



BANCA CENTRALE EUROPEA

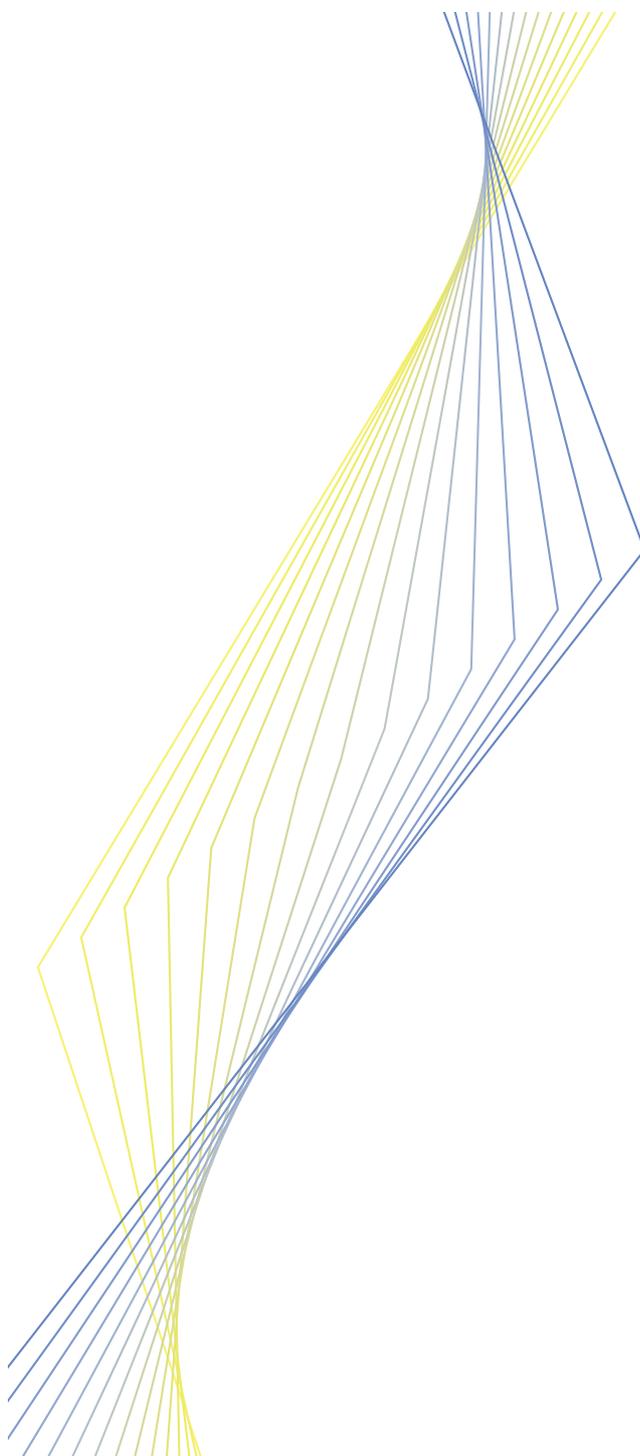
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Ottobre 1999



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**O t t o b r e 1 9 9 9**

© **Banca Centrale Europea, 1999**

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

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

*Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.*

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 6 ottobre 1999.*

ISSN 1561-0276

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

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	16
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	19
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	26
I differenziali di inflazione in una unione monetaria	35
I preparativi del SEBC per l'anno 2000	45
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	51*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	55*

## 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.**

Nelle riunioni tenute il 23 settembre e il 7 ottobre 1999 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse sugli strumenti di politica monetaria dell'Euro-sistema. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è rimasto pertanto al 2,5 per cento, mentre i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati mantenuti al 3,5 e all'1,5 per cento, rispettivamente.

Il Consiglio direttivo ha osservato come, nel complesso, i rischi di pressioni al rialzo sui prezzi abbiano continuato crescere. Ciò è evidenziato, in primo luogo, dagli andamenti monetari. Il persistere della crescita di M3 al di sopra del valore di riferimento, lo spostamento in favore di strumenti finanziari più liquidi e la sostenuta espansione del credito al settore privato indicano che è relativamente agevole per le famiglie e le imprese accrescere il loro volume di spesa. Al tempo stesso, è ulteriormente migliorata la situazione economica, sia a livello mondiale che all'interno dell'area dell'euro, e ci si attende un'accelerazione della crescita nel prossimo futuro. Sebbene i tassi di incremento dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) siano ancora modesti, in considerazione delle mutate condizioni economiche è necessario che i rischi di spinte al rialzo sui prezzi siano oggetto di continua e attenta osservazione.

Un'analisi più dettagliata degli andamenti recenti mostra che negli ultimi mesi 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 del tasso di crescita di M3 (relativa al periodo giugno-agosto 1999) è salita al 5,6 per cento, rispetto al 5,5 del precedente periodo di tre mesi (maggio-luglio 1999). Nel contempo, vi è stato un incremento relativamente pronunciato delle componenti più liquide di tale aggregato, che sembra essere connesso al modesto costo opportunità affrontato dai detentori di questi strumenti. Tale evoluzione e il perdurare del rapido ritmo di espansione del credito al settore privato, cresciuto a tassi del 10 per cento circa dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, indicano che al momento le

famiglie e le imprese beneficiano di condizioni di liquidità piuttosto distese.

Il tasso di cambio nominale effettivo dell'euro si è collocato agli inizi di ottobre su un livello pressoché identico a quello raggiunto alla fine di agosto. Dopo essersi indebolita nella prima metà di settembre, sul finire dello stesso mese la valuta europea si è apprezzata nei confronti dello yen, del dollaro statunitense e delle altre principali divise, in risposta a ulteriori indicazioni di una ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro. I rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area hanno continuato ad aumentare in settembre e al principio di ottobre, e il differenziale rispetto agli analoghi tassi statunitensi si è assottigliato. Tali andamenti segnalano che nei mercati ci si attende un miglioramento della situazione economica all'interno dell'area. Nel contempo, è possibile che essi riflettano anche aspettative di una reazione della politica monetaria alle pressioni inflazionistiche associate all'accelerazione dell'attività economica.

Le più ottimistiche attese riguardo alla crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro sono in parte connesse a un ulteriore miglioramento delle prospettive per l'economia mondiale. Gli ultimi dati relativi all'economia statunitense evidenziano il perdurare della forte crescita produttiva. Anche per il Giappone le prospettive di crescita sono oggi più rassicuranti, come mostra la recente evoluzione dei mercati finanziari. In altri paesi asiatici la ripresa economica sembra essersi avviata prima del previsto. I rischi di un rallentamento dell'attività in alcuni di tali paesi e la più generale incertezza riguardo alla ripresa in America latina non sembrano mettere a repentaglio le più favorevoli prospettive di crescita per l'economia mondiale.

Per quanto concerne l'attività economica nell'area dell'euro, i dati disponibili per la prima metà del 1999 confermano l'opinione secondo cui vi è stato un incremento della crescita del PIL nel corso dell'anno. Di fatto, le statistiche sulla produzione industriale segnalano che la stabilizzazione del prodotto in questo settore ha ceduto il posto a un rilancio dell'attività. Un più marcato rafforzamento della crescita della

produzione industriale nel terzo e quarto trimestre del 1999 è suggerito dai risultati di varie indagini ora disponibili sia per l'insieme dell'area che per i singoli paesi partecipanti. Nel complesso, le prospettive di un perdurante miglioramento dell'attività economica rimangono favorevoli.

I dati relativi all'andamento dei prezzi al consumo, ora disponibili per il mese di agosto, mostrano un ulteriore incremento del tasso di variazione su dodici mesi dello IAPC, salito all'1,2 per cento – con una crescita di 0,1 punti percentuali rispetto a luglio 1999 – principalmente a causa di rialzi dei corsi petroliferi. Nondimeno, la progressiva diminuzione sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e un più modesto ritmo di crescita dei prezzi dei servizi hanno in parte controbilanciato, all'interno dell'indice, i più elevati tassi di aumento dei prezzi energetici. In gran parte riflettendo quest'ultimo fattore, il tasso di incremento su dodici mesi dello IAPC, al netto dell'energia e dei beni alimentari stagionali, è sceso in agosto allo 0,9 per cento dopo aver raggiunto l'1,0 per cento in luglio. Data la relativa rapidità con cui i movimenti dei corsi petroliferi si trasmettono ai prezzi al consumo, si sono rafforzate le aspettative di ulteriori aumenti del tasso di variazione dello IAPC nei prossimi mesi. Considerato separatamente da altri fattori, l'aumento dei prezzi energetici dovrebbe avere un impatto solo temporaneo sugli incrementi dei prezzi al

consumo, ma è essenziale che questo non innesci rivendicazioni salariali incompatibili con la stabilità dei prezzi. Nel complesso, occorre che la politica monetaria dell'Eurosistema, coerentemente con il suo orientamento a medio termine, sia estremamente vigile dinanzi alla tendenza crescente di M3 e alla considerevole espansione del credito, segnatamente in una fase di accelerazione dell'attività economica.

Tenuto conto delle prospettive di una crescita economica sostenuta e durevole nel medio termine, vi è un'eccellente opportunità per intensificare le riforme strutturali nei mercati dei beni e in quello del lavoro. La previsione di un miglioramento ciclico non deve condurre a un indebolimento degli sforzi a tale riguardo, ma deve piuttosto essere considerata come una favorevole occasione per realizzare progressi convincenti. Unitamente al perdurare della moderazione salariale e al consolidamento fiscale necessario per la piena aderenza ai criteri previsti dal Patto di stabilità e crescita, ciò non solo renderebbe molto più agevole il compito della politica monetaria, ma migliorerebbe altresì le prospettive di crescita economica e dell'occupazione.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene un articolo intitolato *I differenziali d'inflazione in una unione monetaria*. Un secondo articolo fornisce informazioni sui preparativi del SEBC per l'anno 2000.

# 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 23 settembre e del 7 ottobre 1999 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i vigenti tassi di interesse: al 2,5 per cento quello sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema e al 3,5 e all'1,5 per cento, rispettivamente, quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sulle operazioni di deposito presso la banca centrale (cfr. figura 1).

### In aumento la crescita di M3

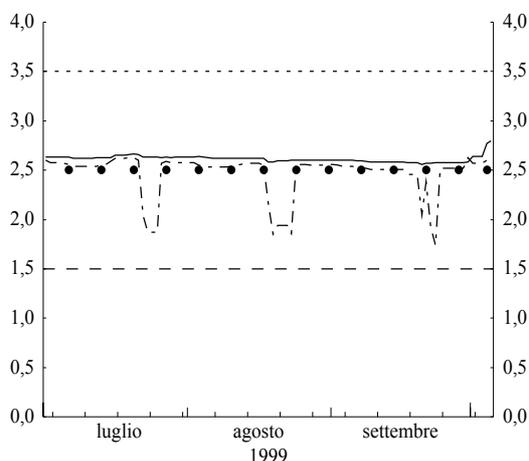
In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato pari al 5,7 per cento, contro il 5,8 del mese precedente (dato, quest'ultimo, rivisto rispetto all'originario 5,6 per cento). La media trimestrale di questo tasso di crescita è salita lievemente nel periodo compreso tra giugno e agosto, al 5,6 per cento dal 5,5 del trimestre terminato a luglio (rivisto rispetto alla stima iniziale del 5,4

**Figura 1**

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

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

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

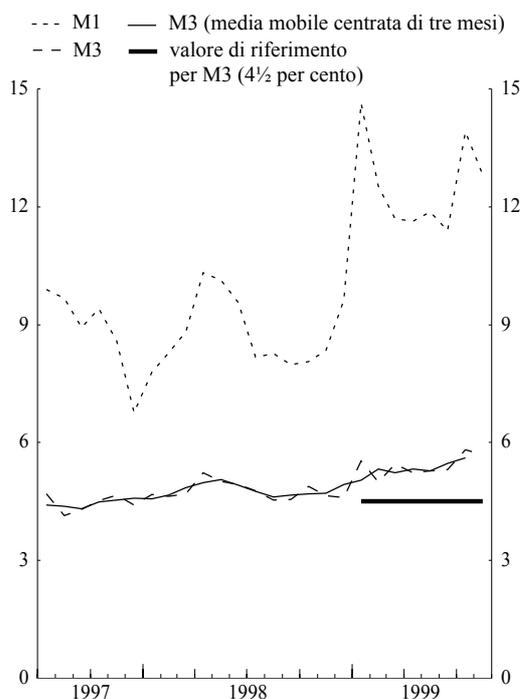


Fonte: BCE.

**Figura 2**

### Aggregati monetari nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

per cento). La crescita di M3 continua a mostrare una tendenza all'aumento (cfr. figura 2); la media mobile trimestrale si è portata più di 1 punto percentuale al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento. Sulla base di dati destagionalizzati e annualizzati, M3 è aumentata del 5,7 per cento nel semestre compreso tra marzo e agosto. Ciò indica che la crescita di M3 a tassi superiori a quello di riferimento non è attribuibile soltanto al forte aumento dello scorso gennaio, che può essere stato in parte connesso al passaggio alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria.

L'espansione relativamente rapida di M3 può essere attribuita principalmente al basso costo opportunità delle attività monetarie, specialmente quelle più liquide, e anche, probabilmente, al graduale miglioramento delle condizioni economiche nell'area dell'euro. Allo stesso tempo, l'accentuarsi dell'inclinazione della struttura dei rendimenti per scadenza, che di per sé dovrebbe contribuire a una ricomposizione di portafoglio

## Tavola I

### M3 e principali componenti

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

	agosto 1999	giugno 1999		luglio 1999		agosto 1999		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		giu.-ago. 1999	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.						
<b>M3</b>	4.604,9	17,7	0,4	34,3	0,8	-1,7	0,0	16,8	0,4
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.867,4	14,6	0,8	24,1	1,3	-0,3	0,0	12,8	0,7
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.128,7	0,2	0,0	13,5	0,6	-4,3	-0,2	3,1	0,1
Altri strumenti negoziabili (= M3 - M2)	608,7	2,9	0,5	-3,3	-0,5	2,8	0,5	0,8	0,1

Fonte: BCE.

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

dagli strumenti compresi in M3 verso attività finanziarie a più lungo termine, non ha prodotto fino a oggi alcun effetto evidente di smorzamento della crescita di M3.

Sulla base dei dati mensili non destagionalizzati, in agosto l'aggregato monetario M3 si è ridotto di 20 miliardi di euro; in base ai dati destagionalizzati è rimasto praticamente costante rispetto al mese precedente (cfr. tavola I) dopo il forte aumento del mese precedente (0,8 per cento). Tale stabilità ha riflesso l'andamento di M1, mentre la riduzione degli altri depositi a breve termine (di 4 miliardi, pari allo 0,2 per cento) ha controbilanciato l'aumento degli strumenti negoziabili compresi in M3 (3 miliardi, corrispondenti allo 0,5 per cento). I dati monetari mensili, peraltro, vanno interpretati con cautela, data la loro relativa variabilità.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante è lievemente aumentato in agosto, al 3,9 per cento, confermando la tendenza osservata negli ultimi mesi (era stato pari al 3,8 per cento in luglio e al 2,9 in giugno). La maggiore crescita del circolante può essere vista, almeno in parte, come il segnale di una normalizzazione, dopo l'espansione modesta degli ultimi due anni. Attualmente, la domanda di circolante dovrebbe essere stimolata dal basso costo opportunità e dalla graduale ripresa dell'attività economica. È probabile che questi due fattori abbiano contribuito anche alla elevata crescita sui dodici mesi dei depositi in conto corrente (15,0 per cento in

agosto, dopo il 16,4 di luglio), ben al di sopra di quella registrata prima dell'inizio della Terza fase. Riflettendo questi andamenti, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 si è mantenuto eccezionalmente elevato, pur riducendosi lievemente in agosto (al 12,8 per cento, dal 13,9 del mese precedente).

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente si è ridotto leggermente in agosto, al 2,4 per cento dal 2,8 del mese precedente; questi depositi, dato il livello relativamente basso della loro remunerazione, non sono attualmente attraenti per gli investitori. In agosto, si è osservata una riduzione del tasso di crescita sia dei depositi con durata prestabilita sia di quelli rimborsabili con preavviso. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi con durata prestabilita fino a due anni è sceso al -3,0 per cento, dal -2,5 di luglio; quello dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi si è ridotto al 6,4 per cento, dal 6,7. Gli andamenti contrastanti di questi due tipi di deposito, su un periodo un po' più lungo, possono essere in parte spiegati col progressivo restringimento del differenziale d'interesse tra di essi. Dal gennaio del 1998 il differenziale tra l'interesse sui depositi con durata prestabilita fino a due anni e quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si è ridotto di 41 punti base, scendendo a soli 24 punti nello scorso agosto. Il tasso di crescita dell'aggregato monetario intermedio M2, che comprende il circolante e tutti i depositi a

breve termine, è sceso dal 7,7 per cento di luglio al 7,0 di agosto.

A differenza di quello di M2, il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 (che rappresentano il 13,5 per cento dell'intero aggregato) ha mostrato un modesto recupero, pur rimanendo negativo (-2,0 per cento in agosto, rispetto al -5,3 per cento del mese precedente). Tra questi strumenti, si è lievemente attenuata la tendenza alla contrazione dei pronti contro termine, il cui decremento sui dodici mesi si è peraltro mantenuto elevato (20,0 per cento in agosto, contro il 22,0 di luglio). Anche la tendenza decrescente delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni si è attenuata (il tasso di variazione sui dodici mesi è stato pari al -10,0 per cento in agosto, rispetto al -16,7 in luglio). Infine, il tasso di crescita delle quote di fondi comuni monetari e dei titoli di mercato monetario è salito all'11,6 per cento in agosto, dal 9,3 del mese precedente.

### **La crescita del credito si è mantenuta sostenuta in agosto**

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso ai residenti dell'area dell'euro si è mantenuto elevato in agosto (7,8 per cento, contro il 7,7 di luglio), principalmente per effetto del forte incremento del credito al settore privato (10,7 per cento in agosto dal 10,6 di luglio) a fronte di una crescita dello 0,2 per cento, praticamente invariata, del credito totale alle pubbliche Amministrazioni.

Il tasso di crescita dei prestiti (cioè del credito meno i titoli detenuti dalle IFM) è rimasto stabile in agosto, su livelli elevati (9,9 per cento, contro il 10,0 per cento di luglio). Come si evince dall'ultima disaggregazione settoriale disponibile, relativa al trimestre compreso tra giugno e agosto, tale espansione ha riguardato tanto i prestiti alle famiglie quanto quelli alle imprese (cfr. riquadro 1). La rapida crescita dei prestiti può essere attribuita principalmente al livello contenuto dei tassi attivi bancari nell'area dell'euro. Vi hanno contribuito, inoltre, le aspettative di un incremento di questi tassi, che possono aver incoraggiato famiglie e imprese ad

anticipare le operazioni d'indebitamento al periodo corrente. È probabile, infine, che tali andamenti siano stati favoriti anche dall'interazione tra la ripresa economica e la crescita dei prezzi dei terreni e delle case in alcuni paesi, nonché dall'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 è stato pari al 5,8 per cento in agosto, contro il 5,9 del mese precedente. I depositi con scadenza originaria superiore ai due anni sono aumentati del 2,9 per cento dal 2,8 di luglio. Per contro, si è accentuato l'andamento negativo dei depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi (il tasso di variazione sui dodici mesi è passato dal -7,6 per cento di luglio al -8,0 di agosto). Le obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni hanno continuato a crescere a un tasso elevato, sebbene in lieve diminuzione (7,7 per cento in agosto, rispetto all'8,0 di luglio). Nel complesso, negli ultimi mesi il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine ha oscillato attorno al 5,6-5,9 per cento, indicando che l'ulteriore accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti osservata di recente non ha finora influito in maniera significativa sulla crescita di queste passività finanziarie. In parte, ciò può essere dovuto al fatto che l'incremento registrato negli ultimi mesi dai tassi bancari a più lungo termine è stato meno pronunciato di quello dei rendimenti obbligazionari.

In agosto, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è ridotta, in termini assoluti e non stagionalizzati, di 34 miliardi di euro rispetto al mese precedente. Tale andamento è stato determinato da una riduzione delle attività sull'estero maggiore di quella delle passività (50 e 16 miliardi di euro, rispettivamente). Negli ultimi 12 mesi la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è ridotta di 207 miliardi di euro.

