,5
Altri investimenti	89,9	106,5	24,5	36,6	12,4
Riserve ufficiali	-1,2	15,2	1,5	3,9	4,4
Errori e omissioni	-38,2	2,4	-24,7	4,0	4,7

Fonte: BCE.

Nota: nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso. Per tavole statistiche più dettagliate, cfr. la sezione 8 delle *Statistiche dell'area dell'euro* in questo Bollettino.

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

il deprezzamento dell'euro fin dall'inizio dell'anno. Il volume delle importazioni ha registrato nel 1998 un incremento significativo e si è mantenuto a livelli elevati nella prima parte del 1999, probabilmente a causa dell'effetto congiunto della ripresa della domanda interna e del calo dei prezzi all'importazione.

Per contro, il saldo complessivo dei redditi e dei trasferimenti unilaterali correnti ha registrato un disavanzo di 14,2 miliardi di euro nel primo semestre 1999, significativamente inferiore a quello di 26 miliardi di ECU registrato nello stesso periodo dello scorso anno. Questo andamento risulta dalla riduzione sia del disavanzo relativo ai trasferimenti unilaterali correnti (14,3 miliardi di euro nel primo semestre 1999 contro 19,9 miliardi di ECU nel periodo corrispondente del 1998) sia di quello del conto dei redditi (quasi azzeratosi nel primo semestre 1999, contro 6,1 miliardi di ECU nel periodo corrispondente del 1998).

La tendenza generale a una riduzione dell'avanzo delle partite correnti è stata particolarmente evidente in giugno, quando il saldo è calato a 5,1 miliardi di euro rispetto a un valore di 10,4 miliardi di ECU registrato nel giugno dello scorso anno, soprattutto a causa di un minore avanzo del saldo sia dei beni sia dei servizi. Le esportazioni di beni hanno fatto registrare un declino dell'1,9 per cento e le importazioni un incremento dell'1,4 per cento rispetto allo stesso mese del 1998. Il saldo dei servizi è diminuito di circa 4,0 miliardi di euro nel mese di giugno rispetto allo stesso mese del 1998, mentre il disavanzo totale dei redditi e dei trasferimenti unilaterali correnti è calato di 1 miliardo.

Nel conto finanziario si registrano significativi deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio

Nei primi sei mesi del 1999 i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono stati significativamente più elevati rispetto allo stesso periodo del 1998. Il loro importo complessivo è stato pari a 155,2 miliardi di euro nel primo semestre 1999, contro 82,3 miliardi di ECU nello stesso periodo dell'anno precedente (con un incremento dell'89 per cento).

Una delle cause principali di questa variazione è costituita dall'incremento dei deflussi netti per investimenti diretti, pari a 63,7 miliardi di euro nel primo semestre 1999 (25,9 miliardi di ECU nel periodo corrispondente del 1998). Nel solo mese di giugno gli investimenti diretti hanno registrato deflussi netti per 17,3 miliardi. L'incremento netto riflette sia consistenti investimenti diretti all'estero da parte dei residenti nell'area dell'euro – con deflussi che nel secondo trimestre sono stati molto più elevati che nel primo – sia il livello modesto degli investimenti diretti nell'area da parte di non residenti, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il conto degli investimenti di portafoglio, che include transazioni in azioni, titoli obbligazionari e strumenti del mercato finanziario, ha parimenti fatto registrare deflussi netti, pari a 91,5 miliardi di euro nel primo semestre 1999 (56,4 miliardi di ECU nello stesso periodo del 1998). I deflussi netti di giugno hanno raggiunto il valore di 11,6 miliardi di euro. L'analisi dettagliata per settore del lato delle attività degli investimenti di portafoglio, ora disponibile per il primo trimestre 1999, mostra che la gran parte degli investimenti all'estero in azioni e in obbligazioni a lungo termine è stata effettuata da investitori non appartenenti al settore bancario.

Per quanto concerne i titoli azionari, nel primo semestre 1999 il valore dei deflussi netti è stato pari a 33,3 miliardi di euro, più del doppio rispetto allo stesso periodo del 1998. Questo fenomeno è dovuto soprattutto alle vendite nette effettuate da residenti a non residenti, significativamente inferiori (16 miliardi di euro) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (39,7 miliardi di ECU).

Per quanto concerne i titoli obbligazionari, nel primo semestre 1999 i deflussi netti sono stati pari a 100,2 miliardi di euro, più del doppio rispetto a quelli registrati nello stesso semestre dell'anno precedente. Il fenomeno è legato principalmente al calo degli investimenti stranieri in titoli obbligazionari dell'area dell'euro: mentre nel primo semestre 1998 si erano avuti notevoli afflussi, nello stesso semestre del 1999 i non residenti hanno ridotto di 12,3 miliardi di euro i propri averi

in titoli emessi nell'area dell'euro. L'indebolimento dell'euro, le previsioni al rialzo dei rendimenti obbligazionari e i differenziali di interesse nei confronti degli Stati Uniti sembrano essere i fattori principali alla base di questi movimenti.

Infine, per quanto riguarda gli investimenti esteri in strumenti del mercato monetario dell'area dell'euro, nel primo semestre 1999 si è avuto un

afflusso netto di 42,1 miliardi di euro, notevolmente più elevato di quello, pari a 5 miliardi di ECU, registrato nello stesso periodo dello scorso anno. Questo andamento potrebbe riflettere una parziale ricomposizione dei portafogli degli investitori stranieri dai titoli obbligazionari verso investimenti a più breve termine nell'area dell'euro, probabilmente nel contesto di previsioni di rialzo dei tassi di interesse a lungo termine.



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 del 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 dei prezzi	25*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Conti nazionali	26*
5.2	Altri indicatori congiunturali	27*
5.3	Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	28*
5.4	Indicatori del mercato del lavoro	29*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	30*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	31*
8	Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro e posizione di riserva dell'Eurosistema	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	32*
8.2	Conto corrente e conto capitale	33*
8.3	Redditi	34*
8.4	Investimenti diretti e di portafoglio	35*
8.5	Altri investimenti	36*
8.6	Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse	38*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	39*
10	Tassi di cambio	42*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	43*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	44*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	45*
	Note generali	47*

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 non	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	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
	6 ago.	101.754	245.853	13.027	4.162	194.731	149.018	45.001	0
	13	101.754	245.650	12.724	4.107	189.871	143.990	45.001	0
	20	101.754	246.057	12.640	4.261	186.895	141.042	45.001	0
	27	101.754	245.415	12.580	4.116	205.150	159.071	44.996	0
	3 set.	101.754	245.588	11.915	4.281	197.748	152.043	44.996	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	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
	18	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
	6 ago.	348.034	106.144	105.807	292	0	0	45	10.158
	13	346.223	103.115	103.001	96	0	0	18	10.158
	20	342.257	100.588	95.691	4.883	0	0	14	10.158
	23	340.626	110.453	110.439	13	0	0	1	10.158
	3 set.	344.193	106.110	106.037	49	0	0	24	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	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	
0	240	47	425	25.939	60.156	77.342	722.964		6 ago.	
0	149	70	661	26.033	60.156	75.965	716.260		13	
0	186	99	567	26.087	60.156	75.529	713.379		20	
0	304	115	664	25.966	60.156	78.829	733.966		27	
0	3	52	654	25.838	60.156	79.848	727.128		3 set.	

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Rivalutazioni	Capitale e riserve	Altre passività			
9	10	11	12	13	14	15	16	17		
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	
45.219	6.988	1.037	10.032	6.192	82.510	53.218	53.432	722.964	6 ago.	
44.255	8.186	924	9.604	6.192	82.510	53.219	51.874	716.260	13	
47.592	7.618	952	9.701	6.192	82.510	53.220	52.591	713.379	20	
57.773	7.545	1.000	9.264	6.192	82.510	53.220	55.225	733.966	27	
53.401	7.509	905	8.372	6.192	82.510	53.221	54.557	727.128	3 set.	

Tavola I.2

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

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

	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento marginale	
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Variazione 4
1999 1 gen.	2,00	-	4,50	-
4 gen. ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,25
22 gen.	2,00	-0,75	4,50	1,25
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 I.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 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6	
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 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	
4 ago.	1.412.815	76.000	2,50			14	
11	1.346.203	68.000	2,50			14	
18	1.538.142	73.000	2,50			14	
25	1.431.145	86.000	2,50			14	
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6	
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000		3,13		42	
14	39.343	15.000		3,10		70	
14	46.152	15.000		3,08		105	
25 feb.	77.300	15.000		3,04		91	
25 mar.	53.659	15.000		2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000		2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000		2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000		2,63	2,64	91	
29 lug.	64.973	15.000		2,65	2,66	91	
26 ago.	52.416	15.000		2,65	2,66	91	
Altre operazioni effettuate mediante asta							
Data di regolamento	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
				Tasso fisso 4	Tasso marginale 5	Tasso medio ponderato 6	
1999							

Fonte: BCE.

1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (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.	8.607,9	4.838,9	83,1	146,0	1.105,4	510,6	1.923,9
feb.	8.638,7	4.801,1	86,9	148,9	1.111,6	543,9	1.946,5
mar.	8.685,3	4.803,5	88,8	151,2	1.125,6	549,8	1.966,4
apr.	8.741,2	4.827,7	93,3	160,3	1.129,3	542,0	1.988,6
mag.	8.797,6	4.867,2	101,1	158,7	1.130,8	541,0	1.999,0
giu.	8.857,3	4.916,6	106,3	152,0	1.145,5	517,6	2.019,3
lug. (p)	8.847,8	4.896,5	108,9	155,5	1.152,2	513,5	2.021,2

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.	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
set. (p)	102,6				

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 1.5

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
ago.	343,2	150,1	45,0	0,0	0,5	1,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4

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

	Totale													15	
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. pubb.	Altri residenti	Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. pubb.	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Istituzioni finanziarie monetarie	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobili- lizzazioni		Altre attività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998 gen.	234,9	213,3	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5		0,3	2,6	294,5	7,2	43,0	694,0
feb.	257,7	235,9	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5		0,4	2,5	294,8	7,3	44,3	715,1
mar.	242,7	221,3	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3		0,4	2,6	294,1	7,5	41,3	695,1
apr.	237,2	215,6	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9		0,4	2,6	298,5	7,6	45,7	694,4
mag.	239,3	217,8	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9		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		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		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		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		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		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		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		1,8	3,7	317,2	7,9	49,4	692,9
1999 gen.	468,3	447,7	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6		4,1	4,1	416,8	9,5	56,9	1.048,8
feb.	532,1	511,5	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5		4,2	4,1	364,6	9,5	56,6	1.061,9
mar.	534,3	513,6	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6		4,0	4,1	425,8	9,4	52,1	1.123,8
apr.	501,4	480,8	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7		4,0	4,1	435,5	9,7	52,4	1.100,4
mag.	439,5	418,9	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7		4,0	4,2	387,1	9,8	50,7	988,4
giu.	690,1	669,6	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9		4,4	4,3	498,9	9,8	47,7	1.347,6
lug. (p)	684,6	664,0	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9		4,4	4,4	451,5	10,0	52,0	1.299,2

2. Passività

	Totale										11
	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	400,5	344,0	50,3	6,2	6,3	5,3	125,7	99,3	67,8	1.048,8
feb.	342,4	479,1	417,3	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	49,9	56,0	1.061,9
mar.	348,3	475,2	412,2	55,1	7,9	4,9	5,3	138,0	97,7	54,5	1.123,8
apr.	349,6	446,7	401,5	38,8	6,4	4,9	5,3	138,9	104,8	50,2	1.100,4
mag.	353,0	377,9	327,7	42,7	7,5	4,9	5,3	137,4	60,9	49,1	988,4
giu.	355,8	625,6	573,6	44,1	7,8	4,9	5,3	140,8	170,8	44,5	1.347,6
lug. (p)	363,6	612,0	549,8	56,4	5,8	4,9	5,3	139,9	123,8	49,8	1.299,2

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, 149 miliardi di euro alla fine di giugno e 101 miliardi di euro alla fine di luglio.

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

	Attività												Totale			
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetar.		Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobiliizzazioni	Altre attività	
	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.	8.836,2	3.071,9	807,8	4.956,5	2.048,4	708,2	1.136,4	203,9	106,2	380,3	108,9	271,4	1.654,4	236,9	783,4	14.045,8
ott.	8.972,3	3.167,7	813,7	4.990,9	2.074,6	716,0	1.151,2	207,4	105,9	387,3	115,0	272,3	1.636,3	239,0	781,5	14.196,9
nov.	9.100,8	3.245,0	817,8	5.038,0	2.072,1	722,5	1.147,2	202,4	112,9	401,8	116,0	285,8	1.681,3	241,2	798,4	14.408,5
dic.	9.082,9	3.171,3	820,4	5.091,2	2.018,3	729,3	1.095,4	193,6	105,7	422,1	120,9	301,2	1.590,2	243,8	783,6	14.246,8
1999 gen.	9.302,2	3.380,9	820,4	5.100,9	2.047,0	736,8	1.103,2	206,9	108,0	430,4	112,9	317,5	1.633,9	244,6	936,0	14.701,9
feb.	9.199,0	3.268,3	820,9	5.109,8	2.063,4	744,9	1.115,5	202,9	112,2	441,5	117,5	324,0	1.589,3	243,4	954,6	14.603,2
mar.	9.254,9	3.282,9	818,7	5.153,3	2.086,4	759,3	1.129,4	197,6	99,1	468,1	125,7	342,4	1.644,1	244,6	883,7	14.680,9
apr.	9.299,7	3.308,5	811,4	5.179,8	2.103,8	773,3	1.128,5	201,9	104,8	481,1	126,0	355,0	1.632,5	246,3	846,6	14.714,6
mag.	9.314,4	3.289,1	810,3	5.214,9	2.141,3	786,0	1.147,1	208,3	102,8	496,7	127,8	368,9	1.620,9	247,5	829,9	14.753,4
giu.	9.453,8	3.338,2	816,0	5.299,5	2.137,5	799,6	1.127,2	210,7	101,6	482,9	124,6	358,3	1.640,5	249,3	840,7	14.906,3
lug. (p)	9.450,8	3.317,7	807,5	5.325,6	2.113,5	797,7	1.105,4	210,4	109,2	480,5	127,2	353,3	1.625,9	251,6	819,0	14.850,4

2. Passività

	Passività										Totale					
	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Altre Amm. pubbliche /altri residenti			Quote di fondi comuni monetari		Titoli obbligazionari	Titoli di mercato monet.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	
	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	8.038,0	3.234,8	90,0	4.713,2	1.263,5	1.890,8	1.347,6	211,3	260,3	2.093,9	154,1	721,7	1.489,4	1.288,0	14.045,8
ott.	0,4	8.136,8	3.315,0	90,8	4.731,0	1.268,8	1.889,2	1.350,8	222,3	258,4	2.096,9	161,1	725,9	1.530,3	1.287,2	14.196,9
nov.	0,4	8.245,3	3.399,8	91,9	4.753,6	1.308,8	1.888,9	1.353,5	202,4	259,6	2.112,8	169,5	727,6	1.598,0	1.295,3	14.408,5
dic.	0,4	8.262,1	3.312,8	95,7	4.853,6	1.382,2	1.908,3	1.385,9	177,2	241,1	2.113,9	160,8	737,7	1.506,3	1.224,3	14.246,8
1999 gen.	0,4	8.396,8	3.456,5	81,8	4.858,5	1.402,8	1.974,2	1.310,3	171,2	272,0	2.148,5	169,6	748,5	1.591,4	1.374,8	14.701,9
feb.	0,4	8.297,2	3.367,9	85,3	4.844,0	1.375,9	1.971,5	1.312,6	183,9	286,5	2.173,7	174,7	753,2	1.590,5	1.326,9	14.603,2
mar.	0,5	8.345,6	3.407,8	79,1	4.858,7	1.382,0	1.987,0	1.310,8	178,9	279,8	2.193,6	180,5	759,3	1.612,9	1.308,8	14.680,9
apr.	0,5	8.347,3	3.397,1	77,8	4.872,4	1.402,1	1.983,8	1.314,2	172,3	297,4	2.223,8	190,1	769,5	1.631,6	1.254,5	14.714,6
mag.	0,5	8.374,2	3.406,5	78,8	4.889,0	1.428,3	1.974,1	1.314,1	172,5	296,7	2.247,9	190,2	777,5	1.656,1	1.210,3	14.753,4
giu.	0,5	8.443,1	3.442,2	82,0	4.919,0	1.473,8	1.959,9	1.318,5	166,8	305,3	2.269,4	182,8	786,0	1.667,2	1.251,9	14.906,3
lug. (p)	0,5	8.427,1	3.426,6	78,7	4.921,7	1.463,1	1.976,5	1.320,6	161,5	302,4	2.274,2	180,1	790,1	1.641,6	1.234,4	14.850,4