Nel complesso, l'incremento sui dodici mesi registrato da M3 in agosto (246 miliardi di euro) è stato accompagnato dalle seguenti variazioni delle contropartite: la crescita del credito a favore del settore privato è stata pari a 574 miliardi,

## Riquadro I

### Prestiti delle IFM al settore privato non finanziario, disaggregati per settore, forma tecnica e scadenza originaria

Sono stati recentemente pubblicati i dati trimestrali sulle consistenze dei prestiti a favore del settore privato non finanziario per il periodo giugno 1998 - giugno 1999, con una disaggregazione per settore, tipologia di prestito e scadenza originaria (cfr. tavola seguente). Ciò consente, per la prima volta, di calcolare i tassi di crescita sui dodici mesi, e quindi di valutare la composizione dell'elevato tasso di crescita dei prestiti concessi dalle IFM al settore privato. Alcuni avvertimenti sono, tuttavia, necessari. In particolare, le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono tra i diversi paesi dell'area dell'euro, e i dati relativi a periodi antecedenti al dicembre 1998 sono parzialmente stimati. Inoltre, i tassi di crescita sui dodici mesi riportati nella tavola che segue non sono basati su dati di flusso e, pertanto, non sono stati interamente depurati degli effetti delle variazioni di valore non connesse a transazioni. In particolare, questi tassi di crescita possono essere distorti verso il basso dagli storni o dalle svalutazioni dei prestiti. Poiché è stato possibile tenere conto solo di una parte delle riclassificazioni effettuate all'inizio della Terza fase, i tassi di crescita riportati dovrebbero essere interpretati con grande cautela e non possono essere direttamente confrontati con i tassi di crescita dei prestiti concessi al settore privato riportati nel testo principale del Bollettino.

Tenendo conto di questi avvertimenti, la tavola mostra che alla crescita del credito hanno contribuito tutti i settori dell'economia. In giugno, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie era pari al 9,5 per cento, leggermente superiore a quello registrato per i prestiti alle imprese non finanziarie (8,3 per cento).

Per quanto attiene alla disaggregazione per scadenza, i settori hanno mostrato andamenti diversi. I prestiti alle imprese non finanziarie sono cresciuti ad un ritmo relativamente sostenuto nella categoria delle scadenze fino ad un anno (9,0 per cento) e superiore a cinque anni (9,0 per cento). Nell'ambito del credito al consumo, il tasso d'incremento del volume dei prestiti è stato maggiore per quelli con durata fino ad un anno (un incremento, sui dodici mesi, pari al 13,8 per cento in giugno). La forte espansione complessiva dei mutui per l'acquisto di abitazioni ha riflesso principalmente la crescita sostenuta registrata dai prestiti con scadenza superiore a cinque anni (10,6 per cento). Nel complesso, questi dati sembrano corroborare la tesi secondo cui i residenti dell'area dell'euro si stanno indebitando, sia sul breve che sul lungo termine, a tassi d'interesse bancari che si collocano su livelli relativamente modesti rispetto a quelli storici.

### Prestiti delle IFM a famiglie e a imprese non finanziarie per tipologia e scadenza all'emissione<sup>1)</sup>

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati)

	Imprese non finanziarie <sup>2)</sup>					Famiglie <sup>2)</sup>						
	1	2	3	4		5	Credito al consumo <sup>3)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>		
							Fino a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni	Fino a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni
	6	7	8	9	10	11						
1999 giu. <sup>(p)</sup>	2.336,0	843,0	351,5	1.141,5	2.590,8	88,8	150,3	190,2	15,3	70,0	1.508,2	
Variazioni percentuali sui 12 mesi <sup>4)</sup>	8,3	9,0	6,5	9,0	9,5	13,8	11,5	7,0	1,1	-1,9	10,6	

1) I prestiti al settore privato includono anche quelli alle istituzioni senza fini di lucro che offrono servizi alle famiglie e i prestiti ad altri intermediari finanziari, fondi assicurativi e fondi pensione.

2) Settori SEC 95 corrispondenti: imprese non finanziarie, S11; famiglie, S14.

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono omogenee all'interno dell'area dell'euro. La colonna 5 comprende anche gli altri prestiti alle famiglie.

4) Queste variazioni percentuali non possono venire ricavate dai dati sulle consistenze riportati nella tavola 2.5 della sezione statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino, in quanto tengono conto degli effetti di alcune riclassificazioni effettuate all'inizio della Terza fase.

mentre quella del credito alle pubbliche Amministrazioni è stata quasi nulla (5 miliardi); le significative differenze osservate tra i flussi di credito e i flussi monetari riflettono la riduzione della posizione netta sull'estero (207 miliardi) e l'aumento delle passività finanziarie a più lungo termine (188 miliardi); la variazione delle altre contropartite (attività nette) è stata pari a 62 miliardi

### **Rialzo, all'inizio di ottobre, dei tassi d'interesse del mercato monetario**

Dopo essere rimasta sostanzialmente stabile durante il mese di settembre, all'inizio di ottobre la curva dei rendimenti del mercato monetario si è spostata verso l'alto. Il tasso di interesse overnight, espresso dall'EONIA, si è mantenuto leggermente al di sopra del 2,5 per cento per la maggior parte del periodo di mantenimento della riserva iniziato il 24 agosto e terminato il 23 settembre, riflettendo l'abbondante liquidità messa a disposizione del settore bancario (cfr. riquadro 2) e l'assenza di aspettative di variazione dei tassi d'interesse della BCE nel brevissimo termine. Negli ultimi giorni del periodo di mantenimento, durante i quali la liquidità del sistema bancario è stata superiore a quella necessaria per soddisfare gli obblighi di riserva, l'EONIA è temporaneamente sceso al di sotto del 2 per cento. Nei primi giorni del successivo periodo di mantenimento, iniziato il 24 settembre, si è riportato su un valore lievemente superiore al 2,5 per cento, per salire poi a livelli più elevati dal 30 settembre. Tale incremento ha probabilmente riflesso il desiderio degli operatori dei mercati finanziari di effettuare una ricomposizione dei loro bilanci a fine trimestre, come già accaduto alla fine del primo e del secondo trimestre di quest'anno. Successivamente, all'inizio di ottobre, ha contribuito al rialzo dell'EONIA la crescente incertezza su una possibile variazione nel breve termine dei tassi d'interesse dell'Eurosistema.

Il tasso EURIBOR a tre mesi è rimasto stabile per quasi tutto il mese di settembre, oscillando attorno al 2,69 per cento. I tassi sull'operazione regolare mensile di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema (annunciata il 28 settembre e svolta, come di consueto, mediante una procedura di aggiudicazione a tasso mul-

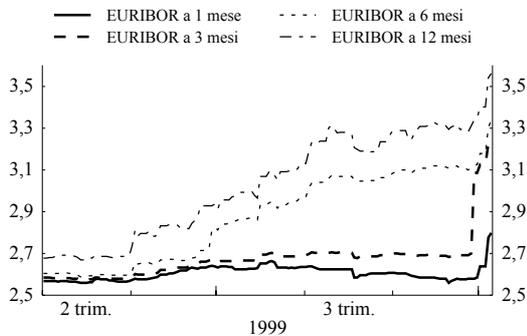
tiplo e con scadenza a tre mesi) si sono collocati appena al di sotto del tasso EURIBOR con uguale scadenza rilevato il giorno dell'operazione: il tasso marginale di aggiudicazione è stato pari al 2,66 per cento; quello medio ponderato al 2,67 per cento.

Tuttavia, quando il 29 settembre sono stati stipulati i primi contratti a tre mesi con scadenza all'inizio dell'anno 2000, l'EURIBOR a tre mesi è salito di oltre 30 punti base, al 3,08 per cento. Tale aumento ha riflesso la percezione da parte del mercato del cosiddetto "problema del millennio", che influisce sui tassi d'interesse dei contratti di deposito non garantito la cui durata comprende la fine del 1999, a causa del premio per la disponibilità di fondi alla fine dell'anno richiesto dagli operatori (cfr. l'articolo *I preparativi del SEBC per l'anno 2000* in questo stesso numero del Bollettino). All'inizio di ottobre, per effetto del rafforzarsi delle aspettative del mercato di un aumento dei tassi d'interesse della BCE, l'EURIBOR a tre mesi ha registrato un ulteriore aumento, raggiungendo il 3,25 per cento il 5 ottobre.

Le accresciute aspettative di un incremento dei tassi d'interesse si sono riflesse, all'inizio di ottobre, anche su altri strumenti scarsamente interessati dal problema del millennio: il tasso d'interesse EURIBOR a un mese, che non risente ancora di questo problema, è aumentato di circa 20 punti base tra il 30 settembre e il 5 ottobre; quello a tre mesi sulle operazioni pronti contro termine, garantite da titoli di stato, è aumentato di un ammontare simile nello stesso periodo.

Anche i tassi d'interesse a tre mesi impliciti nei contratti futures con scadenza nell'anno 2000 hanno registrato un marcato aumento all'inizio di ottobre. Il 5 ottobre i tassi d'interesse impliciti nei contratti con consegna a marzo e giugno 2000 si sono collocati rispettivamente al 3,57 e 3,85 per cento, oltre 20 punti base in più rispetto ai livelli della fine di settembre.

All'inizio di ottobre sono aumentati anche i tassi d'interesse su altri strumenti che, data la loro scadenza, avevano già risentito negli ultimi mesi del problema del millennio. Il tasso d'interesse a tre mesi implicito nei contratti futures con

**Figura 3****Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

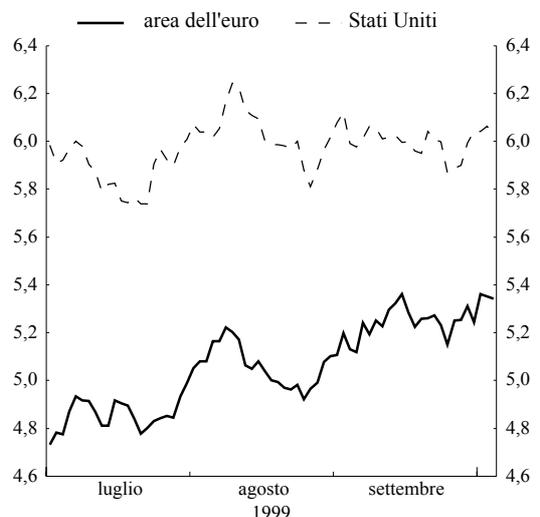
scadenza a dicembre 1999 è aumentato all'incirca di 20 punti base tra la fine di settembre e il 5 ottobre, raggiungendo il 3,43 per cento. A settembre e all'inizio di ottobre sono aumentati anche i tassi d'interesse EURIBOR a sei e a dodici mesi (cfr. figura 3), collocandosi il 5 ottobre, rispettivamente, al 3,34 e al 3,56 per cento, 26 e 28 punti base in più rispetto ai livelli della fine di agosto.

**Rendimenti obbligazionari ancora in rialzo in settembre**

Proseguendo una tendenza in atto dall'inizio di maggio, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro sono saliti ulteriormente durante il mese di settembre. Il 5 ottobre il livello medio dei rendimenti dei titoli a 10 anni dell'area dell'euro si attestava al 5,34 per cento, circa 25 punti base in più rispetto alla fine di agosto (cfr. figura 4) e oltre 130 punti base in più rispetto ai livelli osservati alla fine del 1998. Come è avvenuto dalla fine della primavera, tali pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli a lungo termine appaiono collegate a un mutamento delle aspettative riguardo al futuro andamento dell'attività economica nell'area dell'euro, mentre i fattori internazionali sembrano svolgere un ruolo più limitato. Coerentemente con l'impatto significativo esercitato dai fattori interni sull'andamento dei mercati obbligazionari nel mese di settembre, il differenziale fra i rendimenti dei titoli statunitensi a 10 anni e quelli dei titoli comparabili dell'area si è ridotto di oltre 20 punti base rispetto alla fine di agosto, attestandosi

intorno a 70 punti base all'inizio di ottobre. Il differenziale si è così riportato sui livelli registrati alla fine del 1998, con una diminuzione di circa 90 punti base rispetto al massimo raggiunto alla metà di giugno di quest'anno.

Nel corso del mese di settembre il contesto internazionale ha esercitato effetti in parte contrastanti sull'andamento dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno continuato a oscillare intorno a livelli prossimi al 6 per cento e non hanno mostrato una chiara tendenza nel corso di settembre, in linea con il comportamento osservato dal mese di giugno. Questo andamento complessivo rispecchia l'interazione di fattori di segno opposto, che hanno continuato a riflettere mutamenti delle aspettative di mercato riguardo al futuro andamento dei prezzi a fronte del persistere di una forte domanda di beni di consumo. In settembre, pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine possono essere state esercitate, fra l'altro, dal permanere di indicazioni di una moderata pressione sui prezzi, da una crescita dell'occupazione inferiore alle previsioni e dalla revisione verso il basso dei dati del PIL per il secondo trimestre. La tendenza al ribasso può essere stata inoltre

**Figura 4****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.

## Riquadro 2

### Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nell'ottavo periodo di mantenimento

#### Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso dell'ottavo periodo di mantenimento delle riserve, compreso tra il 24 agosto e il 23 settembre, l'Eurosistema ha condotto cinque operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine. Tutte le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate al tasso fisso del 2,5 per cento, con importi aggiudicati compresi tra i 61,0 e i 92,0 miliardi di euro. La media degli importi complessivi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali è scesa a 1.193,7 miliardi di euro, dai 1.414,8 miliardi del precedente periodo di mantenimento. In particolare, il 21 settembre, nel corso dell'ultima operazione di rifinanziamento principale del periodo, gli importi richiesti sono ammontati a 660,5 miliardi di euro, registrando un calo sostanziale che ha rispecchiato le condizioni di elevata liquidità prevalenti al termine del periodo di mantenimento. Ciò si è riflesso anche nei tassi overnight, scesi al di sotto del tasso di rifinanziamento principale dell'Eurosistema durante l'ultima settimana del periodo.

Le percentuali di riparto nelle operazioni di rifinanziamento principali hanno oscillato tra il 4,3 e il 13,9 per cento, rispetto all'intervallo compreso tra il 4,8 e il 5,4 per cento registrato nel settimo periodo di mantenimento. Il sensibile incremento della percentuale di riparto nel corso dell'ultima operazione ha riflesso principalmente il citato calo degli importi richiesti.

L'Eurosistema ha regolato un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine il 26 agosto adottando, come in precedenti occasioni, una procedura d'asta a tasso variabile, per un valore preannunciato di 15 miliardi di euro. In totale hanno partecipato all'operazione 256 istituzioni e l'ammontare complessivo richiesto è stato di 52,4 miliardi di euro. Il tasso marginale è risultato 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 agosto e il 23 settembre 1999

	<i>Creazione di liquidità</i>	<i>Distruzione di liquidità</i>	<i>Contributo netto</i>
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>195,6</b>	<b>0,7</b>	<b>+194,9</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	150,4	-	+150,4
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,7	-0,5
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>343,5</b>	<b>435,1</b>	<b>-91,6</b>
Circolante	-	342,1	-342,1
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	51,4	-51,4
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	343,5	-	+343,5
Altri fattori (netto)	-	41,6	-41,6
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>103,3</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>102,6</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

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

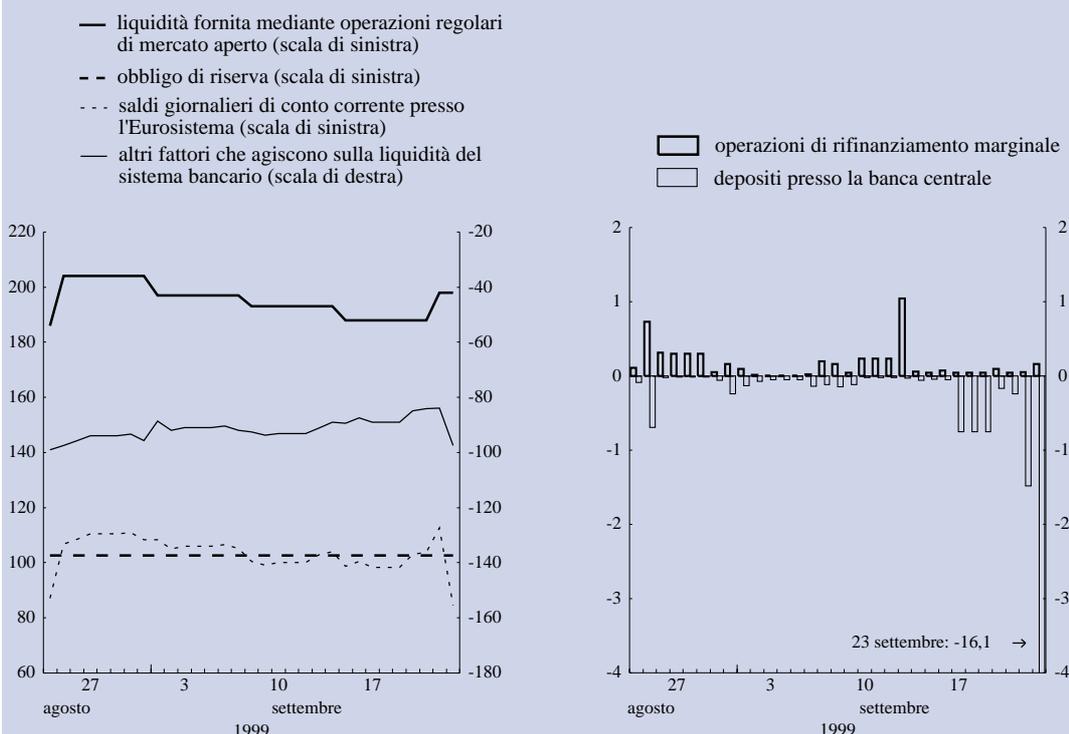
Rispetto al precedente periodo di mantenimento delle riserve, il ricorso a entrambe le categorie di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è sceso in media di 0,3 miliardi di euro. Il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è passato da 0,5 ad appena 0,2 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è sceso da 1,0 a 0,7 miliardi. Gran parte del ricorso alle operazioni di deposito è da attribuire all'assorbimento, mediante tale strumento, dell'eccesso di liquidità nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento, per un importo di 16,1 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 91,6 miliardi di euro, 0,6 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. La somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 83,9 e 98,9 miliardi di euro, facendo registrare una minore variabilità rispetto al periodo precedente.

### Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario nel corso dell'ottavo periodo di mantenimento delle riserve

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

Durante l'ottavo periodo di mantenimento, le riserve detenute sui conti correnti sono ammontate in media a 103,3 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 102,6 miliardi. Pertanto, rispetto al precedente periodo di mantenimento la differenza tra i due ammontari è diminuita di quasi 0,2 miliardi, collocandosi al di sotto di 0,7 miliardi di euro. Di questo importo, circa 0,2 miliardi sono riconducibili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, come osservato anche nel precedente periodo. Alle riserve in eccesso sono invece imputabili circa 0,5 miliardi, il valore più basso sinora registrato. Anteriormente all'ottavo periodo di mantenimento, dall'inizio della Terza fase le riserve in eccesso si erano infatti mantenute, in media, su valori prossimi a 0,7 miliardi di euro. È tuttavia prematuro stabilire se questa riduzione sia di carattere permanente o temporaneo.

accentuata da una "fuga verso la sicurezza", legata alla significativa flessione dei corsi azionari nel mese di settembre. All'inizio di ottobre i dati relativi al clima di fiducia delle imprese, risultati superiori alle aspettative, sembrano invece aver esercitato rinnovate pressioni al rialzo sui rendimenti. Queste sono state inoltre accentuate dalla decisione, annunciata il 5 ottobre dal Federal Open Market

Committee della Federal Reserve, di lasciare invariati i tassi di interesse ufficiali, adottando nel contempo una propensione verso una possibile futura restrizione della politica monetaria.

In Giappone i rendimenti dei titoli a lungo termine sono scesi di circa 30 punti base nel periodo compreso tra la fine di agosto e il 5 ottobre. Questa

pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari sembra associata in parte al considerevole apprezzamento, in settembre, del tasso di cambio dello yen nei confronti delle altre principali valute, che può aver richiamato ingenti flussi di capitali verso i mercati obbligazionari giapponesi.

Questi flussi di capitali verso il Giappone da altre parti del mondo, fra cui l'area dell'euro, possono avere esercitato pressioni al rialzo sui tassi di interesse a lungo termine nell'area dell'euro, in particolare durante la prima metà di settembre. La spinta al rialzo è stata inoltre accentuata dai fattori interni che, come detto in precedenza, sembrano avere svolto un ruolo dominante nel determinare i movimenti dei rendimenti obbligazionari dell'area nel mese di settembre. In particolare, segnali di miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, nonché dati positivi sulla produzione industriale possono avere indotto gli operatori dei mercati finanziari a rivedere al rialzo le aspettative riguardo al futuro andamento dell'attività economica nell'area, determinando un incremento dei rendimenti obbligazionari.

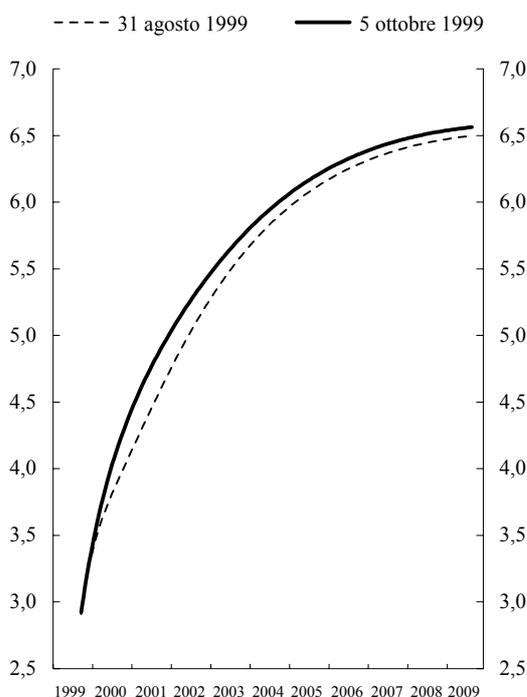
Per effetto dell'incremento dei rendimenti dei titoli a lungo termine, nel periodo compreso tra la fine di agosto e il 5 ottobre si è leggermente accentuata l'inclinazione positiva della curva dei tassi di interesse a termine nel tratto dalle medie alle lunghe scadenze (cfr. figura 5). L'ulteriore aumento dell'inclinazione della curva riflette il protrarsi di una tendenza che ha caratterizzato gran parte dell'anno, in linea con il crescente ottimismo riguardo alle prospettive economiche per il futuro.

Poiché nel mercato francese dei titoli indicizzati l'incremento del rendimento reale offerto dai titoli indicizzati è stato analogo a quello del rendimento sui titoli nominali, il tasso di inflazione "di pareggio", ottenuto come il differenziale fra il rendimento sui titoli nominali e quello sui titoli a indicizzazione reale, è rimasto pressoché invariato nel periodo compreso tra la fine di agosto e l'inizio di ottobre. Ciò sembrerebbe avallare la tesi secondo cui in settembre l'incremento del rendimento sui titoli nominali sarebbe dovuto principalmente al crescente ottimismo riguardo alle prospettive economiche nell'area dell'euro. Tuttavia, come spiegato nel riquadro 2 a pagina 16 del

## Figura 5

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

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



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

numero di febbraio di questo Bollettino, occorre usare una certa cautela nell'interpretare l'andamento dei rendimenti dei titoli a indicizzazione reale a causa del minor grado di liquidità che di solito caratterizza tali mercati.

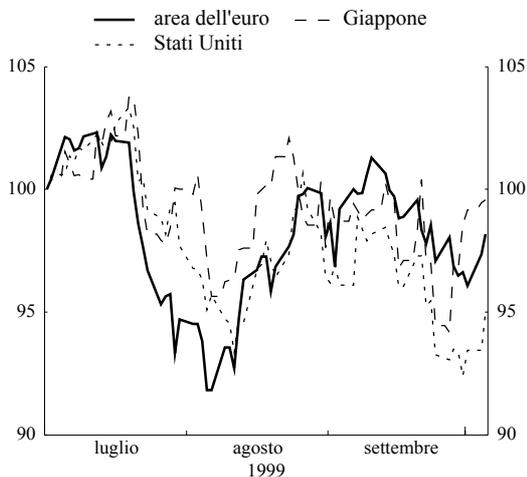
### Corsi azionari invariati in settembre

Dopo i significativi rialzi osservati in agosto, in un contesto di volatilità relativamente elevata, in settembre la variazione complessiva dei prezzi delle azioni dell'area dell'euro è rimasta nel complesso limitata: il 5 ottobre l'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx ha chiuso circa allo stesso livello della fine di agosto (cfr. figura 6). A tale data i prezzi delle azioni dell'area superavano pertanto di oltre l'8 per cento i livelli della fine del 1998. In un contesto caratterizzato dal miglioramento delle aspettative riguardo all'attività economica, la volatilità dei corsi azionari dell'area sembra principalmente

**Figura 6**

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

(1° luglio 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.

imputabile alle flessioni registrate in settembre dai prezzi delle azioni negli Stati Uniti. Inoltre, possono avere esercitato pressioni al ribasso sui corsi azionari i menzionati movimenti al rialzo dei rendimenti dei titoli a lungo termine dell'area.

Per quanto riguarda il contesto internazionale, negli Stati Uniti l'indice Standard and Poor's 500 ha segnato un ribasso di poco più dell'1 per cento nel periodo compreso tra la fine di agosto e il 5 ottobre. In seguito a ciò, i corsi azionari statunitensi sono risultati inferiori dell'8 per cento rispetto ai livelli massimi osservati alla fine

## 2 I prezzi

### L'aumento dei prezzi dei prodotti energetici fa salire lo IAPC

L'incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro è passato dallo 0,9 per cento di giugno e dall'1,1 per cento di luglio all'1,2 per cento di agosto. L'aumento è da attribuire quasi interamente all'andamento dei prezzi dei prodotti energetici; su questi si è riflessa la continua ascesa del prezzo del petrolio sul mercato

dello scorso luglio. Malgrado i persistenti segnali positivi circa l'andamento dell'attività economica negli Stati Uniti, i corsi azionari statunitensi sembrano aver risentito dell'effetto negativo delle incertezze sulla crescita dei profitti societari, che si teme potrebbero non risultare all'altezza delle aspettative incorporate nei prezzi delle azioni.

In Giappone, l'indice Nikkei 225 ha registrato un incremento del 2 per cento nel periodo compreso tra la fine di agosto e il 5 ottobre. Questo andamento complessivo sembra rispecchiare l'interazione di fattori con effetti di segno opposto. Fra quelli che possono aver sostenuto l'incremento dei prezzi delle azioni figurano la diminuzione dei rendimenti dei titoli giapponesi a lungo termine e i segnali di miglioramento delle prospettive economiche in Giappone. Possono invece aver inciso in senso contrario il ribasso dei corsi azionari statunitensi e il proseguire della tendenza al rafforzamento dello yen.

A parte l'impatto negativo della flessione dei corsi azionari statunitensi, i fattori interni sembrano aver esercitato effetti di segno opposto sull'andamento dei mercati azionari dell'area dell'euro tra la fine di agosto e l'inizio di ottobre. Sebbene l'ulteriore incremento dei rendimenti dei titoli a lungo termine nell'area possa aver spinto al ribasso i corsi azionari, ridimensionando il valore atteso dei profitti societari futuri, questo effetto sembra essere stato compensato dal miglioramento delle aspettative riguardo all'attività economica nell'area dell'euro.

mondiale dall'inizio dell'anno, fino a una media di 19,2 euro al barile in agosto. In contrasto con il trend dei prodotti energetici, il tasso di crescita sui dodici mesi delle altre principali componenti dello IAPC è sceso o è rimasto invariato (cfr. la tavola 2 e la figura 7).

In particolare, l'impatto dell'aumento dei prezzi dei prodotti energetici è stato in parte compensato, negli ultimi mesi, dall'andamento dei prezzi dei beni alimentari non trasformati. Questi sono

## Tavola 2

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) e sue componenti</b>													
Indice complessivo di cui:	2,2	1,6	1,1	0,8	0,8	1,0	.	1,1	1,0	0,9	1,1	1,2	.
Beni	1,8	1,2	0,6	0,2	0,3	0,6	.	0,7	0,6	0,5	0,7	0,9	.
Alimentari	1,9	1,4	1,6	1,1	1,3	0,6	.	1,2	0,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Alimentari trasformati	2,0	1,4	1,4	1,2	1,2	0,9	.	1,1	0,8	0,7	0,7	0,7	.
Alimentari non trasformati	1,7	1,4	2,0	0,8	1,5	0,3	.	1,2	0,4	-0,7	-1,4	-1,6	.
Beni industriali	1,8	1,0	0,1	-0,2	-0,2	0,6	.	0,6	0,6	0,8	1,1	1,5	.
Beni industriali non energetici	1,4	0,5	0,9	0,9	0,8	0,6	.	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Beni energetici	3,0	2,8	-2,6	-4,4	-3,8	0,8	.	0,3	0,5	1,4	3,2	5,0	.
Servizi	2,9	2,4	2,0	2,0	1,7	1,6	.	1,7	1,5	1,5	1,6	1,5	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industr. <sup>1)</sup>	0,4	1,1	-0,8	-2,3	-2,6	-1,3	.	-1,6	-1,4	-1,0	-0,4	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	2,0	0,7	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,2	1,8	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	3,2	2,6	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	2,5	2,5	1,6	1,9	1,8	.	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	15,9	17,1	12,0	10,1	10,3	15,0	19,7	14,4	14,9	15,6	18,1	19,2	21,8
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	-6,9	12,9	-12,5	-20,5	-16,0	-8,2	1,1	-12,5	-7,8	-4,2	-2,3	-0,5	6,6

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).

scesi in agosto per il terzo mese consecutivo, collocandosi a un livello inferiore dell'1,6 per cento rispetto a quello di un anno prima (a fronte di un calo dell'1,4 per cento in luglio). Come nei mesi precedenti, la flessione dei prezzi degli alimentari non trasformati è legata principalmente

al minor prezzo dei prodotti ortofrutticoli, determinato da fattori stagionali. La variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è scesa dall'1,6 per cento di luglio all'1,5 in agosto, in conseguenza del venir meno di un transitorio rialzo dei prezzi dei viaggi organizzati in luglio. L'andamento dei

## Riquadro 3

### L'osservazione delle dinamiche salariali e del costo del lavoro nell'area dell'euro

#### I dati relativi ai salari e al costo del lavoro nell'area dell'euro

L'osservazione delle dinamiche salariali e del costo del lavoro nell'area dell'euro si basa su una serie di fonti statistiche e di informazione, disponibili sia per il complesso dell'area sia a livello nazionale. Il processo di formazione dei salari varia da un paese all'altro dell'area dell'euro, a causa delle differenze esistenti nel quadro istituzionale, nelle strutture economiche e nelle prassi nazionali. Di conseguenza, le statistiche nazionali relative ai salari e al costo del lavoro si basano spesso su definizioni disomogenee, che rendono problematica la loro aggregazione. Per la stessa ragione è relativamente limitata la disponibilità di dati armonizzati per l'intera area riguardanti i salari e il costo del lavoro.

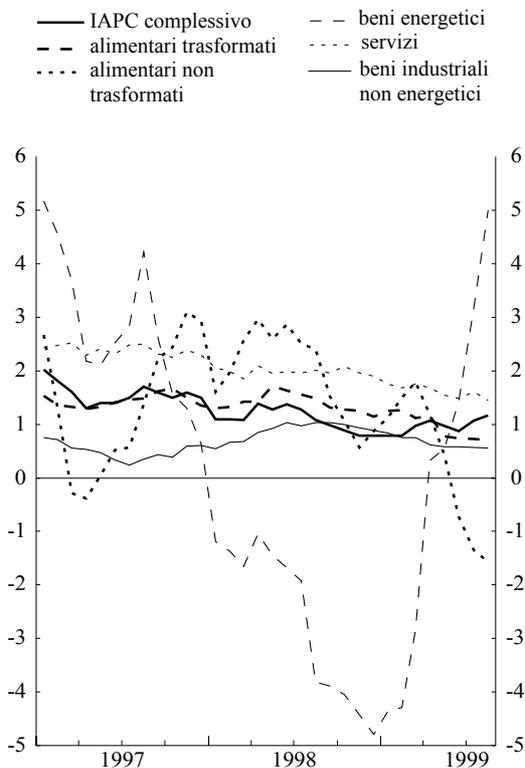
I due principali indicatori relativi al complesso dell'area sono il costo del lavoro per unità di prodotto (ricavato dai conti nazionali trimestrali) e l'indice del costo orario del lavoro, pubblicato per la prima volta dall'Eurostat nell'aprile di quest'anno. Nei conti nazionali trimestrali il costo del lavoro per unità di prodotto viene calcolato come rapporto fra i redditi per addetto e la produttività del lavoro. Sebbene nell'ambito del SEC 95 sia previsto che, a regime, i dati relativi al costo del lavoro per unità di prodotto e alle sue componenti siano disponibili tempestivamente per sei settori, al momento non si ha accesso a informazioni né tempestive né disaggregate. In alcuni casi, gli Stati membri non hanno ancora pubblicato dati di contabilità nazionale compilati secondo il SEC 95 (e hanno cessato di divulgare dati basati sulle vecchie definizioni); in altri paesi, la pubblicazione delle statistiche sull'occupazione, necessarie per il calcolo del costo del lavoro per unità di prodotto, è stata temporaneamente sospesa, oppure non sono disponibili con la corretta disaggregazione settoriale. Una volta risolti questi problemi iniziali, la pubblicazione di questo indicatore avverrà con la dovuta tempestività. Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, si può prevedere che all'inizio del 2000 sarà possibile calcolare i dati SEC 95 sul costo del lavoro per unità di prodotto per il complesso dell'area, e successivamente dovrebbe iniziare la loro pubblicazione regolare.

L'Eurostat calcola inoltre un indice del costo orario del lavoro sulla base di statistiche nazionali ottenute da inchieste congiunturali e da fonti amministrative. Pur non essendo completamente armonizzati, questi dati sono discretamente comparabili poiché gli Stati membri, nei loro metodi di calcolo, cercano di usare definizioni concordate. Le componenti del costo del lavoro comprendono sia gli stipendi e i salari lordi, sia i contributi versati dal datore di lavoro. Il costo orario del lavoro si definisce come il rapporto fra la somma di tali componenti per il complesso degli addetti (compresi i lavoratori a tempo parziale, i lavoratori occasionali e gli apprendisti) e il totale delle ore lavorate. L'Eurostat pubblica al momento tale indicatore per l'industria e per l'intera economia con un ritardo di circa tre mesi. Di fatto, le statistiche fondamentali per gli indici coprono le attività economiche da C a K secondo la classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea, nota come "NACE Rev.1". Le statistiche comprendono quindi tutte le attività commerciali tranne l'agricoltura, la pesca, la silvicoltura, l'istruzione, la sanità, il tempo libero, l'informazione e i servizi alle famiglie. Per l'intera economia, viene inoltre fornita una disaggregazione tra salari e stipendi e componenti non salariali del costo del lavoro. Dalla prima pubblicazione dell'indice del costo orario del lavoro, nell'aprile di quest'anno, la qualità dei dati è migliorata e si prevede un ulteriore progresso nel momento in cui gli Stati membri includeranno nelle rilevazioni alcuni settori minori dell'economia inizialmente esclusi o perfezioneranno le stime delle ore lavorate.

Oltre all'indice del costo orario del lavoro, l'Eurostat pubblica anche indici convenzionali delle retribuzioni relativi a periodi più lunghi. Essi si basano su dati nazionali non armonizzati e comprendono i salari e gli stipendi corrisposti direttamente e regolarmente dal datore di lavoro. Sono compresi nel calcolo i contributi e le imposte sul reddito a carico del dipendente, incluse le trattenute del datore di lavoro, versate direttamente alle amministrazioni previdenziali e fiscali. Tuttavia, poiché i metodi di calcolo usati nei vari paesi dell'area dell'euro presentano notevoli differenze, occorre interpretare con estrema cautela il dato aggregato per il complesso dell'area.

### **La valutazione delle prospettive per la dinamica salariale**

Una valutazione delle prospettive per la dinamica salariale richiede una mole di informazioni molto superiore a quella offerta dalle statistiche per il complesso dell'area dell'euro descritte in precedenza, tanto più che i dati vengono pubblicati con inevitabili ritardi e non sembrano possedere proprietà di indicatori anticipatori. Un fattore di rilievo nel processo di formazione dei salari è rappresentato dall'esito delle contrattazioni salariali. I risultati degli accordi salariali forniscono un'indicazione fondamentale sull'andamento dei salari nell'immediato futuro. L'impatto esercitato dalla contrattazione sulle dinamiche salariali effettive dipende tuttavia dal contenuto complessivo dei contratti siglati, che comprende, oltre ai normali incrementi salariali, eventuali versamenti a tantum, limitazioni o retribuzioni delle ore di lavoro straordinario e altre disposizioni specifiche. A livello macroeconomico va tenuto conto del numero di lavoratori dipendenti interessati da contrattazioni salariali e del cosiddetto wage drift, che riflette l'impatto della situazione congiunturale, attraverso le variazioni delle ore di lavoro straordinario e dei premi, sui salari effettivamente corrisposti. Altri fattori specifici da considerare sono il possibile ruolo trainante svolto da taluni settori o le modalità con cui vengono determinati gli aumenti del salario minimo legale. Mutamenti strutturali dei mercati del lavoro possono altresì influenzare il processo di contrattazione e il relativo impatto sulle dinamiche salariali effettive. In altri termini, la valutazione delle dinamiche salariali future non è immediata e richiede un'analisi approfondita di un'ampia gamma di informazioni.

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

Fonte: Eurostat.

prezzi delle altre principali componenti dello IAPC – beni industriali non energetici e alimentari trasformati – non ha subito variazioni in agosto, con aumenti attestatisi, rispettivamente, sullo 0,6 e 0,7 per cento. La variazione sui dodici mesi dello IAPC depurato dei prodotti alimentari stagionali e di quelli energetici è scesa dall'1,1 per cento di gennaio allo 0,9 per cento di maggio, restando poi sostanzialmente invariata.

In prospettiva, alcuni fattori sembrano indicare qualche pressione al rialzo per i prossimi mesi. Soprattutto, si può prevedere che l'ulteriore aumento del prezzo mondiale del petrolio possa incidere direttamente sullo IAPC, attraverso i prezzi dei prodotti energetici. I prezzi del petrolio sono saliti per buona parte del mese di settembre, raggiungendo un livello medio nel mese di 21,8 euro al barile; sono poi scesi un poco all'inizio di ottobre, fino a collocarsi a 21,3 euro al barile il 6 ottobre. Vi sarà qualche ulteriore rialzo della variazione sui dodici mesi, per effetto del fatto che a fine 1998 i prezzi dei prodotti energetici erano ancora in diminuzione. Va notato inoltre che l'incremento dei prezzi del petrolio in atto da febbraio, facendo aumentare i prezzi dei prodotti intermedi, ha spinto gradualmente al rialzo i prezzi alla produzione industriale, che a loro volta potranno imprimere una pressione verso l'alto alla componente dei beni industriali non energetici dello IAPC. Negli ultimi mesi si è osservata una decelerazione del tasso di diminuzione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni industriali (pari allo 0,4 per cento in luglio). Non sono disponibili dati più aggiornati sull'andamento del costo del lavoro rispetto al numero di settembre del Bollettino. Al momento non vi sono segnali di un aumento del tasso d'incremento del costo del lavoro, misurato sia in base al costo per unità di prodotto, sia al costo totale per ora lavorata, ma la sua evoluzione nel prossimo futuro dovrà essere tenuta sotto stretta osservazione (cfr. il riquadro 3). Tra i fattori che tendono a contenere la crescita dei prezzi sono la maggiore concorrenza e la deregolamentazione, specialmente nel settore dei servizi, che probabilmente continueranno a comprimere i margini di profitto spingendo al ribasso i prezzi delle singole componenti dello IAPC.

**3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro****Riviste le stime di crescita del PIL**

Sulla base dei dati dei conti nazionali pubblicati dall'Eurostat si stima che la crescita del PIL a prezzi costanti nel secondo trimestre del 1999 sia stata pari allo 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente. Contestualmente, i dati dei trimestri precedenti sono stati in alcuni casi rivisti al ribasso. La

stima della crescita del PIL nel quarto trimestre del 1998 è pari, secondo i dati rivisti, allo 0,1 per cento, inferiore di 0,2 punti percentuali al dato pubblicato in precedenza. La crescita stimata per il primo trimestre del 1999, corretta al ribasso di 0,1 punti percentuali, è ora pari allo 0,4 per cento. Le correzioni hanno comunque lasciato invariato il profilo trimestrale, che evidenzia un aumento del tasso di

crescita dopo la fine del 1998. La crescita più elevata nella prima metà del 1999 è il risultato di un minor contributo negativo delle esportazioni nette, a fronte di una crescita lievemente più debole della domanda interna (cfr. la tavola 3). Considerato che l'andamento del prodotto nei primi due trimestri di quest'anno è stato influenzato anche da fattori quali le condizioni meteorologiche e le festività, l'indebolimento della domanda interna non è da interpretare come una interruzione della ripresa economica.

In generale, occorre considerare che le stime dell'Eurostat si basano ormai su dati predisposti in conformità con la nuova metodologia SEC 95. L'ampia portata dei cambiamenti derivanti dal passaggio al SEC 95 non permette di escludere la possibilità di revisioni per queste prime stime del PIL relative al secondo trimestre 1999, nonché di ulteriori modifiche dei dati precedenti. La pubblicazione di una stima rivista dei dati di contabilità nazionale per il secondo trimestre del 1999 era prevista per l'11 ottobre. Come notato in precedenza, in seguito all'adozione della nuova metodologia i dati relativi alla crescita del PIL dell'area dell'euro relativi agli ultimi trimestri sono stati lievemente rivisti al ribasso. Nonostante le previsioni sull'andamento trimestrale del PIL nella seconda metà del 1999 siano rimaste invariate o siano addirittura leggermente migliorate dopo l'uscita del numero di settembre di questo Bollettino,

è possibile che le ultime revisioni al ribasso dei dati precedenti portino a una corrispondente revisione del risultato definitivo di crescita media del PIL dell'area dell'euro nel 1999.