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

											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⁾	Immobili- lizzazioni	Altre attività		
	1	Amm. pubbliche	Altri residenti	4	Amm. pubbliche	Altri residenti						5	6	7	8	9	10	11
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.	5.785,6	828,9	4.956,7	1.419,6	1.216,7	202,9	272,9	1.912,9	245,0	805,4	10.474,4	
ott.	5.825,9	834,8	4.991,1	1.432,9	1.226,3	206,6	273,9	1.919,1	247,1	803,7	10.517,0	
nov.	5.877,2	838,8	5.038,4	1.429,4	1.228,1	201,3	287,4	1.971,2	249,3	821,4	10.649,5	
dic.	5.932,1	840,8	5.091,3	1.387,6	1.193,5	194,1	304,9	1.904,8	251,2	797,1	10.569,0	
1999 gen.	5.941,9	840,8	5.101,0	1.398,0	1.190,5	207,6	321,6	2.050,6	254,0	962,0	10.928,2	
feb.	5.951,3	841,3	5.110,0	1.407,6	1.204,1	203,5	328,1	1.953,9	252,8	981,2	10.874,9	
mar.	5.992,7	839,1	5.153,5	1.419,5	1.221,3	198,2	346,6	2.069,9	254,0	904,6	10.987,3	
apr.	6.011,8	831,8	5.180,0	1.422,4	1.219,8	202,6	359,2	2.067,9	256,0	868,6	10.986,0	
mag.	6.045,8	830,8	5.215,0	1.446,8	1.237,9	209,0	373,1	2.008,0	257,2	848,6	10.979,5	
giu.	6.136,1	836,4	5.299,7	1.428,8	1.217,2	211,6	362,6	2.139,4	259,2	855,9	11.181,9	
lug. (p)	6.153,6	827,9	5.325,8	1.406,6	1.195,3	211,3	357,7	2.077,5	261,6	838,9	11.095,9	

2. Passività: consistenze

														Totale
	Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimbor- sabili 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 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	1.357,7	-18,3	10.474,4
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	1.354,4	-28,8	10.517,0
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	1.363,0	1,4	10.649,5
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	1.281,7	26,0	10.569,0
1999 gen.	313,4	132,1	4.864,7	1.409,0	1.974,2	1.310,3	171,2	339,9	1.415,6	757,3	1.690,7	1.442,7	-28,2	10.928,2
feb.	312,8	140,4	4.850,7	1.382,6	1.971,5	1.312,6	183,9	355,3	1.432,5	754,4	1.640,4	1.382,9	5,4	10.874,9
mar.	317,6	134,2	4.866,6	1.389,9	1.987,0	1.310,8	178,9	366,0	1.438,0	767,5	1.710,6	1.363,3	23,4	10.987,3
apr.	319,7	116,6	4.878,8	1.408,4	1.983,8	1.314,2	172,4	387,5	1.454,5	778,4	1.736,5	1.304,7	9,3	10.986,0
mag.	321,4	121,5	4.896,4	1.435,7	1.974,1	1.314,1	172,6	388,9	1.465,6	783,1	1.717,1	1.259,4	26,1	10.979,5
giu.	323,8	126,1	4.926,8	1.481,6	1.959,9	1.318,5	166,8	391,3	1.473,7	797,7	1.838,1	1.296,4	8,0	11.181,9
lug. (p)	332,0	135,1	4.927,5	1.468,8	1.976,5	1.320,6	161,7	378,2	1.480,3	798,5	1.765,4	1.284,2	-5,3	11.095,9

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, 149 miliardi di euro alla fine di giugno e 101 miliardi di euro alla fine di luglio.

(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⁾	Immobilizzazioni	Altre attività	
	1	Amm. pubbliche	Altri residenti	4	Amm. pubbliche	Altri residenti						6
1998 feb.	28,6	2,4	26,3	14,1	8,8	5,3	8,0	39,4	0,4	6,2	96,9
mar.	30,9	-1,9	32,8	19,2	15,0	4,2	16,5	33,0	1,5	-23,6	77,6
apr.	39,8	5,0	34,8	7,8	7,5	0,3	8,6	7,2	0,3	23,2	87,0
mag.	8,2	-11,1	19,4	14,8	11,1	3,7	5,6	21,0	9,0	17,9	76,4
giu.	66,8	5,9	60,9	2,9	10,7	-7,8	-6,0	12,3	-6,7	-104,5	-35,3
lug.	39,9	-4,3	44,1	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-15,7	-4,7	46,0	47,0
ago.	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-3,7	1,0	-6,0	-14,3
set.	50,5	4,2	46,3	-2,5	-5,1	2,5	3,1	78,6	0,6	-4,3	126,1
ott.	40,3	5,9	34,4	7,8	4,5	3,3	0,9	-17,9	2,2	-1,6	31,7
nov.	53,6	3,9	49,6	-4,6	0,5	-5,2	13,5	25,2	2,4	17,5	107,5
dic.	64,7	2,1	62,6	-49,9	-41,0	-8,9	16,2	-72,0	2,6	-23,9	-62,3
1999 gen.	70,9	0,9	70,0	17,5	17,1	0,4	10,5	112,8	-0,2	151,8	363,3
feb.	7,0	0,3	6,7	9,1	13,4	-4,4	6,5	-132,7	-1,2	19,1	-92,2
mar.	36,1	-2,9	39,0	27,9	25,5	2,5	18,2	67,2	1,2	-87,1	63,6
apr.	17,8	-8,9	26,6	3,7	-0,6	4,3	12,6	-17,1	2,0	-36,0	-16,9
mag.	33,1	-1,1	34,2	24,2	18,0	6,2	14,0	-72,3	1,2	-20,0	-19,9
giu.	91,5	5,6	85,9	-19,2	-21,7	2,5	-11,2	117,1	1,8	6,9	186,8
lug. (p)	19,6	-8,5	28,1	-33,2	-32,2	-0,9	-5,9	-26,1	2,4	-17,0	-60,2

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	11,0	3,8	4,8	3,2	-0,8	1,8	20,6	0,5	35,9	0,9	12,6	96,9
mar.	0,0	-20,4	-0,8	27,6	-25,6	1,3	-4,1	1,3	14,7	12,5	46,2	-3,2	27,2	77,6
apr.	3,0	2,0	26,1	15,0	17,0	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,2	-9,3	73,2	-15,1	87,0
mag.	2,4	-6,5	21,8	19,4	-1,1	1,9	1,6	-1,3	6,1	7,4	-0,7	24,7	22,5	76,4
giu.	-1,7	13,1	20,8	47,4	-20,4	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,5	4,6	-78,2	-19,6	-35,3
lug.	5,2	8,2	-23,8	-39,7	4,3	-0,6	12,1	7,4	11,5	-1,0	-2,9	25,4	17,0	47,0
ago.	-5,7	8,8	-3,7	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	3,1	-0,1	-8,1	-11,7	-0,5	-14,3
set.	-3,2	-8,1	17,3	24,8	-10,9	0,1	3,2	-6,1	6,6	8,1	71,5	23,4	16,6	126,1
ott.	1,5	-1,6	16,9	4,7	-2,0	3,2	11,0	5,9	-9,0	-1,2	36,1	-6,0	-10,8	31,7
nov.	0,9	-6,7	22,4	41,2	-1,6	2,7	-19,9	3,1	7,7	-1,8	41,4	10,3	30,3	107,5
dic.	9,4	1,9	98,9	70,5	21,2	32,4	-25,2	-24,8	-11,0	-2,9	-83,5	-75,6	25,2	-62,3
1999 gen.	-9,4	-6,6	34,2	23,7	-2,2	14,6	-1,9	13,6	27,0	14,7	158,0	170,2	-38,4	363,3
feb.	-0,6	8,3	-24,1	-27,5	-11,5	2,2	12,7	15,1	13,6	-1,9	-83,6	-59,5	40,4	-92,2
mar.	4,8	-6,0	12,7	5,9	13,7	-1,9	-5,1	6,5	8,0	12,4	43,5	-30,0	11,7	63,6
apr.	2,1	-17,6	11,0	18,1	-3,9	3,4	-6,6	20,9	15,5	11,3	12,7	-59,1	-13,8	-16,9
mag.	1,7	4,9	16,4	26,8	-10,5	-0,2	0,2	1,3	9,8	5,5	-31,9	-44,5	16,8	-19,9
giu.	2,4	4,6	28,8	45,4	-15,1	4,4	-5,8	1,2	6,7	16,3	105,8	39,8	-18,9	186,8
lug. (p)	8,1	9,0	3,5	-11,7	18,2	2,1	-5,1	-12,7	11,9	1,1	-40,7	-26,5	-13,9	-60,2

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				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazio- nari con scadenza fino a 2 anni		
		Circolante	Depositi in conto corrente	Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾					
													7	8
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11				
1998	gen.	311,4	1.253,6	1.565,0	87,97	908,4	1.177,5	3.650,9	93,60	217,1	308,0	74,8		
	feb.	311,7	1.254,1	1.565,8	88,03	905,1	1.181,6	3.652,5	93,65	216,3	309,8	79,7		
	mar.	311,8	1.283,8	1.595,5	89,68	878,8	1.183,4	3.657,7	93,77	212,2	311,2	85,9		
	apr.	314,8	1.295,9	1.610,7	90,59	892,6	1.185,1	3.688,4	94,61	206,6	320,9	86,4		
	mag.	317,2	1.313,0	1.630,2	91,72	888,8	1.189,2	3.708,3	95,15	208,2	319,4	88,7		
	giu.	315,5	1.361,7	1.677,2	94,33	871,2	1.189,0	3.737,4	95,88	203,4	315,1	87,8		
	lug.	320,6	1.321,7	1.642,3	92,41	872,5	1.189,7	3.704,6	95,08	215,5	322,3	93,5		
	ago.	314,9	1.312,6	1.627,5	91,56	879,3	1.192,9	3.699,7	94,93	208,2	326,2	88,9		
	set.	311,7	1.333,9	1.645,6	92,70	864,8	1.193,8	3.704,2	95,18	211,3	319,5	80,5		
	ott.	313,3	1.337,8	1.651,1	92,98	867,2	1.197,3	3.715,6	95,45	222,3	325,3	81,5		
	nov.	314,2	1.379,6	1.693,8	95,34	871,1	1.199,9	3.764,8	96,67	202,4	328,7	80,0		
	dic.	323,6	1.452,5	1.776,1	100,00	885,1	1.231,6	3.892,8	100,00	177,2	303,4	67,9		
1999	gen.	313,4	1.476,8	1.790,2	100,83	881,7	1.247,6	3.919,5	100,61	171,2	339,9	55,0		
	feb.	312,8	1.446,8	1.759,6	99,04	868,0	1.251,6	3.879,1	99,50	183,9	355,3	56,8		
	mar.	317,6	1.463,4	1.781,0	100,17	878,3	1.250,4	3.909,6	100,21	178,9	366,0	48,5		
	apr.	319,7	1.478,7	1.798,3	101,12	871,9	1.255,3	3.925,6	100,59	172,4	387,5	53,2		
	mag.	321,4	1.503,5	1.824,9	102,59	862,5	1.259,3	3.946,7	101,11	172,6	388,9	59,0		
	giu.	323,8	1.545,6	1.869,5	105,07	842,2	1.265,1	3.976,7	101,85	166,8	391,3	55,1		
	lug. (p)	332,0	1.538,8	1.870,7	105,20	853,7	1.269,6	3.993,9	102,35	161,7	378,2	60,5		

2. Flussi ⁴⁾

		M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Titoli obbligazio- nari con scadenza fino a 2 anni		
		Circolante	Depositi in conto corrente	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi 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	2,1	4,2	-0,8	1,8	4,9		
	mar.	0,0	29,3	29,4	8,8	-26,8	1,8	4,3	4,4	-4,1	1,3	6,2		
	apr.	3,0	13,2	16,2	10,3	15,1	1,8	33,1	5,1	-5,6	10,1	0,9		
	mag.	2,4	17,7	20,0	10,1	-3,1	4,1	21,0	5,3	1,6	-1,3	2,5		
	giu.	-1,7	48,1	46,4	9,6	-18,1	-0,2	28,1	5,3	-4,8	-4,4	-1,0		
	lug.	5,2	-39,2	-34,1	8,2	2,3	0,7	-31,1	4,4	12,1	7,4	5,9		
	ago.	-5,7	-9,4	-15,2	8,3	6,3	3,2	-5,7	4,3	-7,3	3,8	-4,8		
	set.	-3,2	23,4	20,2	8,0	-11,7	1,0	9,6	4,7	3,2	-6,1	-7,8		
	ott.	1,5	3,5	5,1	8,1	2,2	3,5	10,7	4,5	11,0	5,9	0,8		
	nov.	0,9	41,0	41,9	8,3	2,8	2,5	47,2	5,0	-19,9	3,1	-1,7		
	dic.	9,4	73,4	82,8	9,6	15,6	31,4	129,8	6,0	-25,2	-24,8	-12,3		
	1999	gen.	-9,4	24,2	14,8	14,6	-6,7	15,6	23,7	7,5	-1,9	13,6	-1,2	
feb.		-0,6	-31,2	-31,8	12,5	-15,2	3,9	-43,1	6,2	12,7	15,1	1,4		
mar.		4,8	15,3	20,0	11,7	9,0	-1,4	27,6	6,9	-5,1	6,5	-1,7		
apr.		2,1	14,9	17,0	11,6	-7,0	5,0	14,9	6,3	-6,6	20,9	1,8		
mag.		1,7	24,4	26,1	11,9	-9,8	3,9	20,2	6,3	0,2	1,3	5,6		
giu.		2,4	41,6	44,0	11,4	-21,0	5,8	28,8	6,2	-5,8	1,2	-4,0		
lug. (p)		8,1	-5,8	2,3	13,8	12,6	4,5	19,5	7,6	-5,1	-12,7	5,6		

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 3) 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. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche a pagina 17*.