### Prosegue il graduale rafforzamento dell'attività economica

I dati della produzione industriale, ormai disponibili fino a luglio 1999, forniscono un'ulteriore conferma della ripresa dell'attività nel settore. Le medie mobili di tre mesi, riportate nella tavola 4, indicano che la produzione industriale al netto delle costruzioni nel periodo da maggio a luglio 1999 è risultata superiore dello 0,7 per cento a quella dei tre mesi precedenti (ovvero il periodo da febbraio ad aprile). A titolo di confronto, la produzione industriale era rimasta sostanzialmente invariata nel primo trimestre del 1999 rispetto a quello precedente e risultava ancora in calo nell'ultimo trimestre del 1998. Considerando la variabilità dei dati mensili, risulta confermata la tendenza ad un graduale ritorno a tassi di crescita positivi per la produzione industriale, già manifestatasi negli ultimi mesi. La ripresa è diventata inoltre più generalizzata, interessando ormai tutti i principali settori manifatturieri, con l'eccezione della produzione di beni d'investimento, che ha registrato ancora un calo nel periodo da maggio a luglio 1999.

## Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali <sup>1)</sup>								Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>				
	1996	1997	1998	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.
PIL a prezzi costanti di cui:	1,3	2,2	2,7	2,8	2,6	1,9	1,6	1,5	0,5	0,5	0,1	0,4	0,3
Domanda interna	0,9	1,7	3,3	3,0	3,6	3,1	2,5	2,4	0,4	0,8	0,7	0,6	0,3
Consumi delle famiglie	1,4	1,3	2,7	2,6	3,2	2,8	2,6	2,0	0,7	0,7	0,4	0,7	0,1
Consumi collettivi	1,8	0,3	1,2	1,3	1,1	1,0	1,2	1,5	0,1	0,1	-0,2	1,3	0,3
Investimenti fissi lordi	0,9	2,1	4,2	2,9	4,6	3,2	4,2	5,2	-0,9	2,3	0,1	2,5	0,1
Variazione delle scorte <sup>3)</sup>	-0,5	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	0,5	-0,6	0,1
Esportazioni nette <sup>3)</sup>	0,4	0,6	-0,5	-0,1	-0,8	-1,1	-0,8	-0,8	0,1	-0,2	-0,5	-0,1	0,0
Esportazioni <sup>4)</sup>	4,4	9,9	6,3	8,9	4,4	1,0	-0,1	0,2	1,3	0,0	-1,5	0,1	1,7
Importazioni <sup>4)</sup>	3,1	8,7	8,5	10,1	7,6	4,6	2,4	2,9	1,2	0,6	0,1	0,5	1,7

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

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

## Tavola 4

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

La Commissione europea non ha diffuso nuovi dati delle proprie indagini presso le famiglie e le imprese nell'area dell'euro in tempo utile per l'inserimento in questo numero del Bollettino. Come emerge dalla tavola 5, il clima di fiducia delle imprese industriali è migliorato negli ultimi mesi, riportandosi in luglio sui livelli medi di

lungo periodo (cfr. anche il riquadro 4 per un'analisi più approfondita della recente evoluzione degli indicatori del clima di fiducia). I dati di fonte nazionale disponibili indicano per agosto e settembre un ulteriore miglioramento del clima di fiducia delle imprese. I nuovi dati del Purchasing Managers' Index (PMI) confermano

## Riquadro 4

### L'andamento recente del clima di fiducia delle imprese industriali e dei consumatori nell'area dell'euro

L'aspetto più rilevante emerso dall'andamento recente dei dati ottenuti con le indagini congiunturali è stata la divergenza tra il clima di fiducia delle imprese industriali e quello dei consumatori nella seconda metà del 1998. Sia l'entità della differenza sia il fatto che i due indicatori si siano mossi in direzioni opposte per diversi mesi sono fenomeni insoliti in una prospettiva di più lungo periodo (cfr. la figura seguente). Mentre la fiducia dei consumatori aveva registrato una crescita senza interruzioni, fino a raggiungere massimi storici, quella delle imprese industriali era scesa progressivamente fino a livelli inferiori alla sua media di lungo periodo. In casi precedenti di andamenti divergenti, l'andamento del clima di fiducia dei consumatori seguiva generalmente quello del clima di fiducia delle imprese con un ritardo limitato; le differenze tra i due indicatori erano dovute principalmente alla maggiore ampiezza delle oscillazioni cicliche nel clima di fiducia delle imprese. Quando la divergenza ha raggiunto la sua punta massima, nei primi mesi del 1999, è emersa la preoccupazione che il clima di fiducia dei consumatori potesse finire col seguire la tendenza discendente del clima di fiducia delle imprese manifatturiere, scendendo sotto i livelli medi. Ciò avrebbe potuto incidere negativamente sulla domanda interna, ritardando così la ripresa della fiducia delle imprese. L'evoluzione più recente, fino a luglio, mostra che la fiducia delle imprese è tornata sui livelli medi di lungo periodo e quella dei consumatori si è mantenuta più o meno prossima ai valori massimi storici. È dunque fortemente diminuito il rischio di ripercussioni negative sulla crescita della domanda e del prodotto, ma resta l'interrogativo sulle cause di un andamento divergente dei due indicatori così prolungato nel tempo e di dimensioni così insolite.

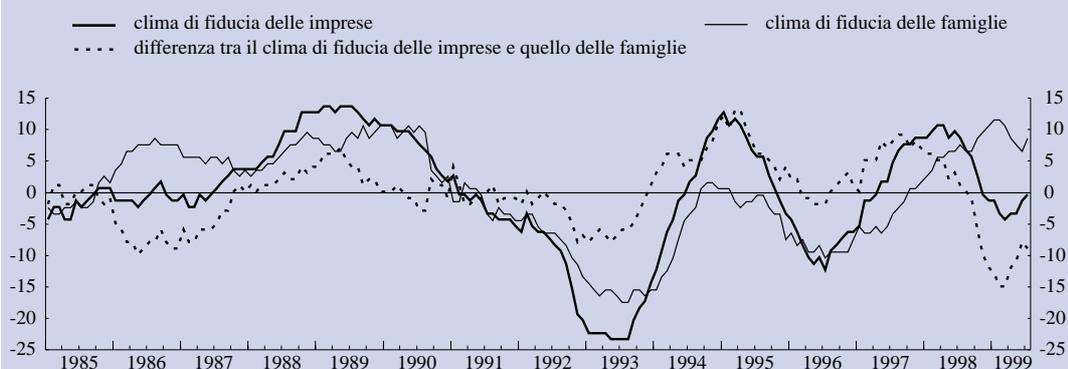
#### Le componenti dei due indicatori possono contribuire a spiegare il loro andamento divergente

Le cause della divergenza tra l'andamento del clima di fiducia delle imprese industriali e di quello dei consumatori possono essere desunte dalle domande poste nelle indagini in base alle quali vengono elaborati i due indicatori. Per il clima di fiducia delle imprese, le tre domande riguardano le aspettative in materia di produzione,

la valutazione del portafoglio ordini e quella delle scorte di prodotti finiti, tutte variabili strettamente correlate all'effettivo andamento della produzione. Le cinque domande volte a rilevare il clima di fiducia dei consumatori riguardano, invece, valutazioni di ordine più generale. L'analisi delle correlazioni indica che la valutazione delle famiglie della propria situazione finanziaria passata e futura riflette in modo più marcato la crescita dell'occupazione, ovvero un fattore che ha una forte incidenza sul reddito familiare, mentre la valutazione della situazione economica generale passata e futura riflette anche l'andamento della produzione. Infine, la disponibilità ad effettuare acquisti d'importo rilevante appare meno legata, rispetto alle risposte precedenti, all'andamento contemporaneo dell'occupazione e della produzione. Mentre per l'indicatore della fiducia delle imprese le singole domande possono considerarsi prevalentemente rivolte al futuro, per il clima di fiducia dei consumatori questo vale per meno della metà delle domande; si viene così a determinare uno scarto temporale tra i due indicatori che è analogo a quello esistente tra l'andamento della produzione e quello dell'occupazione. Al tempo stesso, il carattere anticipatore degli indici del clima di fiducia rispetto all'andamento effettivo delle variabili dipende dalla disponibilità più tempestiva dei dati delle indagini.

### Clima di fiducia delle imprese e delle famiglie nell'area dell'euro

(saldi percentuali; dati mensili)



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

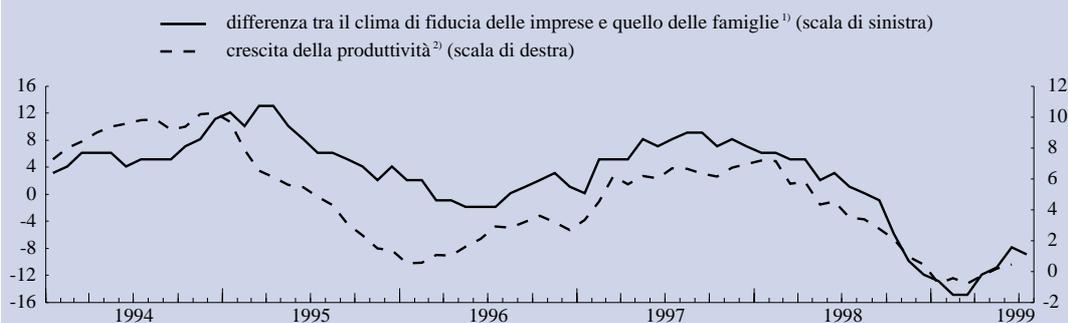
Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media del periodo dal gennaio 1985.

### Le divergenze riflettono, nel complesso, l'andamento ciclico della produttività

Poiché la crescita della produzione e dell'occupazione sembrano essere i fattori determinanti del clima di fiducia, rispettivamente, delle imprese industriali e dei consumatori, le differenze tra i due indicatori possono essere considerate il riflesso delle differenze tra la crescita della produzione e quella dell'occupazione, ovvero la crescita della produttività. Poiché le variazioni nella crescita dell'occupazione tendono a seguire le oscillazioni cicliche della crescita della produzione con un ritardo più o meno stabile, ci si attenderebbe che le differenze

### Crescita della produttività e differenza tra il clima di fiducia delle imprese e quello delle famiglie nell'area dell'euro

(saldi percentuali; variazioni percentuali annue; dati mensili)



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

1) I dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media del periodo dal gennaio 1985.

2) Settore manifatturiero; dati calcolati utilizzando medie mobili centrate di tre mesi.

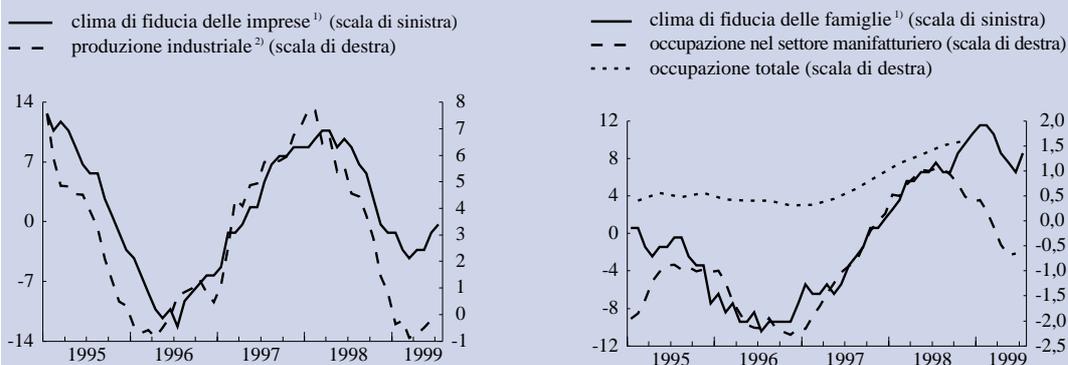
tra il clima di fiducia delle imprese industriali e quello dei consumatori siano di breve durata e seguano l'andamento ciclico regolare della crescita della produttività (cfr. figura seguente). È da notare, tuttavia, che l'indagine relativa alle imprese riguarda solo il settore manifatturiero, mentre l'indagine relativa ai consumatori riguarda tutti i nuclei familiari. Pertanto il clima di fiducia dei consumatori risente della crescita dell'occupazione nell'intera economia, anziché nel solo settore manifatturiero, inducendo una correlazione più debole tra la crescita della produttività nel settore manifatturiero e la differenza tra i due indicatori. D'altra parte l'andamento dell'attività produttiva nel settore manifatturiero, particolarmente sensibile al ciclo, tende a ripercuotersi su settori importanti del comparto dei servizi, influenzando così le valutazioni relative al settore delle imprese nel suo complesso e alla situazione economica generale più di quanto corrisponderebbe al peso del settore manifatturiero sul totale del PIL. Se la valutazione dell'andamento dell'economia in generale tende ad essere dominata dall'andamento dell'attività nel settore industriale, allora si può ritenere che il clima di fiducia delle imprese industriali possa esercitare un effetto particolarmente marcato sulla valutazione delle famiglie circa l'andamento generale dell'economia, inducendo una correlazione ancora più forte con il clima di fiducia dei consumatori. A meno che non si verifichi uno scollamento, protratto nel tempo, tra l'andamento dell'attività nell'industria e quello negli altri comparti dell'economia, le divergenze tra i due indicatori del clima di fiducia saranno solo temporanee e troveranno un riscontro nel ciclo della produttività nel settore manifatturiero.

### La recente divergenza è spiegata in parte dalle pronunciate differenze tra gli andamenti settoriali dell'occupazione

Sia il clima di fiducia delle imprese industriali sia quello dei consumatori hanno cominciato a migliorare a metà del 1996, partendo da livelli inferiori alla media (cfr. figura seguente); tuttavia, la fiducia delle imprese industriali ha recuperato il valore medio cinque mesi prima di quella dei consumatori, ossia nel maggio 1997 invece che a ottobre 1997, dando origine ad uno scarto positivo tra i due indicatori. Nel corso del 1997 l'andamento dell'occupazione nel settore manifatturiero è migliorato, fino a raggiungere tassi di crescita di segno positivo alla fine dell'anno. La stessa dinamica, anche se con tassi di crescita mantenutisi positivi, si è registrata anche nella crescita dell'occupazione totale, inducendo ulteriori aumenti della fiducia dei consumatori. Allo stesso tempo, sia la crescita della produzione industriale sia il clima di fiducia delle imprese industriali hanno cominciato a flettere all'inizio del 1998. Nonostante il rallentamento registrato nella seconda metà del 1998 nella crescita dell'occupazione manifatturiera, il clima di fiducia dei consumatori ha continuato a crescere, a causa del perdurante forte incremento dell'occupazione totale. Questa divergenza delle dinamiche settoriali dell'occupazione può spiegare la marcata differenza emersa all'inizio del 1999 tra il clima di fiducia delle imprese industriali e quello dei consumatori. Non sono ancora disponibili i dati relativi alla crescita dell'occupazione totale nella prima metà del 1999, ma è probabile che si sia verificato solo un lieve rallentamento, il che spiegherebbe perché la fiducia dei consumatori sia rimasta vicina ai livelli elevati rilevati nei primi mesi dell'anno. Il clima di fiducia delle imprese industriali ha cominciato a registrare un recupero in concomitanza con la svolta nella crescita della produzione alla fine del primo trimestre del 1999. Si è così verificata una parziale inversione della tendenza divergente tra l'andamento del clima di fiducia delle imprese e quello del clima di fiducia dei consumatori, che ha coinciso con un andamento parallelo della crescita della produttività.

### Clima di fiducia e altri indicatori economici per l'area dell'euro

(saldi percentuali; variazioni percentuali annue; dati mensili, tranne per l'occupazione totale)



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

1) I dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media del periodo dal gennaio 1985.

2) Settore manifatturiero; dati calcolati utilizzando medie mobili centrate di tre mesi.

## Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1996	1997	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	
				3 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	-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 <sup>2)</sup>	-8	-3	7	7	10	12	8	12	11	9	8	7	9
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	-8	4	7	7	1	-3	-2	-3	-4	-3	-3	-1	0
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	-13	-10	4	10	8	14	16	14	14	16	15	17	18
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	-5	-3	4	5	3	3	2	2	0	5	3	-3	0
Capacità utilizzata (perc.) <sup>3)</sup>	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.

Il miglioramento della situazione nel settore manifatturiero dell'area dell'euro (cfr. la figura 8). Rispetto ai valori di agosto (53,2) e di luglio (53,0), l'indice ha registrato in settembre un ulteriore incremento, raggiungendo il valore di 54,7 e collocandosi così per il sesto mese consecutivo al di sopra del valore soglia di 50, dopo la svolta avvenuta nel quarto trimestre 1998. All'incremento complessivo registrato dal PMI in settembre hanno contribuito in modo piuttosto uniforme le cinque componenti dell'indice; in particolare, l'ulteriore incremento dei nuovi ordini e il dilatarsi dei tempi di consegna dei fornitori segnalano un rafforzamento della domanda nel settore manifatturiero.

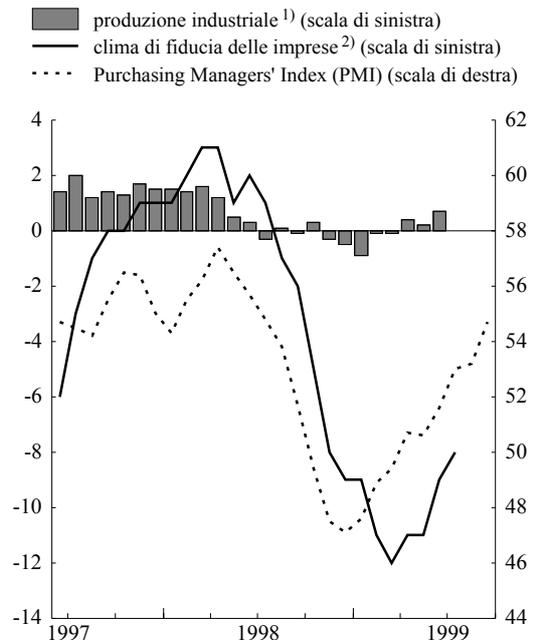
Gli indicatori economici di breve periodo segnalano un lieve rallentamento dei consumi delle famiglie nella prima metà del 1999 rispetto alla crescita sostenuta registrata nel 1998. La crescita del volume delle vendite al dettaglio, pur in diminuzione rispetto al 3 per cento registrato nella seconda metà del 1998, si è comunque mantenuta su livelli relativamente elevati nei primi sei mesi del 1999, attestandosi intorno al 2 per cento. D'altra parte le immatricolazioni di nuove autovetture hanno mostrato un'accelerazione nei due primi trimestri del 1999, raggiungendo tassi di crescita pari, rispettivamente, al 7,1 per cento e all'8,3 per cento rispetto ai periodi corrispondenti dell'anno precedente, proseguendo la crescita registrata nel 1998. In luglio e in agosto vi sono stati ulteriori incrementi pari, rispettivamente, al 10,4 e al 5,3 per cento.

Il clima di fiducia dei consumatori, che aveva continuato a diminuire per quattro mesi consecutivi, è tornato a crescere in luglio (cfr. tavola 5). Nonostante il calo registrato nei primi mesi dell'anno, la

## Figura 8

### Produzione industriale, 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.

fiducia dei consumatori rimane a livelli relativamente elevati, superiori a quelli raggiunti nel periodo compreso tra la metà del 1990 e la metà del 1998. È quindi probabile che gli effetti sui consumi della precedente diminuzione dell'indice siano limitati. Inoltre, la valutazione delle famiglie circa la propria situazione finanziaria futura e la disponibilità ad effettuare acquisti d'importo rilevante sono rimaste positive, nonostante una valutazione più pessimistica della situazione economica generale nel primo trimestre del 1999.

Nel complesso, sulla base degli indicatori di breve periodo disponibili, emergono varie indicazioni che la fase di contrazione dell'attività industriale si sia esaurita all'inizio del secondo trimestre. Tuttavia, nonostante i segnali che una svolta sia avvenuta, è prematuro trarre giudizi definitivi sull'entità e sui tempi della ripresa, oltre che sul suo effetto sulla crescita economica complessiva. Allo stesso tempo, resta solida la fiducia dei consumatori. In particolare, il fatto che nella prima metà del 1999 la crescita dei consumi di beni durevoli sia rimasta piuttosto sostenuta sembra indicare un elevato livello di fiducia circa i redditi futuri.

### La disoccupazione è rimasta sostanzialmente immutata dal marzo 1999

Benché non siano disponibili dati recenti sull'occupazione nell'area dell'euro nel suo complesso, si può stimare dai dati nazionali e da altre informazioni parziali che la crescita dell'occupazione abbia subito una certa attenuazione nel secondo trimestre del 1999. La creazione netta di posti di

lavoro nel primo trimestre si è mantenuta, secondo le stime, sugli stessi ritmi del quarto trimestre del 1998 (con un incremento dello 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente). La minore crescita dell'occupazione registrata più recentemente è imputabile all'andamento sfavorevole del settore manifatturiero, nel quale gli occupati sono diminuiti dello 0,4 per cento nel secondo trimestre, sempre rispetto al trimestre precedente. Questo calo riflette la debole dinamica della produzione industriale osservata dal quarto trimestre del 1998; dovrebbe tuttavia essere di breve durata secondo i dati delle indagini congiunturali presso le imprese manifatturiere, che indicano prospettive più favorevoli per l'occupazione nella seconda metà dell'anno. Nel settore dei servizi sembra che l'occupazione abbia continuato a crescere a un tasso costante, nel contesto di un clima di fiducia dei consumatori sostenuto e di un buon andamento dei consumi privati. Il crescente ricorso a forme più flessibili d'impiego quali i contratti a termine e il lavoro a tempo parziale, unitamente ad una moderata dinamica salariale, sembrano aver contribuito recentemente a rilanciare l'occupazione nel settore.

Il tasso di disoccupazione standardizzato relativo al mese di agosto non era ancora disponibile alla data di chiusura di questo numero del Bollettino. Come indicato nel numero di settembre di questo Bollettino, in luglio il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari al 10,2 per cento, 0,1 punti percentuali in meno rispetto ai quattro mesi precedenti. I dati disponibili a livello nazionale indicano che in agosto il tasso di disoccupazione per l'area dovrebbe essere stato pari o leggermente

## Tavola 6

### 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 <sup>1)</sup>													
Totale economia <sup>2)</sup>	0,6	1,4	1,5	1,6	.	.	0,5	0,4	.	.	-	-	-
Totale industria	-1,4	-0,9	0,3	0,4	0,1	.	1,8	-0,1	-0,3	.	.	.	.
Costruzioni	-0,4	-1,0	-0,3	2,1	2,6	.	3,2	1,7	0,6	.	.	.	.
Totale industria escl. costruz.	-1,4	0,5	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	0,5	0,2	-0,6	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7

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

1) Variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati.

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

## Tavola 7

### 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 <sup>1)</sup>	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 <sup>2)</sup>	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 24,5 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1998 questa categoria rappresentava il 75,5 per cento della disoccupazione totale.

più alto di quello di luglio. Questo andamento sarebbe coerente con il rallentamento dell'occupazione nel secondo trimestre. La sostanziale assenza di variazioni del tasso di disoccupazione osservata dal marzo di quest'anno può essere dovuta in parte ai tagli apportati ai programmi a sostegno dell'occupazione che, in alcuni paesi, erano stati adottati o intensificati lo scorso anno. In particolare, questo fattore potrebbe spiegare la più modesta diminuzione della disoccupazione giovanile nel secondo trimestre del 1999.

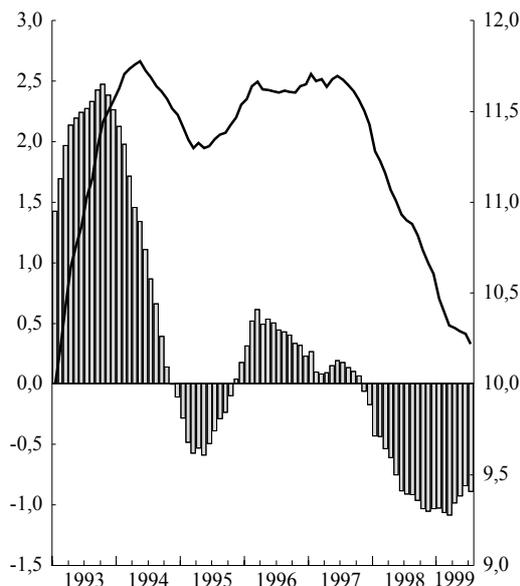
In sintesi, il temporaneo rallentamento dell'attività economica verificatosi alla fine dell'anno sembrerebbe aver avuto effetti modesti e limitati nel tempo sulla crescita dell'occupazione. Valutare l'effettiva evoluzione dell'occupazione resta comunque difficile, dal momento che una parte dei dati non è ancora disponibile. In generale, la diminuzione della disoccupazione nell'area dell'euro da marzo in poi appare assai modesta, essendovi state ulteriori riduzioni del tasso di disoccupazione solo in alcuni dei paesi dell'area.

## Figura 9

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

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



Fonte: Eurostat.

## 4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

### L'euro resta sostanzialmente stabile in termini effettivi, malgrado le variazioni rispetto alle principali monete

Il rapido apprezzamento dello yen giapponese rispetto alle altre principali monete, avvenuto essenzialmente nella prima metà di settembre, ha continuato ad essere il tema dominante nei mercati valutari nel corso del mese. Tale rafforzamento si è verificato nel contesto di un mi-

glioramento delle prospettive dell'economia giapponese e di un clima di fiducia dei mercati generalmente più positivo in tale paese. Verso la fine di settembre l'euro ha in parte recuperato terreno rispetto allo yen e al dollaro, riflettendo gli ulteriori segnali di ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro, alcune tensioni sui mercati azionari americani e la diffusione di dati relativi al commercio estero di tale paese. I mercati dei cambi nelle economie di mercato emergenti sono rimasti complessivamente calmi

nel corso del mese, in un contesto di miglioramento generale delle prospettive economiche di tali paesi.

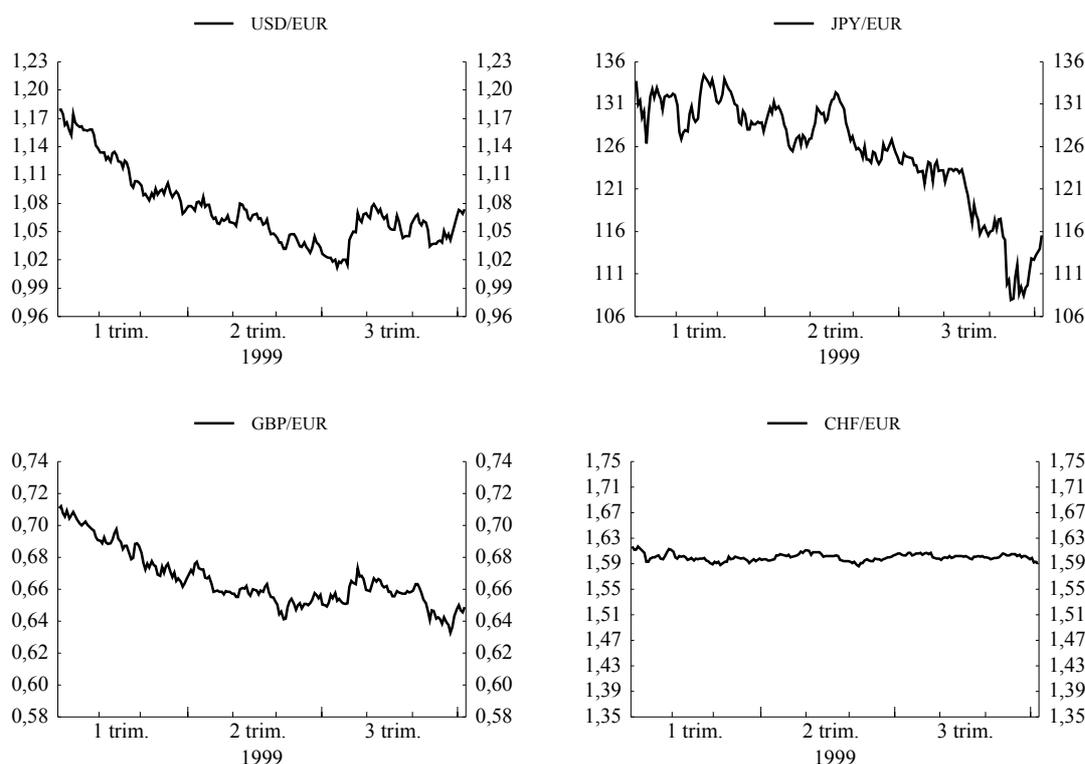
In settembre l'euro si è dapprima indebolito nei confronti del dollaro, per poi rafforzarsi rapidamente verso la fine del mese (cfr. figura 10). Tale inversione di tendenza è da attribuire principalmente alle aspettative dei mercati circa un aumento dei tassi di interesse nell'area dell'euro, in un quadro caratterizzato da ulteriori segnali di miglioramento dell'attività economica nell'area. Al contempo, il dollaro ha subito l'impatto negativo della correzione al ribasso dei corsi azionari negli Stati Uniti a fine settembre e della diffusione di dati indicanti un ulteriore aumento del disavanzo commerciale statunitense. Un contributo all'indebolimento della moneta americana è infine giunto dalla revisione al ribasso dei dati sulla crescita nel secondo trimestre, all'1,6 per cento in ragione d'anno (dall'1,8 per cento pubblicato inizialmente). Il 6 ottobre, il cambio dell'euro si collocava a 1,07 dollari.

Lo yen giapponese, che dall'inizio di agosto sta registrando una fase di apprezzamento nei confronti delle altre principali monete, ha continuato a rafforzarsi fino alla metà di settembre. Nella prima metà di questo mese lo yen si è rafforzato del 7,5 per cento rispetto all'euro e del 5 per cento rispetto al dollaro, raggiungendo a metà settembre un picco di 108 yen per euro e di 104 yen per dollaro (con un apprezzamento nei confronti delle due valute, rispettivamente, del 24 e del 9 per cento dall'inizio dell'anno). Il valore rispetto al dollaro rappresenta il livello più alto raggiunto dallo yen da quasi 4 anni. L'apprezzamento dello yen è riconducibile essenzialmente al miglioramento della situazione e delle prospettive economiche per il Giappone. Oltre che dall'inversione di tendenza nella crescita economica, lo yen è stato sostenuto anche dall'invertirsi della direzione dei flussi di capitali, che si sono rivolti verso attività denominate nella moneta nipponica, dal significativo incremento dell'indice Nikkei registrato quest'anno e dal crescente avanzo di parte corrente, che secondo le proiezioni

**Figura 10**

**Tassi di cambio**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

## Riquadro 5

### Tassi di cambio effettivi per l'euro

Gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, elaborati dalla Banca centrale europea in collaborazione con le banche centrali nazionali dei 15 Stati membri dell'UE, sono pubblicati per la prima volta in questo numero del Bollettino. Tali serie costituiscono indici atti a sintetizzare l'andamento dei tassi di cambio rilevanti per l'area dell'euro e saranno utilizzati dall'Eurosistema come strumento comune per misurare le variazioni dei tassi di cambio. Fino ad ora, l'Eurosistema si è avvalso delle serie elaborate dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI). Considerato che il metodo di elaborazione è all'incirca lo stesso e che la definizione dei paesi partner è molto simile, le serie della BCE e quelle della BRI non presentano differenze significative. Le nuove serie TCE saranno pubblicate con cadenza regolare nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino e, insieme a tutti i dati passati e a ulteriori informazioni sulle serie stesse, nel sito Internet della BCE. Nel seguito di questo riquadro sono illustrate le caratteristiche salienti della metodologia utilizzata nell'elaborazione degli indici dei TCE dell'euro prodotti dalla BCE.

I tassi di cambio effettivi sono indicatori utilizzabili per valutare le condizioni economiche esterne che influenzano su un paese o su un'area valutaria. Il tasso di cambio effettivo nominale è una misura sintetica del valore esterno della moneta di un paese o di un'area rispetto alle monete dei suoi principali partner commerciali, mentre il tasso di cambio effettivo reale – ottenuto deflazionando il tasso nominale mediante appropriati indici dei prezzi – rappresenta l'indicatore più usato della competitività internazionale di prezzo e di costo. L'osservazione dell'andamento dei tassi di cambio effettivi costituisce un elemento importante della valutazione della situazione monetaria dell'area dell'euro svolta dalla BCE, in particolare quale elemento del secondo pilastro della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, vale a dire la valutazione, basata su un'ampia gamma di indicatori, delle prospettive sull'andamento dei prezzi (una descrizione della strategia è stata presentata nel numero di gennaio di questo Bollettino, nell'articolo *La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità*).

In questa fase, verranno pubblicati due indici di tasso di cambio effettivo: il TCE nominale e il corrispondente TCE reale, calcolato utilizzando come deflatori gli indici dei prezzi al consumo. Il TCE nominale sarà disponibile con frequenza giornaliera, mentre quello reale lo sarà su base mensile. Il TCE nominale elaborato dalla BCE è definito come una media geometrica ponderata dei tassi di cambio bilaterali fra l'euro e ciascuna delle monete di 13 paesi (cfr. tavola), selezionati sulla base di due criteri principali: la loro importanza come partner commerciali dell'area dell'euro e la disponibilità di dati. Il TCE reale elaborato dalla BCE è la media geometrica ponderata dei prezzi al consumo relativi dell'area dell'euro rispetto a ciascun partner commerciale, espressi in una valuta comune. Per i paesi dell'area dell'euro, gli altri Stati membri dell'UE e la Norvegia vengono utilizzati gli indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC) pubblicati dall'Eurostat, mentre per gli altri paesi ci si avvale degli indici nazionali dei prezzi al consumo.

I pesi attribuiti ai 13 partner commerciali sono basati sul commercio di beni del settore manifatturiero (SITC 5-8) con tali paesi, calcolato quale media del periodo 1995-1997. I pesi usati per i singoli paesi sono la media delle rispettive quote di mercato sulle esportazioni e sulle importazioni. Per determinare le prime si utilizza il metodo della "doppia ponderazione" con il quale si tiene conto del fatto che gli esportatori dell'area dell'euro competono sui mercati esteri sia con i produttori interni sia con altri esportatori<sup>1)</sup>. Anche se lo schema di ponderazione è fisso e i pesi sono applicati in maniera uniforme sull'intero periodo per cui è calcolato l'indice, si prevede di aggiornarli ogni cinque anni al fine di cogliere gradualmente cambiamenti nella struttura degli scambi. Per il periodo precedente l'introduzione dell'euro, l'indice TCE dell'euro utilizza pesi basati sul commercio per determinare i tassi di cambio "teorici" dell'euro; questi pesi si basano sulla media di tre anni (1995-1997) della quota di ciascuno Stato membro dell'area sul commercio totale dell'area con paesi terzi nel settore manifatturiero (cfr. tavola).

Entrambi gli indicatori dei tassi di cambio effettivi pubblicati in questo Bollettino adottano quale periodo base il primo trimestre del 1999 (primo trimestre 1999 = 100). Tale scelta consente una valutazione immediata dell'andamento dell'euro fin dalla sua introduzione, garantendo al tempo stesso un periodo di riferimento sufficientemente ampio per minimizzare le possibili distorsioni derivanti dalla selezione delle quotazioni rilevate in un dato giorno quale base dell'indice. Tuttavia, va notato che la scelta di un periodo di riferimento non è in alcun modo connessa al concetto di "valore di equilibrio" dell'euro e non deve, pertanto, essere interpretata in tal modo.

1) Per una descrizione dettagliata del metodo di doppia ponderazione, che consente di cogliere la concorrenza sui mercati terzi, cfr. P. Turner e J. Van't dack, *Measuring International Price and Cost Competitiveness*, BIS Economic Paper n. 39, 1993.

### Pesi dei 13 principali partner commerciali nell'indice del tasso di cambio effettivo calcolato dalla BCE

(in percentuale)

Paesi	Pesi nel TCE
Stati Uniti	24,72
Regno unito	23,92
Giappone	14,78
Svizzera	8,71
Svezia	6,14
Corea	4,80
Hong Kong <sup>1)</sup>	3,83
Danimarca	3,45
Singapore	3,44
Canada	1,93
Norvegia	1,68
Grecia	1,47
Australia	1,12

Fonte: BCE.

La somma dei pesi può non risultare pari al 100 per cento per effetto di arrotondamenti.

1) Regione amministrativa speciale.

### Pesi delle valute nazionali nell'euro "teorico"

(in percentuale)

Valute sostituite dall'euro	Pesi nell'euro "teorico"
Marco tedesco	34,66
Franco francese	17,83
Lira italiana	14,34
Fiorino olandese	9,19
Franco belga e lussemburghese	8,01
Peseta spagnola	4,95
Sterlina irlandese	3,75
Marco finlandese	3,27
Scellino austriaco	2,91
Escudo portoghese	1,08

Fonte: BCE.

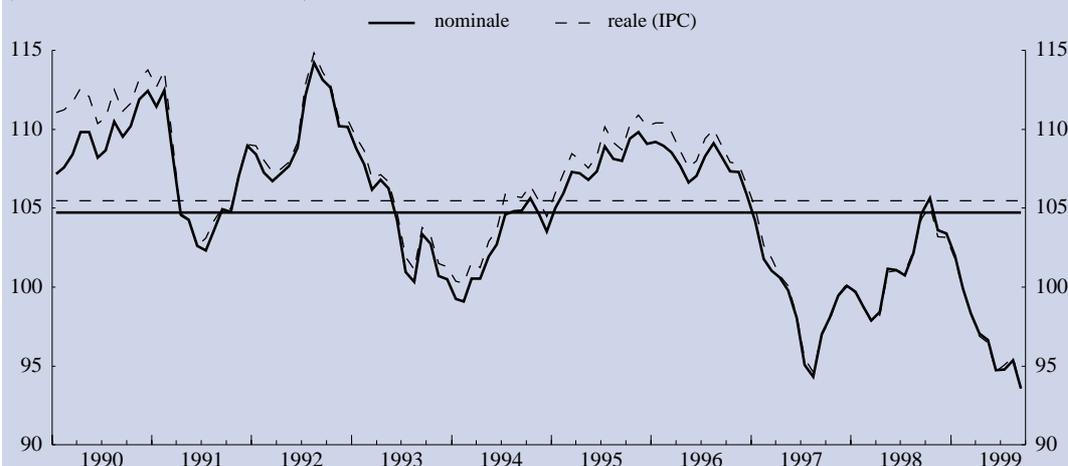
La somma dei pesi può non risultare pari al 100 per cento per effetto di arrotondamenti.

Le due serie dei tassi di cambio effettivi si sono evolute secondo un profilo temporale molto simile negli ultimi due anni (cfr. figura), suggerendo un andamento dei prezzi nell'area dell'euro per lo più in linea con quello dei suoi principali partner commerciali. Il tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti delle valute dei principali 13 partner commerciali deflazionato con i prezzi al consumo, interpretabile come indicatore di competitività, nel terzo trimestre ha registrato un calo di circa il 5 per cento rispetto al primo trimestre del 1999, segnalando un miglioramento della competitività. Considerato in una prospettiva storica, nel mese di settembre 1999 il tasso di cambio effettivo reale dell'euro si collocava su un livello inferiore di circa il 12 per cento rispetto alla media del periodo 1990-98.

La BCE prevede di ampliare l'insieme degli indici di tasso di cambio effettivo per l'euro nei confronti dei 13 principali paesi partner utilizzando altri deflatori, come ad esempio i prezzi alla produzione, il costo del lavoro per unità di prodotto e i deflatori del PIL, delle importazioni e delle esportazioni; ciò al fine di consentire una valutazione più ampia della competitività di prezzo e di costo dell'area dell'euro. Inoltre, è prevista in futuro la pubblicazione di indici dei tassi di cambio effettivi nominale e reale rispetto a un gruppo più ampio di paesi.

### Tassi di cambio effettivi nominali e reali <sup>1)</sup>

(medie mensili; 1999, 1° trim. = 100)



Fonte: BCE.

1) Elaborazioni della BCE. Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le linee orizzontali sono medie sul periodo rappresentato nel grafico (gennaio 1990 a settembre 1999).

dell'FMI dovrebbe raggiungere nel 1999 il 3,5 per cento del PIL. Dalla metà di settembre, tuttavia, la tendenza al rafforzamento dello yen registrata nella prima parte del mese si è invertita, nel contesto di una significativa variabilità dei cambi. Tale inversione potrebbe essere riconducibile alle preoccupazioni in merito al rapido apprezzamento dello yen espresse in una dichiarazione dei ministri finanziari del G7. Il 6 ottobre l'euro era quotato a 116 yen, un livello pari a quello registrato all'inizio di settembre.