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	15	16	17	18	19	20		
4.250,9	95,50		1.227,7	1.010,0	217,7	1.239,0	697,5	3.164,2	1998 gen.	
4.258,3	95,68		1.235,2	1.017,7	217,5	1.254,0	696,5	3.185,7	feb.	
4.267,0	95,85		1.235,8	1.019,1	216,8	1.262,5	705,7	3.203,9	mar.	
4.302,4	96,72		1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	693,8	3.195,2	apr.	
4.324,6	97,25		1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	700,8	3.203,6	mag.	
4.343,8	97,66		1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	713,4	3.228,0	giu.	
4.335,9	97,53		1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,1	3.230,9	lug.	
4.323,0	97,22		1.236,5	1.026,6	209,9	1.294,6	712,0	3.243,0	ago.	
4.315,5	97,20		1.235,8	1.026,5	209,3	1.317,0	719,1	3.271,9	set.	
4.344,8	97,84		1.231,5	1.022,4	209,1	1.310,2	717,4	3.259,2	ott.	
4.375,9	98,48		1.227,8	1.018,3	209,5	1.320,9	714,8	3.263,5	nov.	
4.441,3	100,00		1.238,4	1.023,7	214,6	1.322,3	712,1	3.272,8	dic.	
4.485,6	100,77		1.216,4	1.093,2	123,1	1.360,7	757,3	3.334,3	1999 gen.	
4.475,2	100,46		1.226,2	1.104,3	121,8	1.375,7	754,4	3.356,2	feb.	
4.503,0	101,07		1.230,4	1.109,5	120,9	1.389,5	767,5	3.387,4	mar.	
4.538,5	101,77		1.231,6	1.112,9	118,7	1.401,4	778,4	3.411,4	apr.	
4.567,2	102,38		1.227,7	1.112,5	115,2	1.406,6	783,1	3.417,4	mag.	
4.589,9	102,83		1.232,9	1.118,7	114,2	1.418,5	797,7	3.449,1	giu.	
4.594,2	103,00		1.235,5	1.123,5	112,0	1.419,8	798,5	3.453,8	lug. (p)	

M3			Per memoria: passività non monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Depositi			Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve			
12	13	14	15	16	17	18	19	20		
8,0	4,6	4,7	7,6	7,8	-0,2	15,6	0,5	23,7	1998 feb.	
7,7	4,7	4,9	0,5	1,2	-0,8	8,5	12,5	21,5	mar.	
38,6	5,2	5,0	-0,1	1,9	-2,0	7,2	-11,2	-4,1	apr.	
23,8	5,0	5,1	0,2	1,9	-1,7	3,6	7,4	11,2	mag.	
18,0	4,9	4,9	-3,3	-2,3	-1,0	15,5	15,5	27,7	giu.	
-5,6	4,8	4,8	0,7	1,9	-1,2	5,5	-1,0	5,3	lug.	
-14,0	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,1	11,4	ago.	
-1,0	4,5	4,6	0,2	0,8	-0,6	14,3	8,1	22,6	set.	
28,4	4,9	4,7	-4,4	-4,1	-0,2	-9,8	-1,2	-15,4	ott.	
28,7	4,6	4,7	-4,0	-4,4	0,4	9,4	-1,8	3,6	nov.	
67,5	4,6	4,9	11,2	5,7	5,5	1,3	-2,9	9,6	dic.	
34,1	5,5	5,0	3,7	4,7	-1,0	28,2	14,7	46,6	1999 gen.	
-13,9	5,0	5,3	2,4	3,7	-1,3	12,2	-1,9	12,8	feb.	
27,4	5,4	5,2	3,9	4,7	-0,8	9,7	12,4	26,0	mar.	
31,1	5,2	5,3	1,0	3,3	-2,2	13,7	11,3	26,0	apr.	
27,3	5,3	5,3	-4,2	-0,7	-3,5	4,2	5,5	5,6	mag.	
20,2	5,3	5,4	4,9	5,9	-1,0	10,8	16,3	32,0	giu.	
7,3	5,6	-	3,1	5,3	-2,2	6,4	1,1	10,6	lug. (p)	

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ^{1) 2)}

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

3. Consistenze destagionalizzate

	M2								M3	
	M1				Altri depositi a breve ⁴⁾		Strumenti negoziabili ⁵⁾		Totale	Indice ³⁾
	Totale		Indice ³⁾		Totale		Totale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 gen.	1.566,8	88,07	2.058,0		3.624,8	92,97	609,5		4.234,3	95,24
feb.	1.589,5	89,36	2.063,3		3.652,8	93,70	604,1		4.256,9	95,76
mar.	1.606,6	90,30	2.063,9		3.670,5	94,13	605,3		4.275,8	96,16
apr.	1.626,3	91,47	2.063,8		3.690,1	94,70	601,9		4.292,0	96,60
mag.	1.634,7	91,97	2.071,4		3.706,2	95,14	597,6		4.303,8	96,90
giu.	1.650,0	92,80	2.074,0		3.724,0	95,57	596,7		4.320,8	97,25
lug.	1.643,3	92,46	2.068,9		3.712,2	95,31	624,3		4.336,5	97,66
ago.	1.651,6	92,91	2.074,0		3.725,6	95,64	618,4		4.344,0	97,80
set.	1.660,4	93,53	2.077,5		3.737,9	96,08	613,6		4.351,6	98,12
ott.	1.673,5	94,25	2.078,4		3.751,9	96,43	634,1		4.386,0	98,88
nov.	1.681,0	94,62	2.094,6		3.775,6	96,99	616,7		4.392,3	98,97
dic.	1.696,7	95,53	2.106,7		3.803,4	97,74	583,1		4.386,5	98,88
1999 gen.	1.787,1	100,66	2.100,7		3.887,8	99,84	576,8		4.464,6	100,41
feb.	1.781,7	100,29	2.096,8		3.878,4	99,53	595,1		4.473,5	100,53
mar.	1.798,9	101,18	2.129,6		3.928,5	100,74	590,1		4.518,6	101,54
apr.	1.815,1	102,06	2.113,1		3.928,1	100,70	599,6		4.527,7	101,64
mag.	1.828,9	102,82	2.119,0		3.947,9	101,18	600,8		4.548,7	102,08
giu.	1.844,1	103,64	2.119,9		3.964,0	101,56	601,9		4.565,9	102,41
lug. (p)	1.865,9	104,93	2.131,3		3.997,3	102,48	593,4		4.590,7	103,04

4. Flussi destagionalizzati ⁶⁾

	M2								M3	
	M1				Altri depositi a breve ⁴⁾		Strumenti negoziabili ⁵⁾		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.	19,8	1,3	7,2	0,4	27,0	0,8	-0,8	-0,1	26,2	0,6
feb.	22,9	1,5	5,6	0,3	28,5	0,8	-5,3	-0,9	23,2	0,5
mar.	16,7	1,1	0,1	0,0	16,8	0,5	1,1	0,2	17,9	0,4
apr.	20,7	1,3	1,3	0,1	22,0	0,6	-2,7	-0,4	19,4	0,5
mag.	8,9	0,5	8,3	0,4	17,2	0,5	-3,8	-0,6	13,4	0,3
giu.	14,8	0,9	2,0	0,1	16,8	0,5	-1,1	-0,2	15,7	0,4
lug.	-6,0	-0,4	-4,1	-0,2	-10,0	-0,3	28,1	4,7	18,1	0,4
ago.	8,0	0,5	4,6	0,2	12,6	0,3	-6,2	-1,0	6,4	0,1
set.	10,9	0,7	6,5	0,3	17,4	0,5	-3,3	-0,5	14,1	0,3
ott.	12,7	0,8	0,7	0,0	13,4	0,4	20,2	3,3	33,6	0,8
nov.	6,6	0,4	15,1	0,7	21,7	0,6	-17,8	-2,8	3,9	0,1
dic.	16,2	1,0	13,3	0,6	29,5	0,8	-33,3	-5,4	-3,7	-0,1
1999 gen.	91,1	5,4	-9,7	-0,5	81,4	2,1	-13,6	-2,3	67,8	1,5
feb.	-6,6	-0,4	-5,5	-0,3	-12,1	-0,3	17,5	3,0	5,4	0,1
mar.	15,9	0,9	31,4	1,5	47,2	1,2	-2,6	-0,4	44,6	1,0
apr.	15,7	0,9	-17,1	-0,8	-1,4	0,0	6,2	1,0	4,8	0,1
mag.	13,4	0,7	5,4	0,3	18,8	0,5	0,8	0,1	19,7	0,4
giu.	14,7	0,8	0,2	0,0	14,8	0,4	-0,1	0,0	14,7	0,3
lug. (p)	22,9	1,2	12,6	0,6	35,5	0,9	-7,9	-1,3	27,7	0,6

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 3) 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) Gli "altri depositi a breve" comprendono i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.
- 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⁾						Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾		
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Credito al consumo ³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					
					fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
1998	giu.	2.192,9	786,0	317,3	1.089,6	2.374,5	78,0	122,3	190,2	28,5	51,0	1.344,2	37,6
	set.	2.214,5	774,8	323,5	1.116,2	2.419,2	80,3	126,1	195,1	28,9	50,5	1.376,9	36,7
	dic.	2.284,2	810,5	319,9	1.153,8	2.478,7	84,9	128,4	199,8	28,2	46,2	1.415,6	37,0
1999	mar.	2.276,7	816,0	346,8	1.113,9	2.526,2	86,2	147,5	187,2	15,4	70,5	1.460,4	35,8
	giu. (p)	2.334,5	843,0	351,5	1.140,0	2.590,8	88,8	150,3	190,2	15,3	70,0	1.508,2	35,8

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 - note tecniche**La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro**

I dati destagionalizzati sono ottenuti utilizzando versioni moltiplicative di X-12-ARIMA (versione 0.2.2¹⁾ 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 (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.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati alternativamente: (a) dai flussi, oppure (b) dai numeri indice delle consistenze corrette. Indicando con F_t il flusso nel mese t , con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , con X_t il tasso di variazione nel mese t , definito come $X_t = (F_t / L_{t-1} + 1)$, e con I_t l'indice delle consistenze corrette nel mese t , la variazione percentuale sui dodici mesi at può essere calcolata come segue:

$$(a) a_t = ((X_t * X_{t-1} * X_{t-2} * X_{t-3} * X_{t-4} * X_{t-5} * X_{t-6} * X_{t-7} * X_{t-8} * X_{t-9} * X_{t-10} * X_{t-11}) - 1) * 100$$

$$(b) a_t = (I_t / I_{t-12} - 1) * 100$$

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sui dodici mesi riportati nella tavola 2.4. L'indice delle consistenze corrette è disponibile con un livello di precisione sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>) nella pagina "Euro area statistics-download", in formato CSV; ciò consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4.

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.	3.401,4	3.005,6	43,3	352,6	247,0	27,5	51,3	26,8	5.007,2	4.862,9	19,4	124,8	89,6	13,0	13,2	9,0
1999 mar.	3.819,3	3.354,7	47,9	416,7	296,1	31,2	54,8	34,6	4.999,5	4.849,0	23,2	127,3	87,9	14,3	14,5	10,7
giu. (p)	4.029,4	3.630,1	42,8	356,5	254,5	27,4	51,6	23,0	5.051,8	4.894,7	24,6	132,5	94,4	15,3	12,5	10,4

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.	1.158,4	457,4	125,7	575,3	441,3	55,8	52,5	25,7	365,7	153,5	33,4	178,8	130,9	23,2	12,1	12,6
1999 mar.	1.286,7	554,5	130,9	601,3	463,9	53,3	53,4	30,8	417,4	179,2	39,2	199,0	147,3	25,1	12,5	13,9
giu. (p)	1.382,1	614,6	137,3	630,2	499,1	41,3	52,5	37,2	442,8	188,2	40,3	214,3	163,1	24,4	11,7	14,9

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.	2.120,6	1.905,6	26,4	188,6	106,3	34,4	33,0	14,9	168,0	154,0	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 mar.	2.200,1	1.992,9	26,3	180,9	99,3	24,2	26,6	30,8	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
giu. (p)	2.285,5	2.068,4	31,3	185,8	102,5	23,4	27,7	32,2	187,6	170,7	1,3	15,6	12,8	1,1	1,5	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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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.	3.376,2	.	.	.	.	.	.	.	5.932,1	5.758,9	26,3	147,0	79,2	15,1	48,9	3,7
1999 mar.	3.796,5	.	.	.	.	.	.	.	5.991,9	5.797,2	19,9	174,9	98,2	18,7	53,7	4,3
giu. (p)	4.007,8	.	.	.	.	.	.	.	6.208,8	5.999,5	21,4	187,9	107,7	19,6	57,8	2,8

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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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.	730,4	687,4	18,0	25,0	16,9	3,7	1,8	2,6	1.375,7	1.338,8	10,6	26,4	14,4	8,6	2,3	1,1
1999 mar.	760,9	725,5	8,0	27,8	18,2	5,8	1,3	2,5	1.419,5	1.386,6	4,0	28,9	15,4	10,7	2,0	0,9
giu. (p)	809,7	776,2	6,6	26,9	17,6	5,4	1,1	2,9	1.452,8	1.422,5	3,3	27,1	13,7	10,5	2,1	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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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.	971,9	377,3	81,4	513,3	373,5	73,9	27,1	38,8	378,9	152,3	27,0	199,6	173,4	8,3	13,4	4,6
1999 mar.	1.008,0	437,2	109,6	461,2	328,5	62,9	26,9	43,3	384,9	140,4	27,3	217,2	189,9	7,8	14,3	5,4
giu. (p)	955,5	415,6	77,8	462,1	340,2	53,4	26,3	42,2	411,9	139,0	34,8	238,2	208,1	7,9	16,0	6,1

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	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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.	65,1	18,7	5,1	41,3	27,9	5,0	0,8	7,6	315,0	47,2	33,3	234,5	176,8	34,3	4,2	19,3
1999 mar.	76,2	21,5	5,1	49,6	35,0	5,2	0,9	8,4	409,4	56,7	32,5	320,2	250,6	37,3	4,4	27,9
giu. (p)	82,4	23,4	5,6	53,4	38,4	5,4	1,2	8,4	386,6	71,0	32,6	283,0	222,9	33,9	4,7	21,5

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

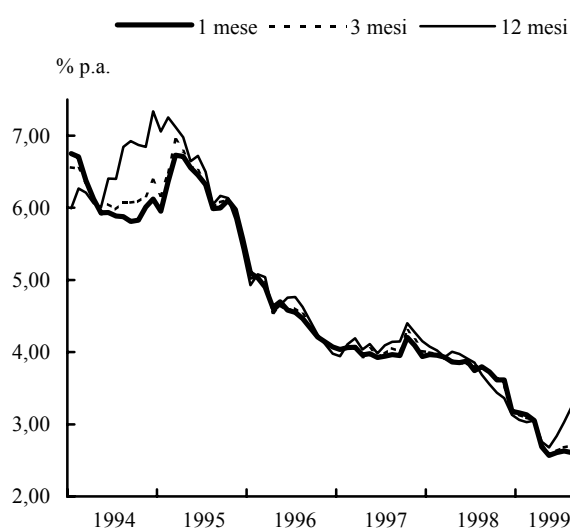
Tavola 3.1

Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

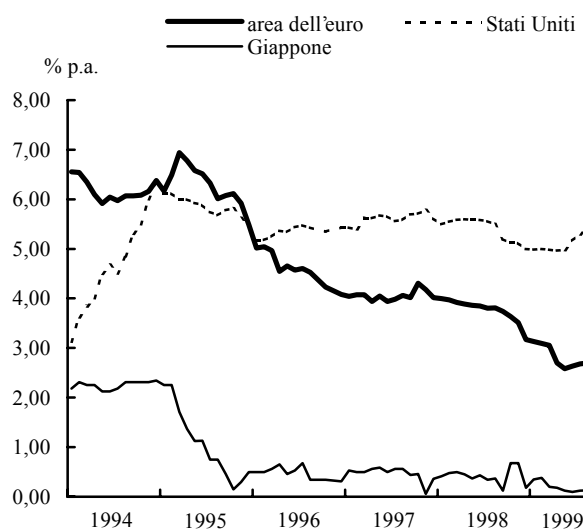
(valori percentuali in ragione d'anno) ²⁾