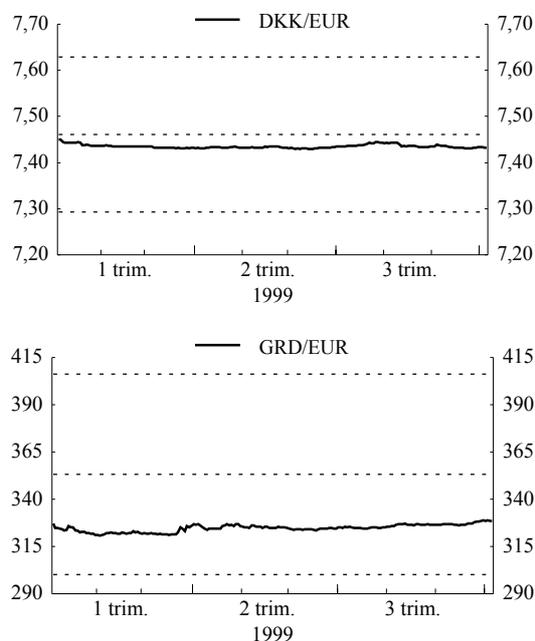
Anche la sterlina si è apprezzata rispetto all'euro e al dollaro nella prima metà di settembre. Il suo rapido rafforzamento nei confronti dell'euro è riconducibile principalmente al rialzo dei tassi di interesse deciso l'8 settembre, in gran parte inatteso, nonché al miglioramento, anch'esso inatteso, delle prospettive per l'economia britannica. La Banca d'Inghilterra ha espresso crescente preoccupazione per la forte crescita dei consumi privati e il rialzo dei prezzi degli immobili, nonostante le previsioni correnti riguardo all'aumento dell'indice dei prezzi al consumo si mantengano al di sotto dell'obiettivo del 2,5 per cento nell'orizzonte temporale di due anni. Inoltre, i dati più favorevoli sul commercio estero in luglio sembrano confermare che gli esportatori britannici si stanno adattando all'apprezzamento della loro valuta, come dimostrano le forti esportazioni sia verso l'area dell'euro sia verso i paesi esterni all'area. Il 6 ottobre l'euro era quotato a 0,649 sterline. Come nei mesi precedenti, il franco svizzero si è mosso praticamente in linea con l'euro, registrando una deviazione giornaliera massima di circa lo 0,5 per cento rispetto al livello medio di 1,60 franchi per euro nel periodo considerato.

Le valute che partecipano allo SME II hanno oscillato in misura molto contenuta rispetto all'euro nel mese di settembre (cfr. figura 11). Tuttavia, la dracma greca ha registrato un lieve indebolimento (di circa lo 0,5 per cento) nel quadro di un sostanziale calo del mercato azionario di Atene, essenzialmente riconducibile a una presa di beneficio seguita al rialzo del mercato nei mesi passati.

Malgrado la significativa variabilità registrata dai principali tassi di cambio bilaterali dell'euro, in

**Figura 11**  
**Tassi di cambio nello SME II**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

termini nominali effettivi l'euro si ritrovava alla fine del periodo qui considerato, il 6 ottobre, su un livello uguale a quello registrato all'inizio di settembre. Intorno alla metà di settembre, tuttavia, l'indice del tasso di cambio effettivo aveva raggiunto un livello deprezzato del 10,8 per cento rispetto al momento dell'introduzione dell'euro, essenzialmente per effetto del deprezzamento dell'euro nei confronti dello yen e della sterlina. Il 6 ottobre il tasso di cambio effettivo si collocava circa l'8,5 per cento al di sotto del livello registrato il 4 gennaio 1999.

### Avanzo delle partite correnti inferiore in luglio rispetto allo scorso anno

A luglio l'avanzo delle partite correnti dell'area dell'euro è stato pari a 8,2 miliardi di euro, circa 4,1 miliardi in meno rispetto allo stesso mese del 1998. Tale risultato è imputabile principalmente al minor avanzo della bilancia dei beni e dei servizi, unito a un maggiore disavanzo nei trasferimenti correnti. L'avanzo delle partite correnti dell'area dell'euro per i primi sette mesi del 1999 è stato di 34,6 mi-

**Tavola 8****Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro<sup>1)</sup>***(miliardi di euro, confrontati con miliardi di ECU per il 1998 (dati non destagionalizzati))*

	1998 gen. - lug.	1999 gen. - lug.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.
<b>Conto corrente</b>	42,1	34,6	2,5	5,1	8,2
crediti	759,3	727,7	101,0	111,3	111,9
debiti	717,3	693,1	98,5	106,2	103,7
Beni	70,1	58,9	6,5	8,9	13,3
esportazioni	460,5	440,0	60,6	66,9	69,4
importazioni	390,4	381,2	54,1	57,9	56,0
Servizi	2,6	-4,1	0,1	-1,3	0,8
esportazioni	144,5	129,8	18,2	20,2	22,7
importazioni	141,9	133,9	18,2	21,5	21,9
Redditi	-8,4	-1,4	-1,3	0,8	-1,5
Trasferimenti unilaterali correnti	-22,2	-18,7	-2,7	-3,3	-4,4
<b>Conto capitale</b>	6,9	5,8	0,9	0,8	0,7
<b>Conto finanziario</b>	26,3	-37,3	-7,4	-10,6	-3,4
Investimenti diretti	-34,5	-69,4	-17,0	-17,3	-5,7
all'estero	-88,8	-107,3	-25,4	-23,4	0,1
nell'area dell'euro	54,3	38,0	8,4	6,1	-5,8
Investimenti di portafoglio	-41,7	-88,5	-27,6	-11,6	3,0
attività	-220,3	-152,7	-25,0	-28,9	-19,0
passività	178,6	64,2	-2,6	17,3	22,1
Derivati	-5,2	1,3	-3,2	1,5	1,8
Altri investimenti	107,7	104,7	36,6	12,4	-1,8
Riserve ufficiali	0,1	14,5	3,9	4,4	-0,7
<b>Errori e omissioni</b>	-75,3	-3,1	4,0	4,7	-5,5

*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.*

liardi di euro, 7,5 miliardi in meno rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso (cfr. tavola 8).

La bilancia dei beni per l'area dell'euro ha registrato un avanzo di 13,3 miliardi di euro in luglio, contro i 15,3 miliardi di ECU dello stesso mese dello scorso anno. Durante i primi sette mesi del 1999 l'avanzo della bilancia commerciale è sceso a 58,9 miliardi di euro, a fronte dei 70,1 miliardi di ECU del periodo corrispondente del 1998, in seguito a un calo del valore delle esportazioni e delle importazioni di beni pari, rispettivamente, a 20,5 e 9,2 miliardi. Tuttavia, considerato che in ognuno dei tre mesi fra maggio e luglio di quest'anno le importazioni hanno registrato un incremento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, mentre le esportazioni di giugno e luglio sono state solo marginalmente inferiori a quelle dei corrispondenti mesi del 1998, è possibile che tale tendenza registri un'inversione.

Dati più dettagliati sul commercio estero, disponibili tuttavia solo per i primi cinque mesi del 1999, sembrano indicare che la diminuzione dell'avanzo commerciale registrata in tale periodo rispetto ai primi cinque mesi del 1998 sia attribuibile principalmente agli andamenti delle importazioni. Il livello costantemente elevato del volume delle importazioni, insieme alla crescita dei loro prezzi dall'inizio dell'anno, sembra spiegare il corrispondente aumento in valore rispetto allo scorso anno, mentre il valore delle esportazioni è rimasto contenuto dato il perdurante basso livello sia dei loro prezzi sia dei volumi. Il netto aumento dei prezzi all'importazione dei beni registrato finora nel 1999 è riconducibile essenzialmente all'incremento dei prezzi del petrolio e al deprezzamento dell'euro. Tuttavia, dopo aver subito un calo considerevole l'anno scorso, i prezzi delle importazioni dei primi cinque mesi del 1999

si sono mantenuti a un livello inferiore rispetto allo stesso periodo del 1998, fatto che può in parte spiegare l'elevato volume delle importazioni registrato in tale periodo.

Nel mese di luglio 1999 anche le voci diverse dai beni hanno contribuito in misura sostanziale a ridurre l'avanzo delle partite correnti rispetto allo scorso anno: il disavanzo dei trasferimenti correnti è aumentato di 2,1 miliardi di euro rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, mentre l'avanzo della bilancia dei servizi si è ridotto di circa 0,7 miliardi. Al contrario, il conto dei redditi ha registrato un disavanzo di 1,5 miliardi di euro, lievemente inferiore al disavanzo di 2,3 miliardi di ECU registrato nel luglio dell'anno scorso. Durante i primi sette mesi del 1999 i disavanzi dei trasferimenti e dei redditi correnti sono diminuiti rispetto al periodo corrispondente del 1998, rispettivamente, di 3,5 e 7 miliardi di euro. Per i primi sette mesi dell'anno, il saldo della bilancia dei servizi ha registrato un disavanzo di 4,1 miliardi di euro, a fronte di un avanzo di 2,6 miliardi di ECU nello stesso periodo del 1998.

### **Il deflusso netto complessivo per investimenti diretti e di portafoglio diminuisce considerevolmente in luglio rispetto ai mesi precedenti**

Parallelamente al rafforzamento dell'euro in luglio, il deflusso netto per investimenti diretti e di portafoglio è stato significativamente inferiore a quello dei mesi precedenti (2,7 miliardi di euro, contro 28,9 miliardi a giugno e 44,6 miliardi a maggio). Tale risultato è imputabile sia a un minor deflusso netto per gli investimenti diretti sia al significativo mutamento da un deflusso a un afflusso netto nel conto degli investimenti di portafoglio.

I deflussi netti per investimenti diretti sono stati pari a 5,7 miliardi di euro in luglio, con una diminuzione significativa rispetto ai circa 17 miliardi registrati in ciascuno dei due mesi precedenti. Tale risultato è riconducibile principalmente a una marginale riduzione delle consistenze degli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti dell'area dell'euro e si discosta nettamente dai risultati di giugno e maggio, quando gli investimenti diretti all'estero da parte di residenti erano stati pari rispettivamente a 23,4 e 25,4 miliardi

di euro. Analogamente, gli investitori esteri hanno ridotto le proprie posizioni di investimento diretto nell'area dell'euro nel mese di luglio, dando luogo a deflussi dall'area per 5,8 miliardi di euro, contro afflussi compresi tra 6 e 8 miliardi di euro nei mesi precedenti. I risultati di luglio sembrano aver risentito di transazioni finanziarie di breve termine fra società multinazionali, per esempio dovute alla riduzione delle posizioni creditorie di società madri residenti nei confronti di filiali non residenti. In conformità con gli standard internazionali, tali flussi sono imputati al conto degli investimenti diretti.

Durante i primi sette mesi dell'anno i deflussi netti per investimenti diretti sono più che raddoppiati rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò è riconducibile sia ai minori investimenti esteri nell'area dell'euro (38,0 miliardi di euro contro 54,3 miliardi di ECU nel 1998), sia ai maggiori investimenti all'estero effettuati da residenti dell'area (107,3 miliardi di euro, rispetto agli 88,8 miliardi di ECU dei primi sette mesi del 1998).

Per quanto riguarda gli investimenti di portafoglio, a luglio si sono registrati afflussi netti per 3,0 miliardi di euro, in netto contrasto con gli ingenti deflussi netti registrati in giugno (11,6 miliardi), in maggio (27,6 miliardi) e nell'insieme dei primi sette mesi dell'anno (88,5 miliardi). In particolare, gli acquisti netti di attività finanziarie estere da parte di residenti dell'area dell'euro sono aumentati meno in luglio rispetto a giugno (da 28,9 a 19,0 miliardi di euro), mentre gli acquisti netti di titoli dell'area dell'euro da parte di non residenti sono saliti da 17,3 miliardi a 22,1 miliardi di euro. Seppure in aumento rispetto ai mesi precedenti, gli investimenti di portafoglio esteri nell'area dell'euro in luglio si sono mantenuti modesti se confrontati con i flussi mensili medi registrati nel 1998.

La diminuzione degli investimenti di portafoglio all'estero da parte di residenti dell'area registrata nel mese di luglio è stata più pronunciata per quanto riguarda i titoli azionari. Dopo due mesi di forti deflussi (11,8 miliardi di euro a giugno e 11,7 miliardi a maggio), gli acquisti netti di azioni estere sono diminuiti nettamente in luglio, a 5,2 miliardi di euro. Nel contempo, gli acquisti netti da parte di non residenti di azioni emesse nel-

l'area dell'euro sono stati lievemente inferiori rispetto al mese precedente.

Anche per quanto riguarda gli strumenti di debito, i deflussi netti sono stati decisamente inferiori in luglio rispetto ai mesi precedenti, attestandosi a 1,3 miliardi di euro contro, per esempio, 12,4 miliardi a giugno. Ciò è il risultato di acquisti netti da parte di residenti di strumenti di debito esteri (obbligazioni e altri titoli, strumenti del mercato monetario) inferiori rispetto al mese precedente (13,9 miliardi di euro, contro 17,1 miliardi in giugno), e dell'aumento sostanziale degli acquisti netti di strumenti di debito dell'area dell'euro da

parte di non residenti (da 4,7 miliardi di euro in giugno a 12,6 miliardi in luglio). Per quanto riguarda la composizione degli afflussi, per la prima volta da aprile i non residenti sono investitori netti in obbligazioni e altri titoli a più lungo termine emessi da residenti dell'area dell'euro. Sia in maggio che in giugno gli investitori esteri erano stati venditori netti di questi strumenti di debito. Il passaggio a investimenti a più lungo termine, avvenuto in luglio, ha coinciso con un significativo apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro e con il ridursi del differenziale di rendimento tra i titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro e i corrispondenti titoli statunitensi.



# I differenziali di inflazione in una unione monetaria

La politica monetaria comune ha come obiettivo il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro nel suo complesso. Il passaggio alla moneta unica e l'adozione dell'euro si sono fondati sul completamento del processo di convergenza verso bassi tassi di inflazione in tutti i paesi partecipanti. Tuttavia, di per sé l'unione monetaria non implica necessariamente che il tasso di inflazione sarà, in un dato periodo, lo stesso in tutti i paesi partecipanti. Attualmente si osservano differenze fra i tassi di variazione dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nei paesi dell'area dell'euro, anche se notevolmente inferiori rispetto ai valori storici.

Inoltre, da un confronto con l'esperienza degli Stati Uniti (una unione monetaria ormai consolidata e di dimensioni paragonabili all'area dell'euro), l'attuale livello dei differenziali di inflazione non appare troppo elevato. Quanto alle forze sottostanti l'attuale andamento dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro, oltre all'effetto dei fattori ciclici, un ruolo importante pare essere svolto, come vedremo, dalla convergenza del livello dei prezzi, risultante dalla maggiore integrazione dei mercati, dalla migliore trasparenza dei prezzi e dalla convergenza reale. Tuttavia, qualora dovessero emergere differenziali ampi e persistenti, non giustificati dagli effetti dell'integrazione dei mercati e dal grado di convergenza reale, potrebbero manifestarsi variazioni notevoli di competitività e altri squilibri per alcuni paesi dell'area. In tal caso, potrebbe rendersi opportuna un'azione di politica economica a livello nazionale, in particolare di tipo strutturale.

## I Differenziali di inflazione nell'area dell'euro

Come illustrato nel Bollettino di luglio, dopo il processo di convergenza che ha preceduto la terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) le differenze tra i tassi di inflazione dei paesi dell'area dell'euro sono oggi estremamente contenute rispetto a quelle registrate in passato. A luglio di quest'anno la differenza fra il valore massimo e quello minimo dei tassi di crescita dello IAPC a livello nazionale (misurati dalla media sui dodici mesi dei tassi annui) era di due punti percentuali (cfr. tavola I), decisamente inferiore rispetto agli scarti di oltre 10 punti percentuali registrati negli anni ottanta.

Se, da un lato, l'andamento dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro può essere collegato a numerosi fattori economici fondamentali, un attento esame delle differenze per diverse categorie di prodotti indica altresì che alcuni fattori "erratici" hanno concorso a generare andamenti difformi del tasso di incremento dello IAPC fra i paesi. Ad esempio, la più ampia dispersione fra paesi si riscontra nelle due componenti degli indici dei prezzi ritenute più volatili (prodotti alimentari ed energetici), in quanto fortemente influenzate da fattori speciali come le condizioni meteorologiche, il prezzo del petrolio e le imposte

### Tavola I

#### Inflazione IAPC per l'area dell'euro

(media annuale delle variazioni sui 12 mesi (luglio 98-99/luglio 97-98))

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Area dell'euro
Indice generale	0,8	0,4	1,8	0,4	2,3	1,6	0,5	1,8	0,4	2,4	1,1	0,9
Beni	0,3	0,1	1,1	-0,2	1,4	1,2	0,2	1,2	-0,3	2,0	0,3	0,4
Beni alimentari	0,8	0,1	1,6	1,0	3,7	1,5	2,2	2,3	0,1	3,9	0,5	1,0
non trasformati	1,1	-0,9	1,5	0,3	4,7	1,9	2,3	3,9	-0,6	4,9	1,5	0,9
trasformati	0,6	0,7	1,6	1,5	3,3	1,2	2,2	1,5	0,6	2,7	0,1	1,1
Beni industriali	-0,0	0,0	0,7	-0,9	-0,6	1,0	-0,6	0,7	-0,5	0,7	0,1	0,1
non energetici	1,0	0,6	1,6	-0,1	-0,2	1,6	0,1	1,1	0,3	1,2	0,4	0,8
energetici	-3,2	-1,7	-3,1	-3,4	-1,7	-2,1	-4,6	-1,1	-3,4	-1,0	-0,7	-2,3
Servizi	2,1	0,9	3,6	1,5	3,8	2,6	1,2	2,8	1,5	3,4	2,7	1,8

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

indirette. Al netto di queste due componenti, che incidono per poco più del 30 per cento sullo IAPC, le differenze fra i tassi di inflazione al

consumo dei vari paesi sono più marcate per i prezzi dei servizi che per quelli dei beni industriali non energetici.

## 2 L'area dell'euro e gli Stati Uniti a confronto

I differenziali di inflazione registrati in passato tra i paesi dell'area dell'euro non offrono un'opportuna base di riferimento per valutare quelli che invece emergono durante la terza fase della UEM, poiché l'adozione di una politica monetaria comune, volta alla stabilità dei prezzi, ha rappresentato un notevole cambiamento strutturale per questi paesi. Un termine di paragone più significativo è dato dall'analisi della dinamica dei differenziali di inflazione regionali all'interno di una unione monetaria consolidata. A tal fine, l'esperienza degli Stati Uniti offre un'utile base di raffronto.

Negli Stati Uniti, le statistiche sui tassi di inflazione regionali (soprattutto per le grandi città) sono disponibili dal 1919 (cfr. riquadro 1). Da esse risulta come, anche in una unione monetaria ormai consolidata, si possano avere tassi di inflazione divergenti. I differenziali di inflazione registrati negli Stati Uniti, pur essendo persistenti, non sono di norma permanenti; inoltre, i dati suggeriscono che i livelli dei prezzi nelle varie regioni tendono a tornare sui loro livelli relativi iniziali. L'entità dei differenziali osservati negli ultimi anni (misurati in base al campo di variazione e alla deviazione standard dell'inflazione) è prossima a quella che si riscontra attualmente nell'area dell'euro.

Una tale affinità tra i risultati per le due aree considerate è in parte sorprendente. Gli Stati Uniti presentano un forte grado di integrazione politica ed economica, una lingua e una cultura comuni

nonché un livello elevato di mobilità del lavoro. Questi fattori dovrebbero ridurre la possibilità che si verifichino ampi e persistenti differenziali di inflazione. Il grado di integrazione nell'attuale area dell'euro è invece notevolmente inferiore a quello delle economie regionali negli Stati Uniti. Inoltre, la politica fiscale rimane prevalentemente di competenza nazionale e i livelli di produttività e il tenore di vita nei paesi dell'area presentano differenze maggiori di quelle presenti negli Stati Uniti. Si potrebbe pertanto affermare che le possibilità che emergano differenziali di inflazione sono maggiori nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. D'altra parte, si può sostenere che i paesi dell'area dell'euro hanno economie più diversificate di quanto non lo siano le regioni degli Stati Uniti, e risultano perciò meno vulnerabili di fronte a shock settoriali. Ciò potrebbe implicare che la possibilità che emergano dei divari d'inflazione nell'area considerata nel suo insieme sia più limitata che all'interno dei singoli paesi.

Nondimeno, l'esperienza degli USA è significativa in quanto dimostra che anche in una unione monetaria già consolidata è normale avere tassi di inflazione divergenti fra le varie regioni. Alla luce dell'esperienza degli Stati Uniti l'attuale ampiezza dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro (circa 2 punti percentuali fra il valore massimo e quello minimo del tasso di crescita dello IAPC) non appare particolarmente elevata o insolita.

## 3 Fattori sottostanti i differenziali di inflazione all'interno di una unione monetaria

Vi sono numerosi fattori specifici in grado di dar luogo a differenti tassi di incremento dello IAPC nei paesi dell'area dell'euro. In primo luogo, date le diverse abitudini di consumo prevalenti nei diversi paesi, i pesi delle varie componenti sugli indici nazionali IAPC differiscono. Ciò può determinare meccanicamente differenze tra i tassi

di inflazione dei paesi, anche a parità di tassi di inflazione registrati per le singole componenti degli indici dei prezzi. Un secondo fattore è costituito dalla non sincronizzazione delle misure di politica economica nazionali. Ad esempio, nei paesi dell'area le modifiche delle imposte indirette, le misure di liberalizzazione

## Riquadro I

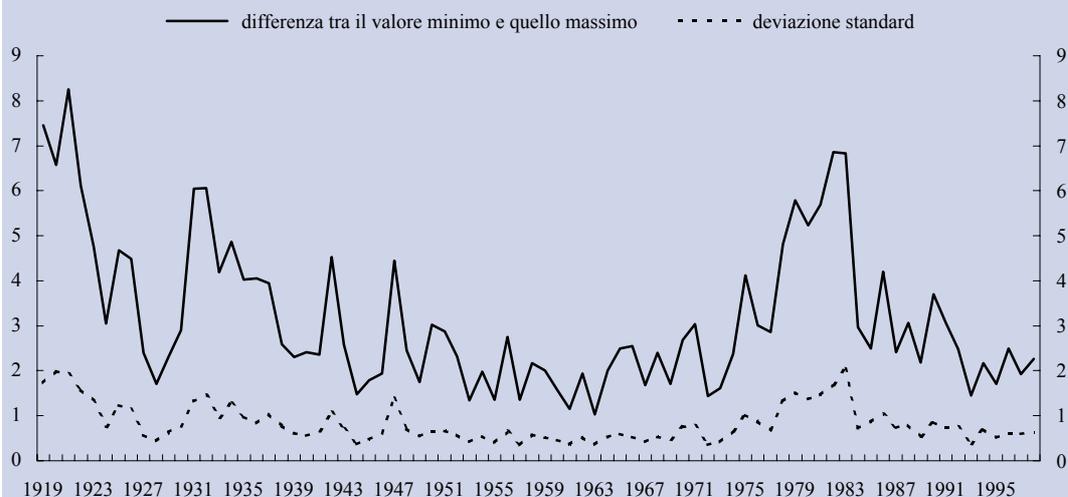
### I differenziali di inflazione negli Stati Uniti

È interessante mettere a confronto la dinamica dei differenziali di inflazione fra i paesi dell'area dell'euro con l'esperienza degli Stati Uniti. Il Bureau of Labor Statistics (BLS) ha pubblicato una raccolta di rilevazioni statistiche annuali degli indici dei prezzi al consumo di 17 città statunitensi per il periodo 1919-98. Una rappresentazione grafica dell'entità della dispersione dei tassi di inflazione fra le diverse città è fornita dalla figura sottostante la quale mostra, su base annua, il campo di variazione – ovvero la differenza fra il tasso di inflazione più alto, (massimo) e quello più basso (minimo) – e la deviazione standard dell'inflazione fra le città prese a campione.

Come risulta chiaramente dal grafico, in alcuni momenti i differenziali di inflazione all'interno degli Stati Uniti sono stati considerevoli, registrando scarti di 7 punti percentuali nei primi anni ottanta. Più di recente, tali divergenze tra i tassi di inflazione dei prezzi al consumo (misurate dal campo di variazione) sono state dell'ordine di 2 punti percentuali. Nello stesso periodo la deviazione standard dell'inflazione fra le città statunitensi è stata di 0,6 punti percentuali. Questi due dati sono quasi identici ai corrispondenti attuali valori per l'area dell'euro.

È importante notare che alcuni studi empirici sul comportamento dei differenziali di inflazione negli Stati Uniti mostrano come essi siano persistenti. Tuttavia tali divari non sono permanenti e i livelli dei prezzi nelle singole città tendono a ritornare al loro livello iniziale relativamente a quello medio nazionale.

### Dispersione dell'inflazione fra le città statunitensi



Fonti: Bureau of Labor Statistics (USA) ed elaborazioni della BCE.

e le variazioni dei prezzi amministrati non sono, di norma, di entità analoga, né avvengono in modo sincronizzato. Infine, anche alcuni fattori specifici ai paesi, quali le diverse condizioni meteorologiche, possono produrre l'umore statistico negli indici nazionali dei prezzi generando differenze, di limitato rilievo economico, nei tassi di inflazione misurati statisticamente.

Tuttavia, è possibile che anche alcuni fattori di più profonda rilevanza economica stiano contribuendo al divergere dei tassi di incremento dello IAPC fra i paesi dell'area dell'euro. Se fra i

paesi partecipanti a una unione monetaria i prezzi sono inizialmente diversi, la convergenza di questi ultimi verso un livello comune può produrre, durante il periodo di transizione, tassi di inflazione difforni. È possibile attendersi una convergenza dei livelli dei prezzi nell'area dell'euro per due motivi. In primo luogo, il completamento del mercato interno e la maggiore trasparenza dei prezzi fra i paesi concorrono a ridurre le differenze di prezzo dei beni commerciati (vale a dire dei beni che, in linea di massima, possono essere facilmente scambiati internazionalmente). In secondo luogo, la

convergenza dei livelli di produttività e del tenore di vita nei paesi dell'area potrebbe determinare una tendenza verso l'allineamento dei prezzi dei beni più difficilmente commerciabili internazionalmente (ad esempio gli immobili e molte categorie di servizi). Quest'ultimo fenomeno è comunemente noto come l'effetto Balassa-Samuelson, dai due economisti, B. Balassa e P.A. Samuelson, che hanno introdotto tale ipotesi contemporaneamente nel 1964 (cfr. riquadro 3). In entrambi i casi, il convergere del *livello dei prezzi* nei paesi dell'area produrrebbe nel periodo di transizione *tassi di inflazione* divergenti: i paesi con un basso livello dei prezzi, tendenzialmente, farebbero registrare un tasso di inflazione in qualche misura più elevato rispetto ai paesi con un alto livello dei prezzi. Infine, il diverso andamento dei fattori che incidono sulla domanda, in particolare le posizioni cicliche, potrebbe concorrere a determinare un andamento difforme dell'inflazione fra i paesi dell'area.

### **Convergenza del livello dei prezzi: integrazione dei mercati e trasparenza dei prezzi**

Alcune istituzioni internazionali e istituti privati hanno condotto indagini sui livelli dei prezzi in diversi paesi dell'area dell'euro, mettendo a confronto in modo dettagliato alcuni prodotti e servizi specifici (ad esempio prodotti di marche conosciute, determinati modelli di automobili e servizi tipo, come il taglio dei capelli). Dai risultati (una volta corretti per le imposte indirette) emergono differenze di prezzo sostanziali fra paesi, persino per beni di consumo relativamente comuni che sono omogenei e, potenzialmente, facilmente commerciabili sui mercati internazionali. In un numero limitato di casi, lo scarto fra il prezzo più alto e quello più basso di un dato bene è risultato di oltre il 50 per cento. Le differenze fra paesi sono di gran lunga più ampie rispetto a quelle osservate normalmente all'interno delle singole economie.

In linea di massima, nell'ambito di una unione monetaria in cui i mercati sono integrati, tali differenze di prezzo per prodotti diffusi e facilmente commerciabili internazionalmente non sono sostenibili. In un mercato unico, infatti, le possibilità di arbitraggio dovrebbero limitare

drasticamente i margini per la presenza di differenziali di prezzo sostanziali. Di fatto, dai pochi dati disponibili si desume che una certa convergenza dei prezzi dei beni commerciati è già in atto. In proposito, un esempio che di recente ha suscitato l'attenzione da parte del pubblico riguarda i prezzi delle automobili (per un approfondimento cfr. il riquadro 2). Vi sono, naturalmente, numerosi elementi che ostacolano una piena convergenza dei prezzi: ad esempio, il perdurare di diversi livelli delle imposte indirette fra i paesi dell'area potrebbe impedire la completa convergenza dei prezzi al lordo d'imposta dei beni commerciati.

### **Convergenza del livello dei prezzi: convergenza dei livelli di produttività e del tenore di vita**

Se, da un lato, è possibile attendersi che l'integrazione dei mercati e la maggiore trasparenza dei prezzi conducano a una riduzione delle differenze di prezzo per quanto riguarda i beni commerciati, dall'altro va osservato che un'ampia parte dello IAPC è composto da beni e servizi che non possono facilmente essere scambiati internazionalmente, ovvero di beni e servizi non commerciati). Un esempio di questi ultimi sono gli immobili e numerosi servizi, come ad esempio il taglio dei capelli. Per questa categoria di beni e servizi non si può assumere che l'integrazione dei mercati e la maggiore trasparenza dei prezzi diano luogo automaticamente a una convergenza dei prezzi.

Attualmente nell'area dell'euro operano alcune forze in grado di determinare una certa convergenza anche nei prezzi dei beni non commerciati. Per comprenderne la dinamica è necessario innanzi tutto esaminare da dove scaturiscono le differenze di prezzo dei beni non commerciati fra i paesi dell'area. Secondo le indicazioni empiriche disponibili il fattore dominante nel determinare queste differenze nel lungo periodo (insieme, ad esempio, alla diversità dei gusti e alle condizioni della domanda) è rappresentato dal diverso grado di sviluppo economico dei paesi (ovvero dal tenore di vita). Nei paesi economicamente più sviluppati i beni non commerciati hanno tendenzialmente prezzi più elevati. Un più alto tenore di vita, infatti,

## Riquadro 2

### I prezzi delle automobili nell'area dell'euro

Gli andamenti dei prezzi delle automobili nell'area dell'euro negli ultimi anni forniscono un esempio degli effetti della crescente integrazione dei mercati sulla riduzione dei differenziali di prezzo fra i paesi. Tradizionalmente le industrie automobilistiche applicavano, per gli stessi modelli, prezzi sensibilmente diversi a seconda dei mercati nazionali. I fattori presi in considerazione a tal fine erano, tra gli altri, i livelli relativi di reddito e le differenze nell'imposizione indiretta. In concreto, ciò si traduceva in prezzi più alti per i paesi con reddito elevato. Dal punto di vista della massimizzazione dei profitti, tale strategia di segmentazione dei mercati risultava chiaramente vantaggiosa per il produttore.

Per mantenere questa politica dei prezzi nel lungo periodo, tuttavia, era essenziale poter segmentare i mercati e ridurre al minimo le opportunità di arbitraggio (rivendita) fra i paesi. Ciò veniva garantito da una serie di pratiche, fra cui le restrizioni alla validità della garanzia, al servizio dopo vendita e alla vendita delle parti di ricambio, e gli accordi di distribuzione. Tuttavia, al fine di promuovere l'integrazione del mercato automobilistico al dettaglio, nel 1995 la Commissione europea ha adottato il Regolamento No. 1475/95 del 28 giugno 1995, applicando l'articolo 85 paragrafo 3 del Trattato che istituisce la Comunità europea agli accordi di distribuzione e di servizio dopo vendita relativi ad alcune categorie di veicoli a motore. Questo Regolamento vieta alcune delle pratiche sopra citate. Nello stesso tempo, una fiorente attività di rivendita si è andata sviluppando (le imprese acquistano i veicoli nei mercati nazionali più convenienti per rivenderli su quelli più cari), mentre tra i consumatori si è diffusa la consapevolezza della possibilità di acquistare a prezzi vantaggiosi.

In questo nuovo contesto, i differenziali di prezzo si sono drasticamente ridotti nei paesi dell'area. A partire dal 1997 la Commissione europea ha condotto indagini sui prezzi di oltre settanta fra i modelli più venduti. Da queste è emerso che le industrie automobilistiche hanno adottato una politica dei prezzi che in molti casi si è tradotta in una diminuzione dei differenziali di prezzo. Tuttavia, contrariamente all'opinione generale secondo cui i prezzi convergono verso i livelli più bassi, la Commissione europea rileva che "stando ad alcune indicazioni le industrie automobilistiche hanno alzato i prezzi nei mercati cosiddetti vantaggiosi invece di diminuirli in quelli più cari".<sup>1)</sup>

Considerando l'impatto prospettico della moneta unica sui differenziali di prezzo, la Commissione rileva che "l'introduzione dell'euro dal 1° gennaio 1999 aumenterà la trasparenza dei prezzi in "eurolandia", promuovendo pertanto il commercio fra i paesi e riducendo ulteriormente le differenze di prezzo".

1) Commissione europea, DG IV, "I prezzi delle automobili nell'Unione europea il 1° novembre 1998 - forte riduzione delle differenze", DN: IP/99/60.

riflette in larga misura un più alto livello di produttività nel settore dei beni commerciati (prodotti industriali, agricoli e servizi scambiati internazionalmente). Tenuto conto dell'integrazione di ciascun mercato nazionale del lavoro, ciò implica che per l'intero sistema economico i salari siano di norma più alti nei paesi maggiormente sviluppati. Tuttavia, nel comparto dei beni non commerciati la possibilità di un incremento della produttività sono solitamente limitate rispetto a quelle del settore dei beni commerciati (si confronti, ad esempio, il settore dei servizi alle famiglie e l'industria automobilistica). Pertanto, un aumento generale del livello dei salari derivante da un incremento della produttività nel comparto dei beni commerciati farà salire anche i costi di produzione di quelli non commerciati, con conseguente

aumento del loro prezzo relativo. Il quadro descritto finora è di tipo statico. In un contesto dinamico, un paese meno sviluppato, impegnato nel processo di convergenza rispetto ai paesi più avanzati, registrerà un più forte aumento della produttività e del tenore di vita; i costi nel settore dei beni non commerciati aumenteranno più rapidamente rispetto agli altri paesi (conformemente con il menzionato effetto Balassa-Samuelson). Di conseguenza, il livello generale dei prezzi aumenterà, in termini relativi, a un ritmo più sostenuto.

Nel contesto europeo questa spiegazione teorica implica che, in presenza di un processo di graduale convergenza dei livelli di produttività e del tenore di vita fra i vari paesi, i prezzi dei beni non commerciati aumentino più rapidamente nei

### Riquadro 3

#### L'effetto Balassa-Samuelson

Teoricamente, se tutti i beni e i servizi fossero liberamente commerciabili fra i paesi, le possibilità di arbitraggio condurrebbero a una situazione in cui i livelli dei prezzi (espressi in una moneta comune) sarebbero gli stessi e la legge della parità dei poteri di acquisto varrebbe in senso stretto. Tuttavia, nella realtà ciò avviene di rado e numerosi studi hanno dimostrato che i livelli dei prezzi divergono in misura notevole fra paesi. Tali differenze non possono essere attribuite a fattori quali i costi di trasporto, le tasse o i dazi. I prezzi, infatti, sono sistematicamente più bassi nei paesi meno ricchi e, da un esame più attento, questa tendenza pare essere riconducibile alle differenze di prezzo dei beni e dei servizi “non commerciati”, come gli immobili e i servizi alle famiglie. Inoltre, nei paesi che registrano un ritmo di crescita della produttività più sostenuto, e quindi un miglioramento del tenore di vita, i livelli dei prezzi (corretti per l'andamento dei cambi) aumentano più rapidamente. Il modello di Balassa-Samuelson<sup>1)</sup> spiega tali differenze stabilendo un legame fra l'andamento dei prezzi dei beni non commerciati e la crescita della produttività.

Al fine di esplorare questa tematica in maggiore dettaglio, prendiamo il caso di due paesi, A e B, facenti parte di una unione monetaria. Esaminiamo innanzitutto quanto avviene all'interno di uno dei paesi (A) e facciamo l'esempio di un'economia basata su due beni (l'uno scambiato e l'altro no), due fattori di produzione (capitale e lavoro), mercati competitivi, una funzione di produzione caratterizzata da rendimenti di scala costanti per entrambi i settori e libero accesso al mercato internazionale dei capitali. Sulla base di tali ipotesi, è possibile dimostrare che, in ciascuno dei due paesi, il tasso di incremento dei prezzi dei beni non commerciati rispetto a quelli commerciati è dato da:

$$\Delta(P_{NT} - P_T) = \frac{SL_{NT}}{SL_T} \Delta PROD_T - \Delta PROD_{NT}$$

dove  $\Delta P_{NT}$  e  $\Delta P_T$  sono, rispettivamente, i tassi di variazione dei prezzi dei beni non commerciati e di quelli commerciati,  $\Delta PROD_{NT}$  e  $\Delta PROD_T$  i tassi di crescita della produttività nei due settori, e  $SL_{NT}$  e  $SL_T$  la quota di lavoro sulla produzione totale in ciascun settore. Dato che la produzione di beni non commerciati (per esempio quella di servizi) richiede una più alta intensità di lavoro rispetto a quella dei beni commerciati (per esempio i prodotti industriali), il rapporto  $SL_{NT}/SL_T$  è di norma superiore a 1. Tuttavia, per facilitare l'esposizione, poniamo tale rapporto pari a 1, per cui:

$$\Delta(P_{NT} - P_T) = \Delta PROD_T - \Delta PROD_{NT}$$

Questa equazione implica che, se la crescita della produttività nel settore dei beni commerciati è più rapida di quella nel settore dei beni non commerciati, i prezzi di questi ultimi tendono ad aumentare a un ritmo più sostenuto rispetto ai prezzi dei primi. Il meccanismo sottostante è di immediata comprensione. Un incremento della produttività nel settore dei beni commerciati tende a spingere verso l'alto i salari in questo settore, ma, dato che l'aumento dei salari è una conseguenza dell'aumento della produttività, esso non si tradurrà in un rialzo dei prezzi dei beni commerciati. Tuttavia, data la mobilità del lavoro tra settori, le imprese del comparto dei beni non commerciati dovranno offrire remunerazioni più elevate per non perdere la propria forza lavoro. Questo aumento, tuttavia, non accompagnandosi a un incremento della produttività, comporta costi più elevati che, a loro volta, portano a un aumento dei prezzi nel settore dei beni non commerciati.

Il tasso di variazione dell'indice dei prezzi al consumo ( $\Delta PC$ ) in questo paese è dato, per costruzione, da una media ponderata dei tassi di variazione dei prezzi dei beni commerciati e di quelli non commerciati:

$$\Delta PC = \alpha \Delta P_T + (1 - \alpha) \Delta P_{NT} = \Delta P_T + (1 - \alpha) (\Delta PROD_T - \Delta PROD_{NT})$$

dove  $\alpha$  è la quota di beni commerciati sul consumo totale. Pertanto, l'incremento complessivo dell'indice dei prezzi al consumo è determinato dall'aumento dei prezzi dei beni commerciati e dalla differenza tra i tassi di crescita della produttività nei due settori. A una più rapida crescita della produttività nel settore dei beni commerciati (relativamente a quello dei beni non commerciati) corrisponde, *ceteris paribus*, un più forte aumento dell'indice dei prezzi al consumo.

1) B. Balassa (1964), “The purchasing power parity doctrine: a reappraisal”, *Journal of Political Economy*, pag. 72, e P. A. Samuelson (1964), “Theoretical notes on trade problems”, *Review of Economics and Statistics*, pag. 46.

Conclusioni simili possono essere desunte per il paese B. Per definizione il tasso di incremento dei prezzi dei beni commerciati è lo stesso in tutti i paesi. Per maggiore semplicità, si possono avanzare due ipotesi supplementari: in primo luogo, si assuma che la crescita della produttività nei settori dei beni non commerciati sia uguale nei due paesi; in secondo luogo si ipotizzi che la quota di beni commerciati sul consumo totale sia la stessa nei due paesi. In tal caso, la differenza nel tasso di variazione dei prezzi al consumo fra A e B sarà data da:

$$\Delta PC - \Delta PC^B = (1 - \alpha)(\Delta PROD_T^A - \Delta PROD_T^B)$$

Pertanto, sotto le ipotesi avanzate, la differenza fra i tassi di variazione dei prezzi al consumo dei due paesi dipende dalla differenza tra i tassi di crescita della produttività nei settori dei beni commerciati dei due paesi. Se l'incremento di produttività è più forte nel settore dei beni commerciati del paese A, i salari cresceranno più rapidamente e, grazie al meccanismo illustrato in precedenza, i prezzi dei beni non commerciati aumenteranno a un ritmo più sostenuto. Di conseguenza, l'inflazione complessiva sarà più alta nel paese A.

Numerosi articoli di recente pubblicazione forniscono elementi a conferma dell'ipotesi Balassa-Samuelson. In generale, questi studi hanno impiegato tecniche econometriche al fine di individuare l'esistenza di rapporti di lungo periodo (cointegrazione) fra i livelli dei prezzi relativi e la produttività relativa. In questo contesto, gli studi applicati hanno seguito un duplice orientamento. Una parte di essi si incentra sul rapporto tra le variazioni di lungo periodo dei prezzi relativi e i differenziali di produttività nei diversi paesi, mentre l'altra prende in esame il legame fra i differenziali di produttività e quelli di inflazione nei vari settori di un paese. Il primo approccio ha fornito elementi indicativi di un rapporto fra l'evoluzione dei livelli dei prezzi relativi fra i paesi e quella dei differenziali di produttività. Il secondo invece ha identificato un chiaro nesso di causalità tra la crescita della produttività nel settore dei beni commerciati e l'incremento dell'inflazione nel settore dei beni non commerciati.