	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 ago.	3,78	3,80	3,81	3,72	3,69	5,50	0,37
1998 set.	3,81	3,73	3,73	3,64	3,55	5,20	0,12
1998 ott.	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
1998 nov.	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
1998 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
1999 feb.	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
1999 mar.	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
1999 apr.	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	4,97	0,18
1999 mag.	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	4,98	0,12
1999 giu.	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,17	0,10
1999 lug.	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,30	0,12
1999 ago.	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,46	0,13
1999 6 ago.	2,53	2,62	2,70	3,04	3,24	5,40	0,13
1999 13	2,57	2,62	2,70	3,07	3,28	5,46	0,11
1999 20	1,94	2,60	2,68	3,05	3,19	5,46	0,11
1999 27	2,55	2,60	2,69	3,06	3,24	5,52	0,15

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



Tassi del 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 del 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

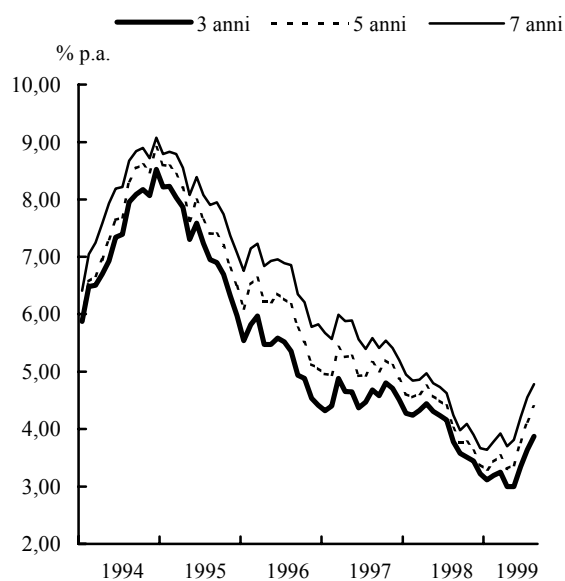
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 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 ago.	3,56	3,87	4,39	4,78	5,06	5,94	1,89
1999 6 ago.	3,63	3,96	4,51	4,87	5,16	6,03	1,80
1999 13	3,55	3,84	4,38	4,78	5,05	5,98	1,85
1999 20	3,45	3,74	4,25	4,68	4,97	5,88	1,87
1999 27	3,55	3,85	4,33	4,71	4,99	5,82	1,94

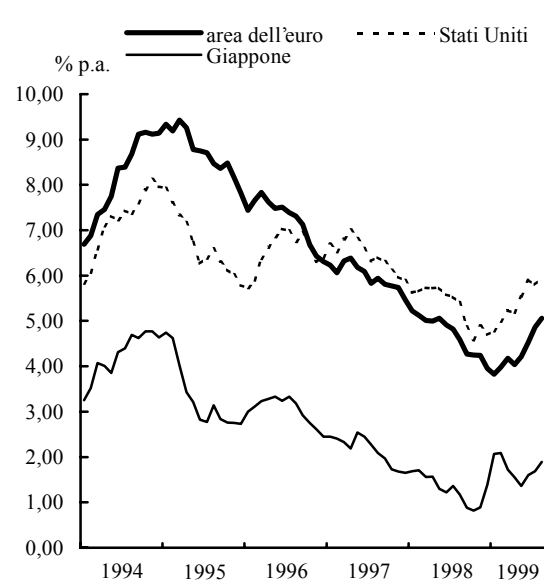
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

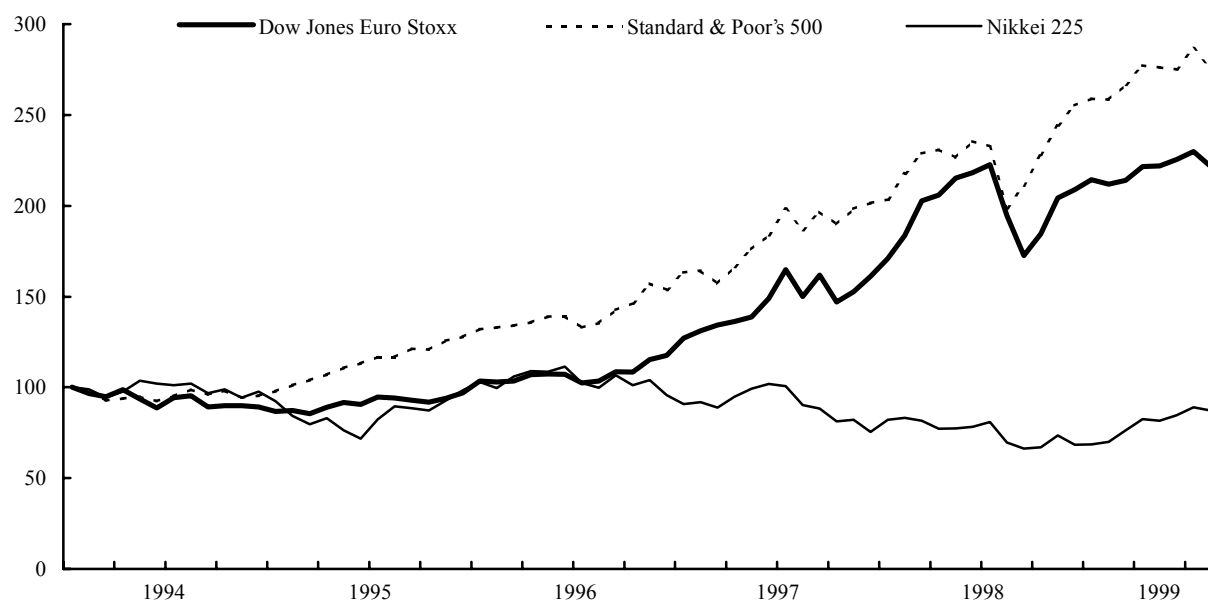
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx											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 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
ago.	316,78	3.691,33	204,66	162,31	468,57	314,74	235,93	278,08	365,94	455,23	289,80	1.327,49	17.670,31
1999 6 ago.	303,75	3.525,47	204,60	156,85	451,13	303,86	220,55	271,39	348,79	436,00	280,04	1.300,29	17.084,24
13	317,75	3.710,57	214,31	162,23	466,39	326,23	237,70	273,09	365,39	458,42	285,58	1.327,68	17.435,17
20	319,44	3.715,39	208,39	163,72	463,61	318,82	237,40	284,99	364,84	456,20	294,60	1.336,61	18.098,11
27	329,97	3.853,48	202,20	166,53	492,95	312,89	250,92	286,00	386,83	476,23	304,64	1.348,27	17.599,37

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

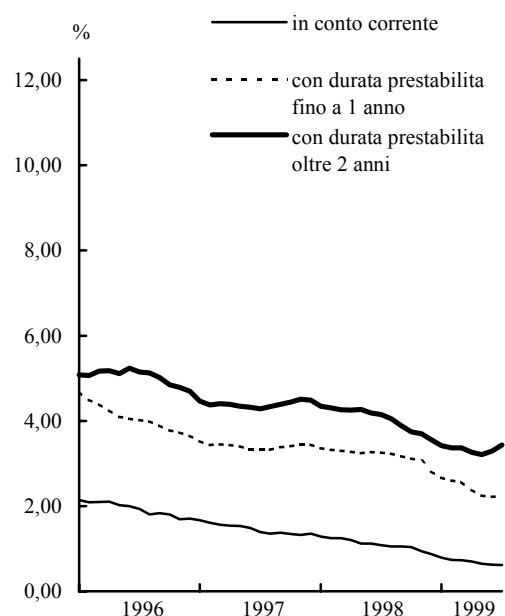
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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	
		1	fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui fondiari
1996	1,94	4,09	4,69	5,04	3,05	3,16	8,82	.	11,56	7,46
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,57	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 lug.	1,08	3,26	3,26	4,15	2,56	3,29	6,66	5,84	10,02	5,86
ago.	1,05	3,23	3,24	4,05	2,55	3,30	6,61	5,76	10,02	5,79
set.	1,05	3,17	3,18	3,88	2,53	3,21	6,60	5,65	10,00	5,66
ott.	1,04	3,12	3,13	3,74	2,49	3,14	6,52	5,52	9,79	5,48
nov.	0,94	3,06	3,05	3,70	2,48	3,12	6,40	5,44	9,67	5,43
dic.	0,87	2,81	2,81	3,56	2,44	3,03	6,22	5,11	9,61	5,29
1999 gen.	0,79	2,67	2,67	3,42	2,37	2,86	6,03	5,04	9,60	5,10
feb.	0,74	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,93	5,00	9,53	5,02
mar.	0,73	2,57	2,56	3,37	2,31	2,79	5,85	4,99	9,50	5,05
apr.	0,70	2,39	2,39	3,26	2,27	2,61	5,66	4,82	9,35	4,91
mag.	0,65	2,25	2,25	3,21	2,16	2,48	5,55	4,73	9,29	4,84
giu.	0,62	2,22	2,22	3,29	2,15	2,45	5,50	4,78	9,29	4,96
lug.	0,62	2,24	2,24	3,44	2,15	2,63	5,48	4,97	9,24	5,21

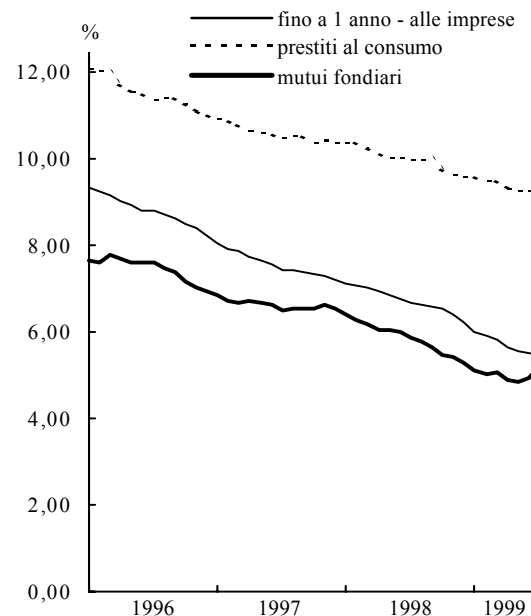
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

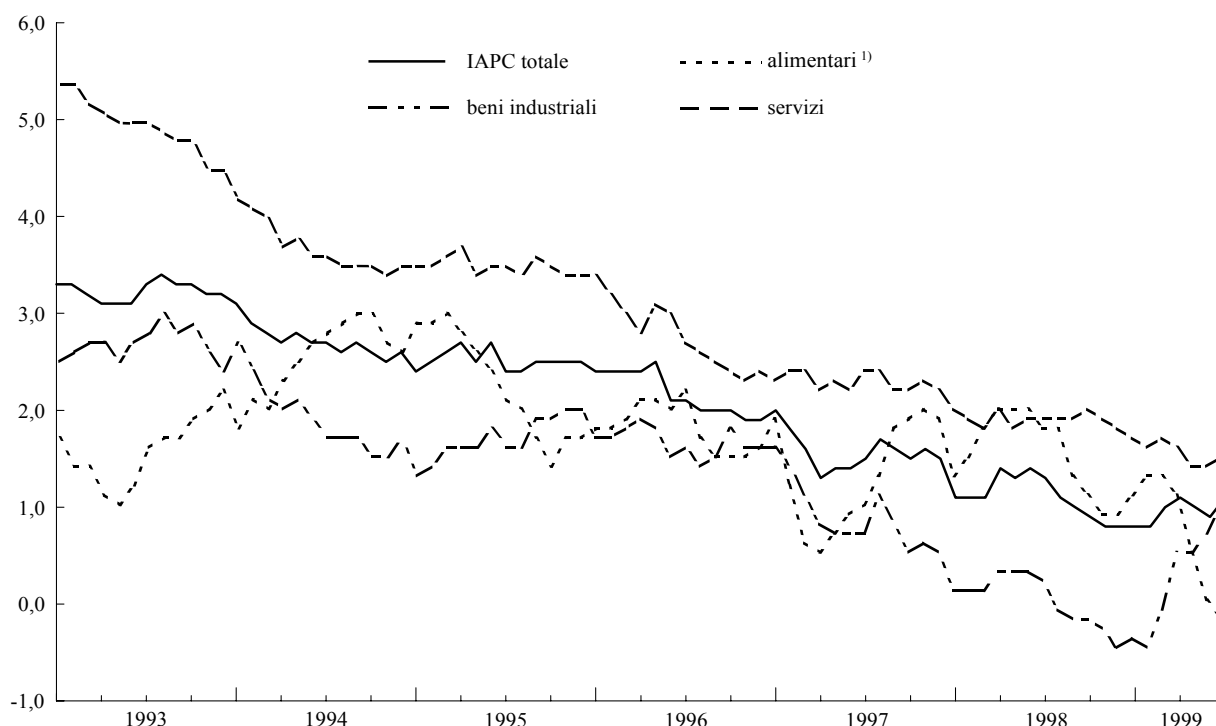
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

Pesì sul totale (in perc.) ²⁾	Totale	Totale								Servizi	
	indice 1996 = 100		Beni				Industriali				
			Alimentari ¹⁾	Trasfor- mati ¹⁾		Non trasformati	Non energetici	Energetici			
1	2	3		4	5				6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	.	2,4	2,4	2,2	1,8	1,9	1,4	3,6	
1996	100,0	2,2	1,8	1,9	2,0	1,7	1,8	1,4	3,0	2,9	
1997	101,6	1,6	1,2	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	
III trim.	102,9	1,1	0,6	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0	
IV trim.	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
1999 I trim.	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,5	-0,2	0,8	-3,8	1,7	
II trim.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	1,6	
1998 lug.	102,9	1,3	0,9	1,9	1,6	2,5	0,3	1,0	-1,9	2,0	
ago.	102,9	1,1	0,6	1,9	1,5	2,4	0,0	1,0	-3,8	2,0	
set.	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0	
ott.	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1	
nov.	102,8	0,8	0,1	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
dic.	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9	
1999 gen.	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8	
feb.	103,1	0,8	0,2	1,4	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7	
mar.	103,4	1,0	0,4	1,4	1,1	1,8	0,0	0,7	-2,8	1,8	
apr.	103,7	1,1	0,7	1,2	1,1	1,2	0,6	0,6	0,3	1,7	
mag.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6	0,5	1,5	
giu.	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,4	1,5	
lug.	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	3,2	1,6	



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 dei prezzi

(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 ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni ¹⁾		Totale	Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli				
			1	2	3	4			5	6		7	8	9	10	11	12
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	.	.	2,4	.	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	1,0	-1,1	1,2	1,7	1,7	1,7	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,2	0,8	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,7	-2,2	0,5	0,4	0,1	0,6	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1998 II trim.	101,0	-0,2	0,0	-1,1	0,5	0,6	0,1	0,8	0,5	-16,6	-10,7	12,8
1998 III trim.	100,4	-1,3	-1,1	-2,9	0,6	0,3	0,3	0,3	0,0	-24,2	-18,2	11,7
1998 IV trim.	99,4	-2,3	-2,2	-4,5	0,3	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-30,0	-20,5	10,1
1999 II trim.	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,2	0,0	0,2	-0,2	0,8	-17,6	-16,0	10,3
1999 III trim.	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	0,1	-0,2	0,1	-0,3	.	5,9	-8,2	15,0
1998 ago.	100,4	-1,4	-1,2	-3,2	0,7	0,4	0,3	0,4	-	-26,3	-19,0	11,2
1998 set.	100,2	-1,6	-1,5	-3,4	0,5	0,1	0,2	0,0	-	-25,2	-21,0	11,9
1998 ott.	99,8	-2,0	-1,9	-4,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-	-30,5	-23,5	11,2
1998 nov.	99,4	-2,4	-2,2	-4,6	0,3	-0,2	0,1	-0,4	-	-28,6	-18,4	10,2
1998 dic.	99,1	-2,6	-2,3	-4,9	0,3	-0,1	0,2	-0,3	-	-30,8	-19,5	8,8
1999 gen.	98,8	-2,7	-2,4	-5,1	0,2	-0,1	0,3	-0,3	-	-23,4	-17,3	9,6
1999 feb.	98,7	-2,7	-2,3	-5,1	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-20,6	-16,0	9,4
1999 mar.	99,0	-2,3	-1,8	-4,4	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-8,4	-14,6	11,8
1999 apr.	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,3	-0,1	0,2	-0,3	-	0,3	-12,5	14,4
1999 mag.	99,7	-1,4	-1,0	-2,8	0,0	-0,2	0,1	-0,3	-	5,1	-7,8	14,9
1999 giu.	99,8	-1,0	-0,7	-2,2	0,1	-0,2	0,0	-0,2	-	12,8	-4,2	15,6
1999 lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	22,7	-2,3	18,1
1999 ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	29,2	-0,5	19,2

2. Deflatori del PIL

	Deflatori del PIL ⁴⁾ (dest.)								
	PIL		Domanda interna	Consumi privati	Consumi pubblici	Investimenti fissi lordi	Esportazioni	Importazioni	
	Indice 1995 = 100								
	13	14	15	16	17	18	19	20	
1995	100,0		2,6	2,5	2,7	2,8	1,8	2,8	2,3
1996	102,1		2,1	2,1	2,5	0,9	0,7	0,9	0,7
1997	103,7		1,5	1,7	2,0	2,2	0,8	2,2	2,8
1998	105,3		1,6	1,2	1,4	-0,1	0,4	-0,1	-1,6
1997 I trim.	103,2		1,6	1,7	2,0	1,4	0,5	1,4	1,8
1997 II trim.	103,5		1,6	1,6	1,8	2,0	0,6	2,0	2,3
1997 III trim.	103,8		1,5	1,8	2,1	2,9	1,5	2,9	4,1
1997 IV trim.	104,2		1,5	1,6	1,9	2,5	0,5	2,5	3,0
1998 I trim.	104,8		1,6	1,4	1,7	1,5	1,0	1,5	0,8
1998 II trim.	105,2		1,6	1,4	1,6	0,4	1,1	0,4	-0,5
1998 III trim.	105,5		1,6	1,0	1,2	-0,6	-0,3	-0,6	-2,8
1998 IV trim.	105,7		1,5	0,8	1,0	-1,8	-0,3	-1,8	-4,1
1999 I trim.	106,2		1,3	0,9	0,9	-2,2	0,8	-2,2	-4,0

Fonte: Eurostat, ad eccezione delle colonne 10 e 11 (HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo), della colonna 12 (International Petroleum Exchange) e delle colonne da 13 a 20 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

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

2) Prezzi in ECU fino a dicembre 1998; prezzi in euro da gennaio 1999.

3) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino a dicembre 1998; prezzo in euro da gennaio 1999.

4) Basato prevalentemente su dati SEC 95.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

1. A prezzi correnti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.302,3	5.203,2	2.993,9	1.089,4	1.093,4	26,7	1.568,0	1.469,0
1996	5.524,9	5.397,0	3.136,1	1.138,8	1.118,9	3,9	1.658,3	1.530,4
1997	5.643,4	5.492,2	3.189,4	1.142,8	1.135,6	24,6	1.823,7	1.672,6
1998	5.871,3	5.724,0	3.309,5	1.168,0	1.186,8	59,8	1.925,5	1.778,2
1998 I trim.	1.446,4	1.410,4	814,0	289,7	293,5	13,4	480,2	444,2
II trim.	1.459,8	1.421,5	822,0	291,9	291,8	15,9	485,0	446,7
III trim.	1.475,5	1.436,1	832,0	292,4	299,2	12,7	485,0	445,6
IV trim.	1.489,7	1.456,1	841,6	294,1	302,3	17,9	475,3	441,7
1999 I trim.	1.504,1	1.471,1	851,6	299,3	310,8	8,9	472,0	439,0

2. A prezzi costanti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.302,3	5.203,2	2.993,9	1.089,4	1.093,4	26,7	1.568,0	1.469,0
1996	5.373,5	5.250,9	3.036,6	1.105,9	1.104,6	4,6	1.638,5	1.515,9
1997	5.499,0	5.346,5	3.077,5	1.113,6	1.130,5	25,5	1.796,4	1.643,9
1998	5.651,9	5.526,6	3.157,3	1.130,5	1.179,3	60,3	1.906,1	1.780,8
1998 I trim.	1.402,8	1.370,2	783,3	282,9	292,9	11,7	472,9	440,3
II trim.	1.409,9	1.375,0	786,7	283,6	290,7	14,3	479,5	444,7
III trim.	1.418,2	1.385,5	791,5	282,7	297,4	14,0	480,1	447,5
IV trim.	1.421,0	1.395,8	795,8	281,3	298,3	20,2	473,6	448,4
1999 I trim.	1.427,8	1.405,7	804,6	287,0	305,9	8,2	472,4	450,3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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	1,3	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	2,7	1,4	4,4	-	-0,1	2,3

Fonte: Eurostat.

1) Basati prevalentemente su dati SEC 95. Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi costanti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.

2) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Costruzioni	
	Indice (dest.)		Indice (dest.)					Durevoli	Non durevoli		
	1995 = 100		1995 = 100								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,0	2,7	100,1	3,4	3,5	2,6	7,3	0,8	-1,1	1,8	-0,4
1996	99,9	-0,1	100,5	0,4	0,1	-0,1	1,7	0,0	0,1	-0,3	-2,5
1997	103,6	3,6	104,9	4,4	5,0	5,4	4,8	2,7	2,8	2,6	-1,0
1998	107,2	3,5	109,1	4,0	4,5	3,9	6,5	3,0	6,2	1,4	-0,6
1998 II trim.	107,2	3,9	109,2	4,6	5,3	4,6	7,1	3,8	6,8	2,4	-0,2
1998 III trim.	107,7	3,1	109,4	3,8	4,2	3,2	6,6	3,3	6,4	1,8	-1,5
1998 IV trim.	106,8	1,0	109,1	1,4	1,3	0,4	3,8	1,2	4,5	-0,4	-3,6
1999 I trim.	107,1	0,5	109,0	0,2	-0,2	-0,8	0,7	0,9	1,2	0,7	0,6
1999 II trim.	.	.	109,1	-0,2	-0,4	-0,9	-0,2	0,2	0,5	-0,2	.
1998 giu.	107,0	2,9	108,9	3,5	4,0	3,7	5,3	2,9	5,5	1,6	-0,7
1998 lug.	108,3	3,5	110,0	4,2	4,6	3,5	7,4	3,6	6,5	2,6	-0,3
1998 ago.	107,7	3,6	108,8	4,2	4,7	3,6	6,8	3,8	7,6	2,3	-1,1
1998 set.	107,2	2,4	109,4	3,2	3,4	2,5	5,7	2,6	5,7	0,7	-2,9
1998 ott.	107,3	1,9	109,7	2,3	2,6	1,3	5,6	2,8	8,0	0,2	-3,5
1998 nov.	107,0	1,7	109,3	2,0	1,9	1,4	4,3	1,4	4,3	-0,1	-4,0
1998 dic.	106,0	-0,9	108,1	-0,2	-0,8	-1,8	1,6	-0,7	0,5	-1,3	-3,4
1999 gen.	107,7	1,2	109,0	1,1	1,0	-0,4	3,8	2,0	3,7	1,0	3,2
1999 feb.	106,5	-0,3	108,5	-0,6	-1,4	-1,6	-0,1	-0,2	0,8	-0,5	-2,6
1999 mar.	107,2	0,6	109,4	0,1	-0,1	-0,3	-1,2	0,9	-0,4	1,8	1,1
1999 apr.	106,7	-0,1	108,5	-0,7	-0,9	-1,7	0,2	-0,8	-1,1	-0,4	1,7
1999 mag.	.	.	109,1	-0,6	-0,9	-1,2	-1,3	0,2	0,9	-0,8	0,4
1999 giu.	.	.	109,6	0,8	0,4	0,1	0,3	1,3	1,7	0,6	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia ²⁾ (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Tessili, vestiario, calzature			Elettrodomestici
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100							
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1995	.	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,9
1996	.	.	100,3	0,3	0,6	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	.	.	101,4	1,2	1,2	.	0,6	0,9	861	4,2
1998	.	.	104,2	2,7	1,9	.	1,8	3,9	921	7,0
1998 II trim.	.	.	103,7	2,0	1,2	.	1,5	3,7	900	5,1
1998 III trim.	.	.	104,6	3,4	2,1	.	4,6	3,7	936	6,4
1998 IV trim.	.	.	105,1	2,6	3,1	.	0,3	3,0	941	6,0
1999 I trim.	.	.	105,5	2,3	3,5	.	4,1	3,5	977	7,1
1999 II trim.	980	8,3
1998 giu.	.	.	103,4	1,1	0,7	.	-0,3	3,0	906	4,9
1998 lug.	.	.	104,8	4,0	3,3	.	3,0	3,5	952	7,3
1998 ago.	.	.	105,2	4,5	2,1	.	6,9	4,7	916	3,0
1998 set.	.	.	103,9	1,8	1,0	.	4,3	2,9	939	8,2
1998 ott.	.	.	104,7	1,7	1,2	.	-1,2	2,8	944	4,5
1998 nov.	.	.	106,2	5,0	5,7	.	4,7	4,4	962	9,7
1998 dic.	.	.	104,3	1,5	2,5	.	-1,9	2,0	917	3,8
1999 gen.	.	.	105,0	1,8	2,3	.	.	.	987	9,1
1999 feb.	.	.	105,0	1,5	3,4	.	.	.	964	5,5
1999 mar.	.	.	106,4	3,3	4,7	.	.	.	981	6,6
1999 apr.	.	.	104,9	1,3	1,1	.	.	.	991	11,2
1999 mag.	.	.	105,7	1,0	.	.	.	.	970	5,9
1999 giu.	980	7,7

Fonte: Eurostat, eccetto le colonne 20 e 21 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA/A.A.A. - Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Dati correnti per tener conto del numero dei giorni lavorativi.

2) Medie mensili.

Tavola 5.3

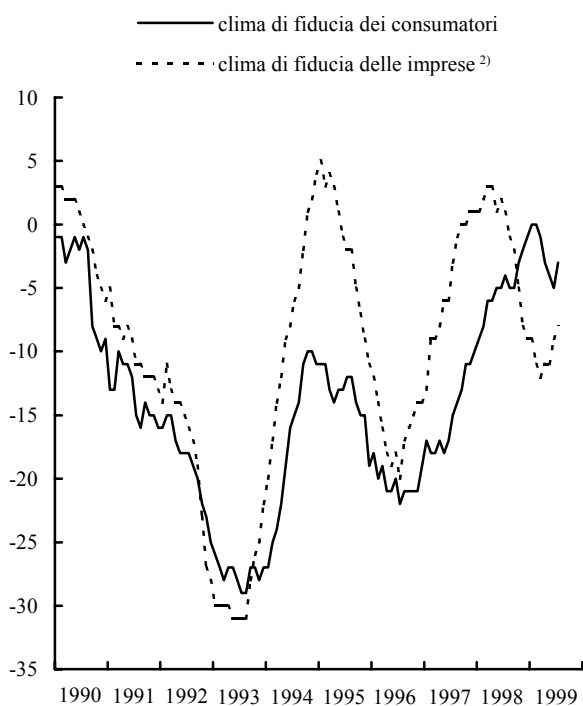
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,3	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,2	-19	-3	-5
1998 III trim.	-1	11	-4	83,7	-13	-1	-5
IV. trim.	-7	3	-13	82,8	-15	-3	-2
1999 I trim.	-11	1	-20	81,9	-9	-3	0
II trim.	-10	3	-21	81,9	-7	-4	-4
III trim.	.	.	.	81,7	.	.	.
1998 lug.	1	12	-2 -	.	-15	-1	-4
ago.	-1	10	-4 -	.	-13	0	-5
set.	-2	11	-6 -	.	-12	-1	-5
ott.	-5	5	-10 -	.	-17	-1	-3
nov.	-8	2	-14 -	.	-14	-4	-2
dic.	-9	2	-15 -	.	-14	-4	-1
1999 gen.	-9	2	-16 -	.	-9	0	0
feb.	-11	1	-20 -	.	-9	-4	0
mar.	-12	0	-23 -	.	-9	-6	-1
apr.	-11	2	-20 -	.	-7	-1	-3
mag.	-11	3	-22 -	.	-8	-3	-4
giu.	-9	5	-22 -	.	-6	-9	-5
lug.	-8	7	-19 -	.	-5	-6	-3

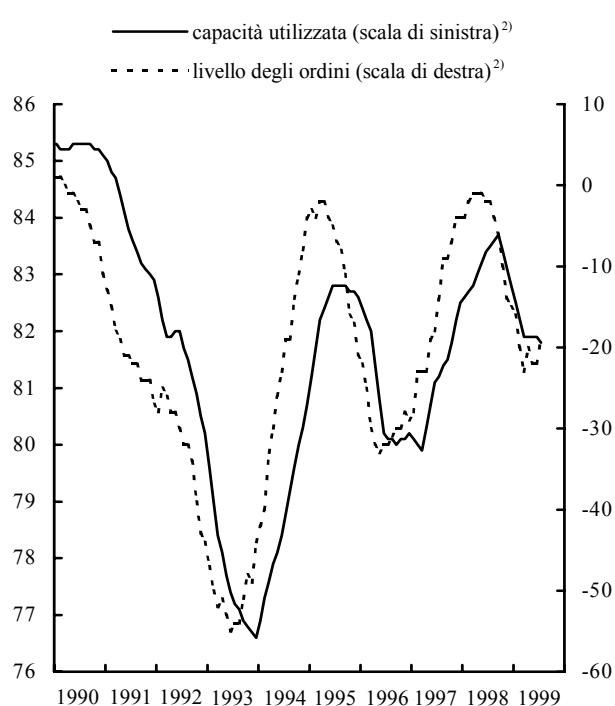
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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)



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

- 1) I dati sul grado di utilizzo della capacità produttiva vengono rilevati in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati annuali sono calcolati come media delle quattro rilevazioni trimestrali.
- 2) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice, 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	6	7	8	9	10	11	
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,380	11,4	9,6	23,3
1996	100,3	0,3	0,2	0,5	-1,2	1,3	14,808	11,6	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,6	0,0	-0,4	1,1	14,901	11,6	10,0	23,3
1998	102,1	1,3	1,4	0,7	0,9	1,6	14,107	10,9	9,4	21,4
1998 II trim.	.	.	0,9	.	.	.	14,188	11,0	9,5	21,4
1998 III trim.	.	.	1,0	.	.	.	14,012	10,9	9,4	21,3
1998 IV trim.	.	.	1,4	.	.	.	13,756	10,7	9,2	20,9
1999 I trim.	.	.	.	.	.	.	13,413	10,4	9,0	20,1
1999 II trim.	.	.	.	.	.	.	13,273	10,3	9,0	19,5
1998 lug.	-	-	-	-	-	-	14,060	10,9	9,4	21,3
1998 ago.	-	-	-	-	-	-	14,032	10,9	9,4	21,3
1998 set.	-	-	-	-	-	-	13,944	10,8	9,3	21,3
1998 ott.	-	-	-	-	-	-	13,844	10,7	9,2	21,2
1998 nov.	-	-	-	-	-	-	13,745	10,7	9,2	20,9
1998 dic.	-	-	-	-	-	-	13,680	10,6	9,2	20,7
1999 gen.	-	-	-	-	-	-	13,508	10,5	9,1	20,5
1999 feb.	-	-	-	-	-	-	13,416	10,4	9,0	20,1
1999 mar.	-	-	-	-	-	-	13,314	10,3	9,0	19,8
1999 apr.	-	-	-	-	-	-	13,294	10,3	9,0	19,6
1999 mag.	-	-	-	-	-	-	13,272	10,3	9,0	19,5
1999 giu.	-	-	-	-	-	-	13,252	10,3	9,0	19,4
1999 lug.	-	-	-	-	-	-	13,173	10,2	8,9	19,3

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti			Indici del costo del lavoro e delle sue componenti ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Salari e stipendi	Altre componenti	Industria	Servizi	
							Totale	Totale	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1995	1,7	3,6	1,9	.	.	.	.	.	3,4
1996	2,0	3,3	1,3	2,5	2,5	3,5	3,8	1,1	3,4
1997	0,6	2,5	1,9	2,5	2,6	2,7	2,8	2,6	3,0
1998	.	.	.	1,6	2,5	0,4	2,0	1,3	.
1997 I trim.	1,8	2,7	0,9	2,6	2,4	2,8	2,9	2,6	3,1
1997 II trim.	0,5	2,8	2,4	2,9	2,9	3,3	3,1	3,4	3,3
1997 III trim.	0,3	2,3	2,1	2,3	2,4	2,1	2,7	2,2	2,7
1997 IV trim.	-0,1	2,1	2,2	2,3	2,5	2,4	2,5	2,2	2,8
1998 I trim.	-2,0	0,9	2,9	1,7	2,6	0,2	1,7	1,5	2,1
1998 II trim.	-0,4	1,1	1,4	1,4	2,6	-0,1	1,7	1,2	2,8
1998 III trim.	-0,3	1,2	1,4	1,5	2,4	0,4	2,0	1,0	2,6
1998 IV trim.	.	.	.	1,9	2,6	0,9	2,4	1,3	.
1999 I trim.	.	.	.	1,8	.	.	1,9	1,4	.

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 18), elaborazioni della BCE basate su dati nazionali (colonne da 11 a 13 e colonna 19).

1) I dati relativi all'occupazione sono basati su SEC 95. Quelli relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.

3) Costo orario del lavoro per il totale economia, al netto di agricoltura, istruzione e sanità.

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

Tavola 6

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

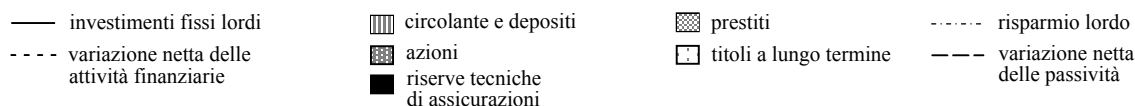
(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	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	21,4	20,2	0,8	16,9	12,6	13,1	4,7	1,9	1,7	1,6	3,3
1996	21,0	19,9	1,2	16,7	12,3	12,7	4,1	0,2	1,2	1,2	3,6
1997	21,7	19,3	1,9	16,2	12,1	12,4	2,3	-0,5	0,0	1,6	3,8
1998	22,2	19,6	1,4	16,5	12,3	.	.	.	.	.	.

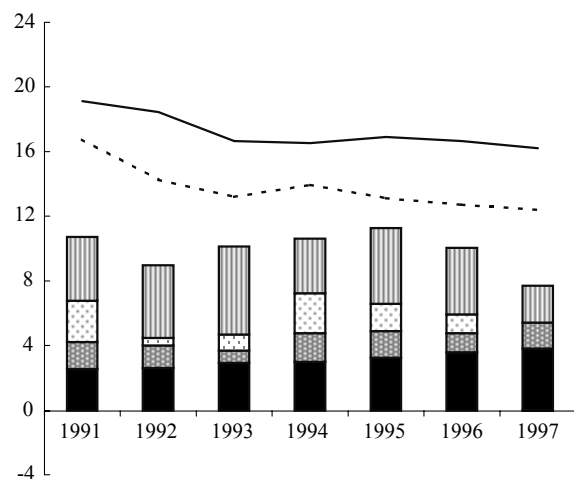
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾									Risparmio finanziario	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni		Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine	Titoli a lungo termine			
					Titoli 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	21,1	10,9	5,6	-1,7	-1,8	1,6	4,7	2,9	7,6	43,7	20,8	
1996	20,3	10,7	8,4	0,2	0,1	1,8	4,6	3,5	4,3	43,3	29,3	
1997	19,8	9,4	8,5	0,0	0,0	1,3	5,7	3,9	3,9	43,4	30,0	
1998	19,4	8,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

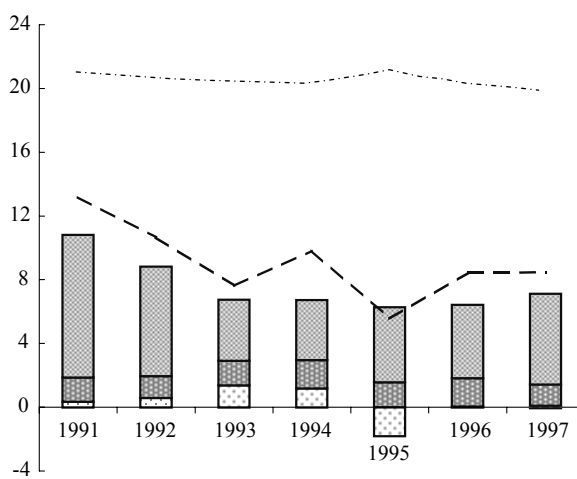
(in percentuale del PIL)



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				Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine	Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
1991	-0,2	-4,4	-4,5	-0,2	0,3	0,5	0,7	5,1	1,3	0,0	3,9	58,3	18,5	8,5	31,2
1992	-0,9	-4,6	-4,3	-0,2	-0,1	0,9	2,2	6,8	1,7	0,9	4,2	61,9	19,2	8,9	33,8
1993	-1,6	-5,5	-5,3	-0,2	0,0	0,2	2,5	8,1	1,5	-0,3	6,9	68,4	20,2	8,4	39,8
1994	-1,5	-5,1	-4,9	-0,2	0,0	0,3	0,8	5,9	0,2	0,6	5,1	70,8	19,4	8,5	42,9
1995	-1,3	-5,0	-4,6	-0,1	-0,3	0,7	2,3	7,3	2,0	-0,2	5,5	74,8	20,6	7,9	46,4
1996	-0,9	-4,1	-3,9	0,0	-0,2	1,3	-0,2	3,9	0,3	0,2	3,4	76,1	20,2	7,8	48,1
1997	0,4	-2,5	-2,6	0,0	0,0	2,5	-0,3	2,2	-0,1	-1,0	3,2	75,4	19,3	6,6	49,5
1998	1,1	-2,1	-2,3	0,2	0,1	2,4	-0,6	1,5	-0,4	-0,7	2,6	73,6	18,1	5,6	49,9

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1991	-6,3	-3,3	-4,4	-2,1	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,1
1992	-7,1	-2,8	-4,0	-3,9	-2,4	-9,6	0,7	-3,9	-2,0	-3,0	-5,7
1993	-7,3	-3,5	-6,8	-5,8	-2,3	-9,6	1,6	-3,2	-4,3	-6,1	-7,3
1994	-4,9	-2,6	-6,2	-5,8	-1,5	-9,2	2,7	-3,8	-5,0	-6,0	-6,0
1995	-4,0	-3,3	-7,1	-4,9	-2,1	-7,7	1,8	-4,0	-5,1	-5,7	-4,6
1996	-3,1	-3,4	-4,5	-4,1	-0,3	-6,6	2,8	-2,0	-3,7	-3,3	-3,1
1997	-1,9	-2,7	-2,6	-3,0	1,1	-2,7	2,9	-0,9	-1,9	-2,5	-1,2
1998	-1,3	-2,1	-1,8	-2,9	2,3	-2,7	2,1	-0,9	-2,1	-2,3	1,0

4. Paesi appartenenti all'area dell'euro: debito lordo

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1991	128,4	40,9	44,6	35,8	92,6	102,0	4,0	79,0	58,2	67,3	23,1
1992	130,6	43,6	47,0	39,9	89,5	109,4	4,9	79,9	58,1	59,9	41,5
1993	137,6	47,5	58,8	45,4	93,1	120,0	5,9	81,1	62,8	63,2	58,0
1994	135,1	49,9	61,3	48,6	86,5	125,7	5,5	77,8	65,6	63,8	59,6
1995	132,2	58,3	64,2	52,8	78,9	125,3	5,8	79,0	69,4	65,9	58,1
1996	128,0	60,8	68,6	55,7	69,4	124,6	6,3	77,0	69,8	64,9	57,8
1997	123,4	61,5	67,5	58,1	61,3	122,4	6,4	71,2	64,3	61,7	54,9
1998	117,3	61,0	65,6	58,5	52,1	118,7	6,7	67,7	63,1	57,8	49,6

Fonti: BCE per i dati relativi all'area dell'euro. Commissione europea (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

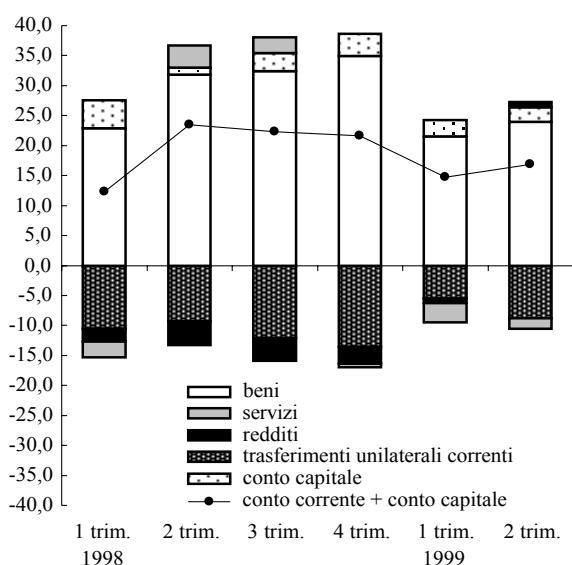
Bilancia dei pagamenti: principali voci ¹⁾

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario ²⁾						Errori e omissioni ³⁾
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale ³⁾	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio ³⁾	Derivati ³⁾	Altri investimenti ³⁾⁴⁾	Riserve ufficiali ³⁾	
	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.	11,9	21,5	-3,2	-0,8	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	18,4
1999 II trim.	14,5	24,0	-1,7	0,9	-8,8	2,4	-0,8	-48,1	-36,8	1,0	73,5	9,7	-16,1
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.	-0,5	4,8	-2,9	-0,4	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-2,6
1999 feb.	4,1	6,9	0,0	-0,6	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-10,8
1999 mar.	8,3	9,8	-0,4	0,2	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	31,8
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
1999 giu.	5,1	8,9	-1,3	0,8	-3,3	0,8	-10,6	-17,3	-11,6	1,5	12,4	4,4	4,7

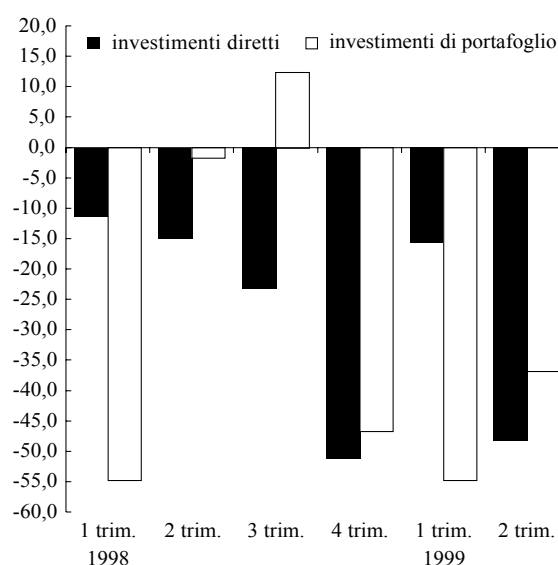
Conto corrente e conto capitale

(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) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.
- 2) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).
- 3) Serie i cui dati da gennaio 1999 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni precedenti.
- 4) I flussi precedenti al gennaio 1999 sono parzialmente stimati.

Tavola 8.2

Conto corrente e conto capitale ¹⁾

(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.	299,7	287,7	179,7	158,2	50,7	53,9	45,5	46,3	23,8	29,3	4,4	1,7
II trim.	316,1	301,7	191,0	167,0	56,3	58,0	54,5	53,7	14,3	23,0	4,2	1,8
1998 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.	95,0	95,5	53,5	48,7	14,9	17,8	14,4	14,8	12,3	14,3	3,1	0,4
feb.	94,7	90,5	57,4	50,5	17,2	17,2	13,8	14,5	6,2	8,4	0,7	0,8
mar.	110,0	101,7	68,8	59,0	18,7	19,0	17,3	17,1	5,3	6,6	0,6	0,5
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
giu.	111,3	106,2	66,9	57,9	20,2	21,5	20,1	19,3	4,2	7,4	1,5	0,6

Fonte: BCE.

1) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.

Tavola 8.3

Redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
					Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
1999 I trim.	45,5	46,3	2,3	0,9	43,2	45,4	7,8	8,8	12,5	15,0	23,0	21,6

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
							Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
	Crediti 13	Debiti 14	Crediti 15	Debiti 16	Crediti 17	Debiti 18	Crediti 19	Debiti 20	Crediti 21	Debiti 22	Crediti 23	Debiti 24
1999 I trim.	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,6	10,9	11,3	10,5	10,9	0,5	0,5

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Investimenti diretti e di portafoglio ¹⁾²⁾

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

1. Investimenti diretti; investimenti di portafoglio, scomposti per strumento ³⁾

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio									
	all'estero	nell'area dell'euro	Totale		Azioni		Titoli					
			Attività	Passività ²⁾	Attività	Passività ²⁾	Attività			Passività ²⁾		
							Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	-177,9	77,7	-307,1	216,3	-82,4	68,5	-224,7	-206,9	-17,9	147,8	119,4	28,3
1998 I trim.	-46,4	35,2	-114,1	59,4	-29,6	14,8	-84,5	-74,9	-9,5	44,6	39,9	4,6
II trim.	-39,6	24,9	-83,3	81,6	-25,6	24,8	-57,6	-55,1	-2,5	56,7	44,3	12,4
III trim.	-25,3	2,2	-55,0	67,3	-9,8	-0,4	-45,2	-42,5	-2,7	67,7	50,5	17,3
IV trim.	-66,6	15,4	-54,7	8,0	-17,3	29,2	-37,4	-34,3	-3,1	-21,2	-15,2	-6,0
1999 I trim.	-36,3	20,8	-65,3	10,7	-21,7	-5,4	-43,6	-43,8	0,1	16,1	2,9	13,2
II trim.	-71,1	23,0	-68,3	31,5	-27,7	21,4	-40,7	-44,2	3,5	10,1	-15,2	25,2
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
mag.	-12,3	10,9	-19,6	28,7	-6,7	5,5	-12,9	-10,0	-2,9	23,2	15,8	7,5
giu.	-6,6	1,4	-29,7	40,8	-10,9	18,2	-18,7	-14,2	-4,6	22,6	17,9	4,7
lug.	-2,8	-5,8	-23,0	37,6	-3,2	9,1	-19,8	-20,9	1,1	28,6	17,0	11,6
ago.	-4,0	-4,0	-14,5	23,0	0,5	-5,4	-15,0	-14,1	-0,9	28,4	22,4	6,0
set.	-18,6	12,0	-17,5	6,7	-7,1	-4,1	-10,4	-7,4	-2,9	10,8	11,1	-0,3
ott.	-11,7	-5,0	-6,9	-26,6	-1,4	-6,1	-5,5	-8,0	2,5	-20,4	-24,8	4,3
nov.	-41,1	7,3	-30,3	32,1	-9,0	33,0	-21,3	-15,7	-5,6	-0,9	1,1	-2,0
dic.	-13,8	13,1	-17,6	2,5	-7,0	2,4	-10,6	-10,6	0,0	0,1	8,4	-8,3
1999 gen.	-11,8	7,1	-19,1	27,9	-6,4	9,5	-12,7	-9,3	-3,4	18,4	15,7	2,7
feb.	-12,0	5,8	-16,2	-10,2	-4,3	1,9	-11,9	-13,2	1,3	-12,1	-18,0	6,0
mar.	-12,5	7,9	-30,0	-7,1	-11,0	-16,9	-19,0	-21,2	2,3	9,7	5,2	4,5
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
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
giu.	-23,4	6,1	-28,9	17,3	-11,8	12,6	-17,1	-13,7	-3,4	4,7	-10,4	15,1

2. Investimenti di portafoglio (attività), scomposti per strumento e per settore detentore

	Azioni				Titoli							
					Obbligazioni				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm. pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm. pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm. pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 I trim.	0,1	-0,4	1,1	-22,5	0,1	-0,4	5,1	-48,6	1,4	-0,2	-1,1	0,0

Fonte: BCE.

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

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

3) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.

Tavola 8.5

Altri investimenti ^{1) 2)}

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

1. Scomposizione per settore ³⁾

	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
II trim.														
1998 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
giu.	17,0	-4,6	-0,7	0,0	3,2	-2,8	14,4	-10,2	-5,6	2,9	20,1	-13,0	0,1	8,3

2. Scomposizione per settore e per strumento

2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività			
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	
	1	2	3	4	5	6	
1999 I trim.		3,6	0,0	3,6	-0,7	0,0	-0,7

Fonte: BCE.

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

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

3) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti, come descritto nelle note generali.

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1999 I trim.	-0,2	0,0	-0,2	-2,9	-4,1	-7,0	-0,3	-0,1	-0,4

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività				
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo		
	16	17	18	19	20	21		
1999 I trim.			-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo
	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1999 I trim.	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2

Tavola 8.6

Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse

1. Consistenze 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	altre attività
									Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
		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.	339,1	101,9	405	6,0	22,7	206,9	1,6	7,5
	feb.	341,1	105,6	405	3,0	22,7	209,1	0,7	9,4
	mar.	350,2	105,9	405	3,9	23,5	215,2	1,8	10,1
	apr.	352,8	109,6	405	5,5	23,9	212,0	1,7	11,7
	mag.	345,1	103,9	405	5,0	24,1	210,5	1,7	12,3
	giu.	346,5	102,2	404	4,3	24,7	213,7	1,6	12,7
	lug.	341,4	96,6	404	4,1	24,1	214,9	1,7	12,3

2. Flussi di bilancia dei pagamenti ²⁾

(miliardi di euro; flussi netti)

		Riserve ufficiali										Altre attività	
		Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera							Derivati
						Totale	Banconote e depositi		Titoli				
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Titoli a reddito fisso	Strumenti di mercato monetario		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	1 trim.	5,5	0,0	2,5	0,0	3,3	1,5	3,0	0,0	1,3	-2,5	0,0	-0,3

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.

2) Aumento (-); diminuzione (+).

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 manifatturieri	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	49,2	14,2	13,1	85,5	195,5	295,9	16,3	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	52,8	16,3	14,4	99,0	216,6	342,8	20,9	122,5	115,9	105,7
1998	791,5	53,2	15,7	12,4	104,1	219,6	367,5	18,9	127,2	119,3	106,6
1997 I trim.	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II trim.	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III trim.	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV trim.	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	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	12,8	3,9	2,9	25,8	54,7	90,1	4,5	125,1	117,4	106,5
IV trim.	199,1	13,4	3,8	2,8	24,9	54,4	95,4	4,5	128,0	121,6	105,2
1999 I trim.	186,3	12,1	3,8	2,6	25,7	50,7	86,2	5,3	119,7	111,7	107,2
II trim.	199,9								128,5		
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	126,7	118,6	106,9
giu.	70,0	4,7	1,3	1,1	9,1	19,1	33,1	1,5	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	15,5	25,5	1,4	108,4	102,3	105,9
set.	65,7	4,3	1,3	0,9	8,8	18,3	30,6	1,5	126,6	118,8	106,6
ott.	68,4	4,5	1,3	1,0	8,6	19,5	32,1	1,5	131,9	124,9	105,6
nov.	66,3	4,5	1,3	0,9	8,1	18,0	32,1	1,5	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.	54,2	3,6	1,2	0,8	7,8	14,6	24,9	1,5	104,5	98,1	106,6
feb.	59,7	3,9	1,2	0,8	8,2	16,4	27,3	1,9	115,1	107,8	106,8
mar.	72,4	4,6	1,4	1,0	9,7	19,7	34,0	1,9	139,6	129,3	108,0
apr.	65,5	4,2	1,3	1,0	9,2	17,7	30,6	1,5	126,3	117,1	107,8
mag.	63,1								121,6	112,8	107,8
giu.	71,3								137,5		

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

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

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	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6	
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6	
1998	708,4	50,3	41,0	61,9	67,3	199,8	265,2	22,9	125,9	122,7	102,6	
1997	I trim.	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
	II trim.	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
	III trim.	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
	IV trim.	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	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	6,0	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	119,4	101,7
	IV trim.	178,3	12,9	9,5	13,9	16,3	48,4	71,9	5,5	126,7	130,5	97,1
1999	I trim.	176,6	11,7	9,1	13,4	16,9	49,8	70,2	5,5	125,6	127,1	98,8
	II trim.	184,3	.	.	.	.	.	.	.	131,0	.	.
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.	57,0	4,0	3,5	5,5	5,6	15,7	20,9	1,8	121,6	115,9	104,9
	giu.	61,6	4,2	3,9	4,9	5,9	17,7	22,8	2,3	131,4	127,1	103,4
	lug.	59,2	4,3	3,6	4,9	5,9	17,7	20,9	1,8	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.	54,3	3,6	2,9	4,5	5,1	15,3	21,1	1,7	115,7	117,9	98,1
	feb.	55,7	3,7	2,9	4,1	5,4	16,0	21,8	1,9	118,8	120,7	98,4
	mar.	66,7	4,4	3,3	4,9	6,4	18,5	27,4	1,9	142,2	142,6	99,7
	apr.	60,3	4,0	3,2	5,4	5,8	15,9	24,2	1,8	128,6	125,7	102,3
	mag.	61,4	.	.	.	.	.	.	.	130,9	125,9	104,0
	giu.	62,6	.	.	.	.	.	.	.	133,5	.	.

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

- 1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE. (tavola 8.2). Gran parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni, 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	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2	
1998	83,0	2,9	-25,4	-49,5	36,9	19,8	102,3	-4,0	
1997	I trim.	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
	II trim.	23,8	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	6,8	30,9	0,3
	IV trim.	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	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	4,6	27,5	-0,7
	IV trim.	20,8	0,5	-5,7	-11,1	8,6	6,0	23,5	-1,1
1999	I trim.	9,7	0,4	-5,3	-10,8	8,8	0,9	16,0	-0,3
	II trim.	15,6	.	.	.	.	.	.	.
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	10,3	-0,7
	lug.	13,6	0,2	-2,2	-3,8	3,4	3,3	13,1	-0,3
	ago.	6,1	0,3	-1,6	-3,8	3,1	0,7	7,6	-0,1
	set.	4,1	0,0	-2,0	-4,1	3,1	0,6	6,9	-0,3
	ott.	6,7	0,2	-2,0	-4,0	2,9	2,3	7,7	-0,5
	nov.	7,2	0,3	-1,9	-3,5	2,8	2,0	7,7	-0,3
	dic.	6,9	0,0	-1,8	-3,5	3,0	1,6	8,0	-0,3
1999	gen.	0,0	0,0	-1,8	-3,7	2,6	-0,8	3,8	-0,3
	feb.	4,0	0,2	-1,7	-3,2	2,8	0,4	5,5	0,0
	mar.	5,7	0,1	-1,9	-3,9	3,4	1,3	6,6	0,0
	apr.	5,2	0,3	-1,9	-4,5	3,4	1,8	6,4	-0,3
	mag.	1,7	.	.	.	.	.	.	.
	giu.	8,7	.	.	.	.	.	.	.

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
1998 III trim.	1,118	156,3	1,642	0,676	8,95	7,50	332,7	8,54	1,690
1998 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
1999 II trim.	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43	325,0	8,24	1,557
1998 ago.	1,102	159,4	1,646	0,675	8,96	7,50	331,6	8,51	1,688
1998 set.	1,154	155,3	1,617	0,687	9,12	7,48	337,9	8,74	1,756
1998 ott.	1,194	144,2	1,596	0,705	9,37	7,44	336,5	8,88	1,842
1998 nov.	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44	329,1	8,68	1,793
1998 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
1999 feb.	1,121	130,8	1,598	0,689	8,91	7,44	322,0	8,65	1,679
1999 mar.	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43	322,5	8,51	1,651
1999 apr.	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43	325,5	8,32	1,594
1999 mag.	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43	325,2	8,23	1,553
1999 giu.	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43	324,2	8,17	1,524
1999 lug.	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44	325,0	8,18	1,540
1999 ago.	1,060	120,1	1,600	0,660	8,75	7,44	326,4	8,26	1,583
var. perc. sul mese prec. ²⁾	2,4	-2,9	-0,2	0,4	0,1	0,0	0,4	1,0	2,8

	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
1998 III trim.	1,867	2,199	8,67	1.486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,4
1998 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
1999 II trim.	1,618	1,949	8,19	1.258,8	1,810	34,57	9,98	87,6	87,3
1998 ago.	1,868	2,196	8,55	1.450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,3
1998 set.	1,962	2,289	8,97	1.592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	94,9
1998 ott.	1,932	2,284	9,31	1.615,7	1,969	39,81	12,21	95,8	95,3
1998 nov.	1,834	2,180	9,05	1.511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,6
1998 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
1999 feb.	1,751	2,062	8,68	1.330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,6
1999 mar.	1,726	2,045	8,43	1.336,2	1,881	36,04	10,60	89,5	89,4
1999 apr.	1,668	1,972	8,30	1.292,2	1,834	35,22	10,10	88,4	88,1
1999 mag.	1,605	1,925	8,24	1.272,1	1,820	34,82	9,97	88,1	87,7
1999 giu.	1,580	1,948	8,05	1.212,6	1,775	33,70	9,88	86,4	86,0
1999 lug.	1,576	1,967	8,03	1.229,4	1,756	33,42	9,71	86,4	86,4
1999 ago.	1,645	2,015	8,23	1.269,1	1,779	33,91	9,96	86,8	86,7
var. perc. sul mese prec. ²⁾	4,4	2,5	2,4	3,2	1,3	1,5	2,5	0,5	0,4
var. perc. sul anno prec. ²⁾								-7,0	-7,1

Fonte: BCE.

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

2) 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	1,7	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	-1,4	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,27	
1998	II trim.	1,4	-	-	5,12	7,52	-1,9	1,7	1,0	-1,2	5,2	5,1	4,21
	III trim.	1,2	-	-	4,82	7,50	1,7	2,1	3,6	3,7	5,0	6,6	4,47
	IV trim.	1,1	-	-	4,51	7,44	-4,1	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,51
1999	I trim.	1,4	-	-	4,22	7,44	1,6	5,4	1,0	-0,6	4,8	4,5	3,64
	II trim.	1,8	-	-	4,50	7,43	-	-	-	6,9	4,5	4,9	3,12
1999	feb.	1,3	-	-	4,19	7,44	-	-	-	-0,9	4,7	4,3	3,62
	mar.	1,7	-	-	4,43	7,43	-	-	-	0,0	4,6	5,5	3,46
	apr.	1,7	-	-	4,22	7,43	-	-	-	9,8	4,6	3,9	3,12
	mag.	1,6	-	-	4,46	7,43	-	-	-	13,7	4,5	5,2	3,11
	giu.	1,9	-	-	4,81	7,43	-	-	-	-1,8	4,5	5,8	3,13
	lug.	2,0	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-	-	3,1	3,17
	ago.	-	-	-	5,38	7,44	-	-	-	-	-	-	3,21
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.	5,0	-	-	7,90	339,9	-	-	6,1	10,3	3,4	12,77	
	III trim.	4,8	-	-	7,83	332,7	-	-	3,7	11,7	2,3	13,18	
	IV trim.	4,0	-	-	7,76	331,5	-	-	0,8	9,8	5,7	11,94	
1999	I trim.	3,4	-	-	6,08	322,7	-	-	-0,8	-	-	10,56	
	II trim.	2,2	-	-	5,87	325,0	-	-	-	-	-	9,80	
1999	feb.	3,5	-	-	5,96	322,0	-	-	-0,9	-	-	10,43	
	mar.	3,2	-	-	5,97	322,5	-	-	-1,2	-	-	9,84	
	apr.	2,6	-	-	5,85	325,5	-	-	0,0	-	-	9,85	
	mag.	2,2	-	-	5,75	325,2	-	-	1,0	-	-	9,72	
	giu.	1,8	-	-	6,02	324,2	-	-	-	-	-	9,84	
	lug.	1,8	-	-	6,37	325,0	-	-	-	-	-	9,83	
	ago.	-	-	-	6,66	326,4	-	-	-	-	-	9,90	
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	4,2	8,3	3,5	4,36	
1998	II trim.	1,4	-	-	5,13	8,60	1,1	1,8	6,2	8,6	2,6	4,53	
	III trim.	0,6	-	-	4,82	8,95	2,5	2,5	5,2	8,1	4,7	4,29	
	IV trim.	0,1	-	-	4,50	9,38	2,7	3,2	1,3	7,6	4,5	3,94	
1999	I trim.	0,2	-	-	4,21	8,98	1,4	3,6	1,2	7,5	5,4	3,31	
	II trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	-	-	-	7,0	6,4	3,07	
1999	feb.	0,2	-	-	4,18	8,91	-	-	1,4	7,3	5,8	3,31	
	mar.	0,5	-	-	4,44	8,94	-	-	2,3	7,4	6,3	3,23	
	apr.	0,3	-	-	4,24	8,91	-	-	0,3	7,3	6,7	2,99	
	mag.	0,3	-	-	4,50	8,97	-	-	4,0	6,8	6,6	3,10	
	giu.	0,4	-	-	4,87	8,83	-	-	-	7,0	5,9	3,12	
	lug.	0,2	-	-	5,26	8,74	-	-	-	6,8	4,5	3,23	
	ago.	-	-	-	5,49	8,75	-	-	-	-	-	3,25	
Regno Unito													
1995	-	-5,7	53,0	8,32	0,829	-0,4	1,5	2,8	1,5	8,7	7,2	6,75	
1996	2,5	-4,4	53,6	7,94	0,814	0,0	1,7	2,6	0,4	8,2	9,9	6,11	
1997	1,8	-1,9	52,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92	
1998	1,5	0,6	49,4	5,60	0,676	0,1	3,5	2,2	0,4	6,3	9,6	7,43	
1998	II trim.	1,8	-	-	5,89	0,665	-0,3	3,2	2,5	6,3	9,9	7,58	
	III trim.	1,4	-	-	5,57	0,676	0,4	3,5	2,0	6,3	9,5	7,67	
	IV trim.	1,4	-	-	4,82	0,702	0,2	4,1	1,6	-0,5	6,3	8,6	6,89
1999	I trim.	1,6	-	-	4,39	0,687	-1,6	4,3	1,2	-1,3	6,3	7,2	5,60
	II trim.	1,4	-	-	4,82	0,658	-	-	1,2	-1,2	6,1	6,7	5,29
1999	feb.	1,5	-	-	4,37	0,689	-	-	-	-1,6	6,3	7,3	5,53
	mar.	1,7	-	-	4,60	0,671	-	-	-	-1,2	6,3	6,8	5,40
	apr.	1,5	-	-	4,54	0,665	-	-	-	-1,3	6,2	7,5	5,32
	mag.	1,3	-	-	4,83	0,658	-	-	-	-0,8	6,1	7,1	5,35
	giu.	1,4	-	-	5,09	0,650	-	-	-	-1,6	-	5,6	5,22
	lug.	1,3	-	-	5,27	0,658	-	-	-	-	-	-	5,17
	ago.	-	-	-	5,31	0,660	-	-	-	-	-	-	5,26

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,

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

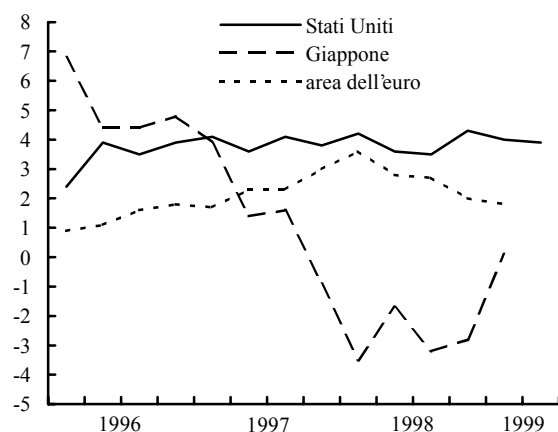
Indicatori economici e finanziari

(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 ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta 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	-1,4	3,9	2,7	4,3	7,9	5,04	5,54	1,057	-	-
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	8,1	4,97	5,18	1,070	-	-
1999 mag.	2,1	-	-	2,2	4,2	7,9	4,98	5,54	1,063	-	-
1999 giu.	2,0	-	-	3,7	4,3	7,7	5,17	5,90	1,038	-	-
1999 lug.	2,1	-	-	4,3	4,3	7,7	5,30	5,80	1,035	-	-
1999 ago.	-	-	-	-	4,2	-	5,46	5,94	1,060	-	-
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 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	-2,1	-	-0,5	4,6	4,1	0,12	1,36	129,7	-	-
1999 giu.	-0,3	-	-	0,0	4,9	4,3	0,10	1,60	125,3	-	-
1999 lug.	-0,1	-	-	0,3	4,9	4,0	0,12	1,69	123,7	-	-
1999 ago.	-	-	-	-	-	-	0,13	1,89	120,1	-	-

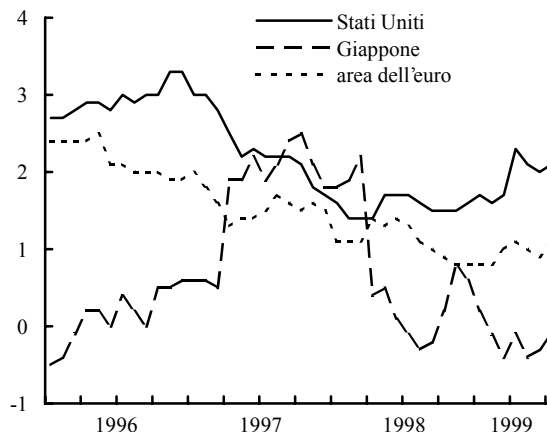
PIL a prezzi costanti

(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)

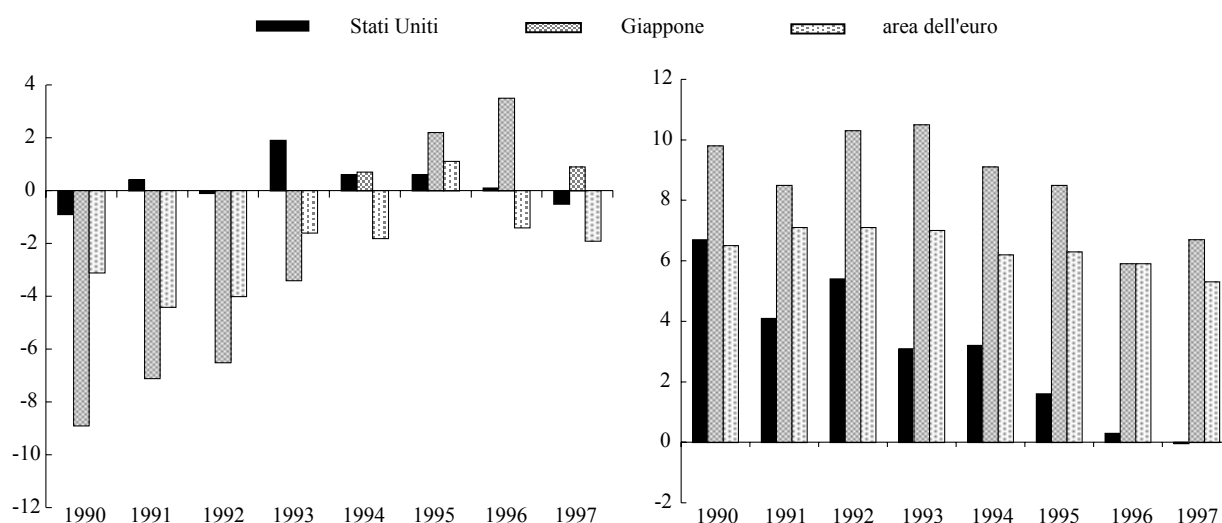
	Risparmio e investimenti nazionali			Società non finanziarie						Famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	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
1997 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
1997 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
1998 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
1998 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
1998 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	.	.	.	.	.	4,5	.	-5,6	-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
1997 III trim.	30,2	30,0	2,2	.	.	3,0	.	3,1	0,4	.	-0,3	.	1,5
1997 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	.	.	-6,9	.	-15,7	5,4	.	-2,5	.	2,3
1998 II trim.	.	24,1	.	.	.	-25,6	.	-10,9	0,9	.	13,5	.	-5,8
1998 III trim.	.	26,7	.	.	.	4,1	.	-2,9	4,7	.	3,3	.	1,9
1998 IV trim.	.	.	.	.	.	11,5	.	-5,9	-0,8	.	10,3	.	1,1
1999 I trim.	.	.	.	.	.	-2,7	.	-19,6	5,7	.	-5,5	.	8,3

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 al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate all'8 settembre 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.

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.

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. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine ampliarà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola/figura 5.3) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea tra le imprese e i consumatori.

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Poiché informazioni complete per l'area dell'euro non erano disponibili in tempo per questo numero del Bollettino mensile, alcuni dati sono stime effettuate dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

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 Amministrazioni

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 nell'autunno) 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 viene inclusa per la prima volta in questo numero, insieme a dati trimestrali dettagliati sui flussi di investimento, nelle tavole 8.4 e 8.5. I dati mensili recenti sono stati rivisti alla luce delle informazioni più complete contenute nei dati trimestrali.

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 insieme a dati trimestrali dettagliati sui flussi. I corrispondenti flussi netti per le voci principali sono riportati nella tavola 8.1. I dati sui flussi netti fino al dicembre 1988 riportati nella tavola 8.1 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai

periodi successivi, 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, 26 agosto, 9 settembre 1999

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

Il sistema TARGET

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

Assetto operativo

Per quanto riguarda l'operatività di TARGET, due sono gli argomenti di rilievo che vanno evidenziati: i giorni di chiusura nel 2000 e i collaudi in vista dell'Anno 2000. In linea di principio, l'intero sistema TARGET, vale a dire tutti i sistemi a regolamento lordo in tempo reale (RTGS) e la componente Interlinking, rimarranno chiusi – oltre i sabati e le domeniche – il 1° gennaio, il venerdì e il lunedì di Pasqua, il 1° maggio (festa del lavoro), il giorno di Natale e il 26 dicembre. Questi giorni non saranno giorni di regolamento per il mercato monetario in euro e per le transazioni valutarie in cui è trattato l'euro. Nei paesi dell'area dell'euro in cui uno di questi giorni non sia festivo, la banca centrale nazionale (BCN) si adopererà affinché il sistema RTGS nazionale

rimanga chiuso nella data in questione. Ove ciò non sia possibile la BCN cercherà, per quanto possibile, di limitare il volume dei pagamenti interni. Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti (rifiinanziamento marginale e depositi overnight) saranno disponibili presso le BCN che rimangano aperte per questo limitato tipo di attività. Nei paesi esterni all'area dell'euro il sistema RTGS in euro rimarrà chiuso in tutti e sei i giorni suddetti. Il sistema CCBM (Correspondent Central Banking Model), per l'utilizzo transfrontaliero delle attività stanziabili in garanzia, non sarà disponibile nei giorni di chiusura di TARGET.

Per quanto riguarda l'attività di preparazione in vista dell'Anno 2000, le verifiche di funzionalità dei sistemi informatici interni e delle procedure operative sono in corso sotto la responsabilità di

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

TARGET	1999						
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.
Totale pagamenti TARGET							
volume totale	3.015.533	3.081.424	3.659.888	3.342.606	3.260.014	3.686.639	3.738.950
media giornaliera	150.777	154.071	159.126	151.937	155.239	167.575	169.952
Pagamenti transfrontalieri							
volume totale	402.266	520.203	639.764	588.399	565.702	683.334	679.021
media giornaliera	20.113	26.010	27.816	26.745	26.938	31.061	30.865
Pagamenti interni TARGET							
volume totale	2.613.267	2.561.221	3.020.124	2.754.207	2.694.312	3.003.305	3.059.929
media giornaliera	130.633	128.061	131.310	125.191	128.301	136.514	139.088
Altri sistemi							
Euro 1 (EBA)							
volume totale	855.032	1.062.263	1.389.394	1.317.191	1.335.791	1.597.300	1.591.202
media giornaliera	42.752	53.113	60.408	59.872	63.609	72.605	72.327
Euro Access Frankfurt (EAF)							
volume totale	958.828	934.528	1.103.199	965.686	917.092	1.065.964	1.046.150
media giornaliera	47.941	46.726	47.965	43.895	43.671	48.453	47.552
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾							
volume totale	439.479	434.982	496.294	447.724	404.022	466.413	454.731
media giornaliera	21.974	21.749	21.578	20.351	19.239	21.201	20.670
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)							
volume totale	100.696	92.200	106.964	95.608	93.939	99.627	96.231
media giornaliera	5.035	4.610	4.651	4.346	4.473	4.529	4.374

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

ciascuna delle BCN che partecipano o sono collegate a TARGET. Inoltre, la BCE sta organizzando collaudi multilaterali tesi a verificare la funzionalità delle procedure operative dell'intero sistema TARGET. Tale attività consiste in un certo numero di tornate di prova identiche tra loro, a ciascuna delle quali partecipano la BCE e gruppi di BCN. La partecipazione delle banche alle prove avviene direttamente oppure viene simulata dalle rispettive BCN. Il 25 settembre verrà condotta una dimostrazione di TARGET, utilizzando il 3 gennaio 2000 come data operativa di prova. Vi parteciperanno tutte le BCN e la BCE, nonché banche di ciascun paese.

I flussi di pagamenti in TARGET

In giugno e luglio 1999 il numero dei pagamenti transfrontalieri gestiti dal sistema TARGET è

aumentato in misura considerevole rispetto ai primi cinque mesi dell'anno, con una media di circa 31.000 pagamenti giornalieri. Anche in termini di valore i pagamenti transfrontalieri effettuati mediante TARGET sono aumentati, raggiungendo in questo periodo un ammontare medio giornaliero di circa 370 miliardi di euro. Il valore massimo è stato raggiunto il 30 giugno, quando sono stati eseguiti pagamenti per un valore complessivo di quasi 500 miliardi di euro. In luglio il numero complessivo dei pagamenti eseguiti attraverso TARGET, comprendenti sia quelli transfrontalieri sia quelli interni, ha raggiunto un volume medio giornaliero di quasi 170.000 pagamenti, per un valore di oltre 920 miliardi di euro. I pagamenti transfrontalieri hanno rappresentato in luglio circa il 40 per cento del valore complessivo dei pagamenti TARGET.

Tavola 2

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

(in miliardi di euro)

TARGET	1999						
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.
Totale pagamenti TARGET							
ammontare totale	20.839	18.869	20.996	20.300	18.237	20.308	20.287
media giornaliera	1.042	943	913	923	868	923	922
Pagamenti transfrontalieri							
ammontare totale	7.107	7.006	7.857	7.704	7.005	8.129	8.088
media giornaliera	355	350	342	350	334	370	368
Pagamenti interni TARGET							
ammontare totale	13.732	11.863	13.139	12.596	11.232	12.179	12.199
media giornaliera	687	593	571	573	535	554	555
Altri sistemi							
Euro 1 (EBA)							
ammontare totale	3.441	3.456	4.103	3.786	3.269	3.722	3.595
media giornaliera	172	173	178	172	156	169	163
Euro Access Frankfurt (EAF)							
ammontare totale	4.001	3.183	3.639	3.259	2.938	3.390	3.209
media giornaliera	200	159	158	148	140	154	146
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾							
ammontare totale	2.131	1.742	1.894	2.116	1.819	2.190	2.065
media giornaliera	107	87	82	96	87	100	94
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)							
ammontare totale	168	84	88	73	76	77	73
media giornaliera	8	4	4	3	4	4	3

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

La quota dei pagamenti effettuati per conto della clientela sul totale dei pagamenti transfrontalieri TARGET è aumentata lievemente in termini di valore, dall'1,5 per cento in gennaio al 2,4 in luglio; in volume, la quota è salita nello stesso periodo dal 14,5 al 23,4 per cento. In luglio, il valore medio dei pagamenti effettuati per conto

di clienti ha raggiunto 1,2 milioni di euro, contro un valore medio di 15,2 milioni per i pagamenti interbancari.

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è 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.

Improving cross-border retail payment services: The Eurosystem's view, settembre 1999.

Bollettino mensile della BCE, agosto 1999

Errata corrige:

L'articolo *Il ruolo internazionale dell'euro*, pubblicato nel numero di agosto del Bollettino mensile, conteneva dati calcolati in modo erroneo. I dati sono stati corretti nella versione dell'articolo che compare sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>) e nella versione in lingua italiana che compare su quello della Banca d'Italia (<http://www.bancaditalia.it>). Copie a stampa dell'articolo corretto possono essere richieste alla BCE per la versione in lingua inglese e alla Divisione Biblioteca e Pubblicazioni della Banca d'Italia per quella italiana. Le correzioni non implicano alcuna modifica dei commenti e delle valutazioni espressi nell'articolo.