In effetti, studi recenti indicano che, sebbene alcune delle formulazioni più restrittive dell'ipotesi non siano confortate dai dati, questi mostrano in modo abbastanza chiaro che l'effetto di Balassa-Samuelson ha esercitato un impatto concreto nell'area dell'euro.

paesi in fase di recupero, allineandosi sui livelli prevalenti nelle economie maggiormente avanzate. L'esperienza dell'ultimo ventennio, con una crescita della produttività e del tenore di vita ad un ritmo più elevato nelle economie meno prospere, fornisce chiare indicazioni circa la realizzazione di tale processo di recupero del divario fra i paesi dell'area dell'euro. La maggiore integrazione dei mercati, e in particolare l'introduzione della moneta unica, la libera circolazione dei capitali e il trasferimento di tecnologie, dovrebbero facilitare ulteriormente il processo di "convergenza reale." In tal caso è possibile che, nei paesi attualmente in fase di recupero, il ritmo di crescita dei prezzi dei beni non commerciati risulti più sostenuto. Dato che i prezzi dei beni commerciati dovrebbero aumentare a un tasso sostanzialmente uniforme in tutta l'Unione europea, nei paesi in fase di recupero tecnologico il livello generale dei prezzi (che consiste nella media ponderata dei prezzi dei beni commerciabili e non) dovrebbe aumentare più rapidamente.

Gli studi empirici disponibili confermano che, in passato, l'effetto di Balassa-Samuelson è stato un

fattore importante nel determinare i differenziali di inflazione nell'area dell'euro.

### Condizioni cicliche

Spostando l'analisi verso il lato della domanda, emergono in modo evidente alcuni fattori capaci di generare, nel breve periodo, differenziali di inflazione all'interno di una unione monetaria. In particolare, la diversa posizione ciclica dei paesi partecipanti potrebbe dar luogo a un andamento difforme dei prezzi. L'impatto maggiore si avrebbe attraverso le ripercussioni sui prezzi dei beni non commerciati che, nel breve periodo, dipendono maggiormente dalla domanda interna piuttosto che da quella esterna. Per contro, le condizioni cicliche interne avrebbero un effetto limitato sui prezzi dei beni commerciati che, in teoria, dovrebbero muoversi in modo strettamente collegato agli andamenti dell'area nel suo complesso e non alla situazione di uno specifico paese. Tuttavia, come è noto, misurare la posizione ciclica di un'economia presenta notevoli difficoltà, che tendono ad accentuarsi se si includono raffronti con altri paesi. Nonostante la graduale sincroniz-

zazione delle posizioni cicliche nel tempo, discussa nel Bollettino di luglio, i dati disponibili segnalano

il permanere di una certa dispersione delle posizioni cicliche dei paesi dell'area dell'euro.

#### 4 Una spiegazione dell'attuale andamento dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro

Come già osservato, i principali fattori all'origine dei potenziali differenziali di inflazione sono, oltre ad alcuni elementi erratici, la convergenza del livello dei prezzi (dovuta sia all'integrazione dei mercati, sia all'effetto Balassa-Samuelson) e la divergenza delle posizioni cicliche.

Per quanto riguarda la convergenza del livello dei prezzi, la figura che segue mette a confronto i tassi di inflazione nei paesi dell'area dell'euro con il corrispondente livello dei prezzi al consumo (sulla base dei dati OCSE). Esiste un forte e significativo rapporto negativo fra il livello dei prezzi relativi e i tassi di inflazione relativi nell'area (con un coefficiente di correlazione pari a -0,7). Questo risultato è coerente con la tesi descritta sopra, secondo cui la convergenza dei livelli dei prezzi contribuisce effettivamente a spiegare i differenti tassi di inflazione nell'indice IAPC nei paesi dell'area.

Quanto alla divergenza delle posizioni cicliche, la misurazione appropriata della posizione relativa sarebbe data, in teoria, dagli "output gaps" relativi (ovvero dallo scarto fra la produzione effettiva e quella potenziale). Tuttavia, il calcolo degli output

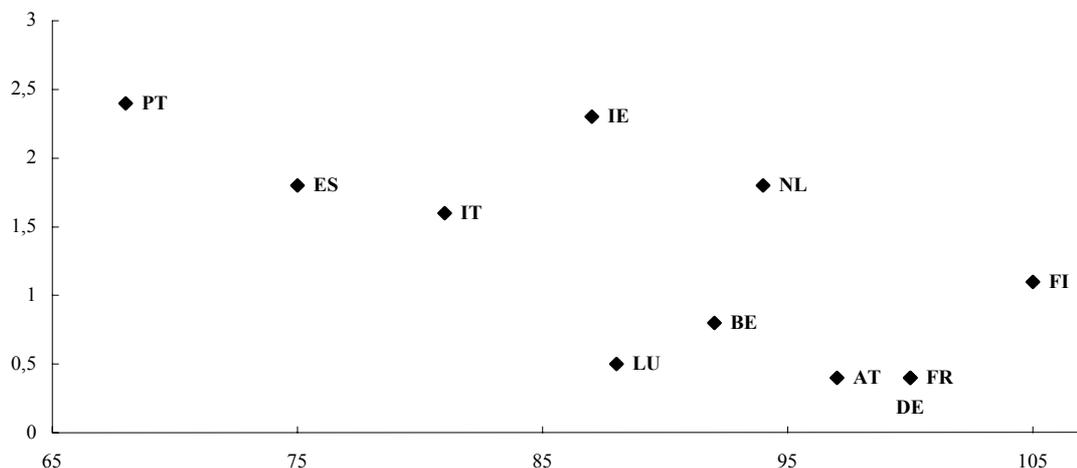
gaps è estremamente difficoltoso e l'adozione di approcci differenti può tradursi in misurazioni significativamente discordi. Alla luce di tali problemi, in questa sede viene considerato il rapporto fra l'inflazione e i tassi di crescita del PIL a prezzi costanti. Nella figura che segue vengono messi a confronto i tassi di inflazione dei singoli paesi con la crescita del PIL nel 1998. Come si può osservare, il grafico fornisce alcune indicazioni circa l'esistenza di un rapporto positivo fra i tassi di inflazione e la crescita in termini reali nei singoli paesi dell'area, il quale tuttavia è relativamente debole e, se considerato da solo, privo di rilevanza statistica (con un coefficiente di correlazione di 0,4).

Considerati congiuntamente, i due fattori (convergenza del livello dei prezzi e divergenza delle posizioni cicliche) paiono essere in ampia misura responsabili delle attuali differenze tra i tassi di inflazione al consumo nell'area dell'euro. In base alla stima di una semplice relazione che lega l'inflazione di ciascun paese ai livelli dei prezzi relativi e alle condizioni cicliche si può spiegare circa l'80% della variabilità nei tassi di inflazione osservati all'interno dell'area.

**Figura 1**

##### Livelli relativi dei prezzi al consumo e inflazione nell'area dell'euro

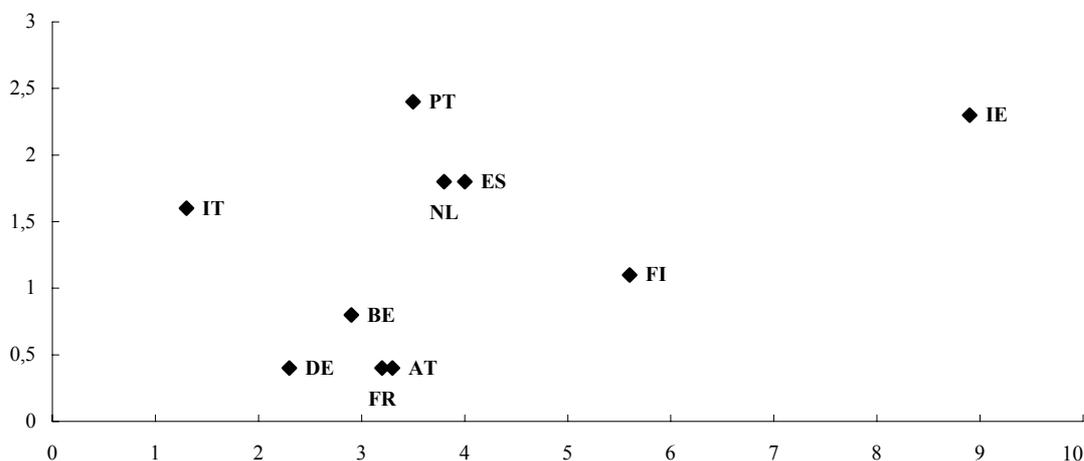
(asse verticale: tasso di inflazione (media su 12 mesi, luglio 1998-99/luglio 1997-98);  
asse orizzontale: livello dei prezzi, (gennaio 1999, Germania = 100))



Fonti: Eurostat e OCSE.

**Figura 2****Crescita del prodotto e inflazione nell'area dell'euro**

(asse verticale: tasso di inflazione (media su 12 mesi, luglio 1998-99/luglio 1997-98);  
asse orizzontale: crescita del prodotto (1998))



Fonte: Eurostat.

## 5 Considerazioni conclusive

Con l'adozione della moneta unica, l'andamento del livello dei prezzi nell'area dell'euro sarà determinato, in ultima analisi, dalla politica monetaria unica dell'Eurosistema; ciò, tuttavia, non implica che i tassi di inflazione dei singoli paesi saranno sempre allineati a quello medio dell'area. In realtà, sono già presenti differenze tra i tassi di crescita dello IAPC registrati nei vari paesi dell'area, che suscitano una crescente attenzione da parte degli osservatori. Tali differenziali, tuttavia, sono contenuti rispetto ai valori storici e, da un confronto con quelli registrati negli Stati Uniti, la loro entità non risulta affatto inusuale, persino per una unione monetaria da tempo consolidata. Una serie di fattori statistici ed erratici può essere all'origine di "disturbi" negli indici dei prezzi, portando a differenze nei tassi di inflazione fra i paesi. Vi sono tuttavia altre forze economiche, più profonde, che esercitano un influsso. Nel quadro attuale, fra queste è possibile individuare due fattori di particolare importanza. In primo luogo, i differenziali di inflazione possono scaturire dalla convergenza dei prezzi verso un livello comune, risultante dalla maggiore integrazione dei mercati favorita da una più grande trasparenza dei prezzi dalla convergenza reale. Nella misura in cui la convergenza dei livelli dei prezzi è una naturale conseguenza dell'integrazione dei mercati, i differenziali di inflazione che ne risultano non devono essere

considerati come un problema per le autorità di politica economica. In secondo luogo, l'emergere di differenziali di inflazione può essere attribuito in parte alla divergenza delle posizioni cicliche fra i paesi. In pratica, i dati disponibili indicano che entrambi questi fattori giocano un ruolo importante nello spiegare l'attuale dinamica dei differenziali di inflazione fra i paesi dell'unione monetaria.

Nonostante l'interesse che riveste l'analisi di tali divergenze fra i paesi ai fini di una valutazione dell'evoluzione economica sia ciclica sia di lungo periodo, è necessario sottolineare che la politica monetaria unica dell'Eurosistema deve essere orientata unicamente verso l'obiettivo della stabilità dei prezzi a livello dell'insieme dell'area. Di conseguenza, la politica monetaria non è in grado di influire sulla dispersione dei tassi di crescita dello IAPC fra i paesi dell'area dell'euro. Tuttavia, qualora dovessero presentarsi ampi e perduranti differenziali di inflazione, non giustificati dagli effetti dell'integrazione dei mercati e dalla convergenza reale, potrebbero prodursi variazioni nella competitività e squilibri interni al sistema economico dei singoli paesi. In tal caso si renderebbe opportuna un'azione a livello nazionale, in particolare attraverso le politiche strutturali.



# I preparativi del SEBC per l'anno 2000

*Il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) sta dedicando sforzi e risorse rilevanti ai problemi relativi alla transizione all'anno 2000, benché ci si attenda un elevato grado di compatibilità all'anno 2000 dei sistemi utilizzati dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali (BCN) partecipanti all'Unione monetaria, in quanto questa istituzione è di recente costituzione. Dopo lo svolgimento di un accurato collaudo, la BCE ritiene che i sistemi del SEBC continueranno a funzionare correttamente al momento del passaggio all'anno 2000 – sia che si tratti dei sistemi tecnici utilizzati per il trasferimento dei dati necessari alla preparazione delle decisioni di politica monetaria che di quelli utilizzati per l'esecuzione degli interventi di politica monetaria, o del Sistema di trasferimento espresso trans-europeo con regolamento lordo in tempo reale (TARGET) o del Modello di banche centrali corrispondenti (MBCC). Ciò nonostante, la BCE e le BCN hanno collaudato le loro procedure di emergenza per assicurare la continuità delle attività anche nel caso di problemi imprevisti. Allo stesso tempo, sono state analizzate le implicazioni monetarie ed economiche della transizione all'anno 2000; con tutta probabilità, queste non dovrebbero essere rilevanti per la strategia di politica monetaria della BCE, che è orientata sul medio termine. In ogni caso, l'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema (che comprende la BCE e le BCN degli Stati membri aderenti all'area dell'euro) assicura un'elevata flessibilità nell'attuazione della politica monetaria e possiede meccanismi interni finalizzati a soddisfare qualsiasi livello di domanda di liquidità proveniente dai soggetti operanti sul mercato. La BCE non vede alcuna necessità per il pubblico di detenere elevate quantità di contante in prossimità del cambio d'anno. Tuttavia, se dovesse verificarsi una simile domanda di banconote a scopo precauzionale, le BCN saranno dotate di sufficienti scorte per soddisfarla.*

## I Come viene affrontato il problema dell'anno 2000

Il "problema anno 2000" è un fenomeno che riguarda gli individui e le imprese di tutto il mondo. Sebbene in genere si riconosca che la responsabilità per la preparazione alla transizione all'anno 2000 spetta in primo luogo a ciascuna istituzione, negli ultimi due anni sono state avviate molte iniziative finalizzate a coordinare queste attività a livello settoriale, nazionale e mondiale. In particolare, fin dall'inizio del 1999, dopo il completamento della preparazione per l'introduzione dell'euro, la comunità finanziaria europea ha dedicato sforzi significativi per risolvere le problematiche legate all'anno 2000. Di particolare rilievo per il settore finanziario sono le iniziative del Gruppo di coordinamento "Global 2000", per le istituzioni private, e il Consiglio unificato "Anno 2000", per le autorità responsabili dei mercati finanziari. Inoltre, i fornitori di servizi di pubblica utilità quali acqua, elettricità e telecomunicazioni sono stati, in generale, in grado di dimostrare un soddisfacente livello di compatibilità con l'anno 2000 nelle loro attività.

L'insieme degli operatori del settore finanziario e bancario a livello mondiale ha affrontato una sfida di grande portata, sforzandosi di assicurare che il passaggio dei sistemi finanziari all'anno 2000 si svolga senza problemi. Con il supporto dei fornitori di infrastrutture, le istituzioni finanziarie dell'area dell'euro – compreso l'Eurosistema – hanno svolto collaudi approfonditi per assicurarsi che le loro applicazioni informatiche fossero compatibili con l'anno 2000. Come molte altre istituzioni, durante lo scorso anno l'Eurosistema ha dato un'elevata priorità ai compiti collegati all'anno 2000 e ha assicurato, attraverso collaudi approfonditi, che i propri sistemi fossero compatibili con l'anno 2000. Fin dalla metà del 1999 l'attenzione dell'Eurosistema si è focalizzata sulla revisione e sul collaudo delle procedure di emergenza, sulla valutazione delle potenziali implicazioni di politica monetaria e legali e sulla creazione di una efficiente infrastruttura di comunicazioni per il SEBC nel periodo di transizione all'anno 2000.

## 2 Le attività del SEBC per assicurare la compatibilità tecnica

Poiché il "problema anno 2000" ha la propria radice nella tecnologia informatica, il lavoro iniziale è stato indirizzato a rendere i sistemi informatici

compatibili con l'anno 2000, con particolare attenzione a quelli necessari all'attuazione della politica monetaria e al funzionamento di TARGET.

## Riquadro I

### La compatibilità con l'anno 2000

Il problema della compatibilità con l'anno 2000 nasce principalmente dalla diffusa presenza, in archivi elettronici, rapporti, schermate, banche dati, sistemi operativi e aree di lavoro all'interno di programmi, di un campo dove viene indicato il valore dell'anno. I programmi utilizzano questo campo per determinare risultati ed eventi dipendenti dal tempo. Nei programmi che utilizzano per l'anno un campo a sole due cifre, può risultare impossibile riconoscere la differenza tra gli anni 1900 e 2000. Il problema dell'anno 2000 potrebbe influenzare anche sistemi non legati esclusivamente alla tecnologia informatica, come servizi di pubblica utilità, sistemi di controllo degli accessi e funzioni di controllo di apparecchiature, a causa dell'uso del valore dell'anno nei circuiti elettronici in essi incorporati.

Occorre pertanto effettuare un collaudo e, laddove siano identificati problemi, modificare i sistemi in modo da assicurare che il computer riconosca correttamente la nuova data come anno 2000. In conformità con la definizione della compatibilità con l'anno 2000 fornita dalla British Standard Institution, la BCE ha valutato il proprio grado di compatibilità in base ai seguenti criteri:

1. Nessun valore della data corrente dovrà provocare interruzioni nelle attività operative.
2. La funzionalità rispetto alla data deve comportarsi in modo corretto per le date precedenti, coincidenti e successive all'anno 2000.
3. In tutti i casi di scambio e memorizzazione di dati, per ogni data il secolo deve essere specificato esplicitamente o tramite algoritmi o regole di inferenza non ambigui.
4. L'anno 2000 deve essere riconosciuto come bisestile.

### Attività di collaudo e adattamento dei sistemi utilizzati nell'attuazione della politica monetaria

L'Eurosistema utilizza una sofisticata infrastruttura tecnica per collegare la BCE e le BCN. A questa infrastruttura sono state aggiunte le applicazioni utilizzate per effettuare le operazioni di politica monetaria, come le operazioni di mercato aperto e gli interventi mediante procedure bilaterali, così come le applicazioni utilizzate per lo scambio di informazioni, statistiche e non, necessarie alla preparazione delle decisioni di politica monetaria.

Le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema sono attuate in maniera decentrata dalle BCN, seguendo le istruzioni della BCE. La BCE riceve informazioni statistiche da ciascuna delle undici BCN, che costituiscono la base per le proprie decisioni di politica monetaria. A causa della natura integrata dei sistemi utilizzati in queste operazioni, si è deciso di effettuare collaudi sia a livello locale, sia al livello dell'intero SEBC.

Ciascuna BCN era responsabile dell'effettuazione di una serie di prove miranti a valutare lo stato di compatibilità dei propri sistemi in-

terni e delle apparecchiature del SEBC installate localmente. Oltre alle prove di compatibilità dei propri sistemi interni, la BCE ha condotto il collaudo iniziale dei sistemi al livello del SEBC, finché ciò è stato possibile nell'ambito di un ambiente chiuso presso la BCE. In questo modo, nel corso dei primi mesi del 1999 tutte le singoli componenti dei sistemi operativi al livello dell'Eurosistema sono state collaudate per valutare il loro grado di compatibilità con l'anno 2000.

Dopo il completamento dei collaudi individuali, una serie di collaudi bilaterali è stata condotta tra la BCE e ciascuna delle BCN partecipanti all'Eurosistema, oltre ad altre BCN che hanno scelto di partecipare. Queste prove sono state effettuate in un ambiente che simulava l'anno 2000, in modo da verificare la continuità del funzionamento delle applicazioni. Durante il collaudo è stato riscontrato solo un numero molto limitato di problemi legati all'anno 2000, soprattutto grazie al fatto che i sistemi integrati e quelli individuali dell'Eurosistema sono di realizzazione relativamente recente. Nei pochi casi in cui si è riscontrata una mancanza di compatibilità, il lavoro di adattamento dei programmi è stato realizzato con successo. Si può pertanto confermare con ragionevole certezza

che i sistemi utilizzati dall'Eurosistema per le finalità di politica monetaria sono compatibili con l'anno 2000.

### **Attività di collaudo e di adattamento dei sistemi TARGET e MBCC**

TARGET è un sistema decentrato che collega, attraverso una infrastruttura di interconnessione (Interlinking), i sistemi nazionali di regolamento lordo in tempo reale (RTGS). Scopo del sistema è consentire di effettuare pagamenti in modo efficiente in tutta Europa.

In linea con le altre attività di verifica della compatibilità con l'anno 2000 da parte del SEBC, TARGET è stato sottoposto a un periodo di intenso collaudo. L'approccio utilizzato in questo collaudo si è basato su una procedura che già si era rivelata efficace per il collaudo di TARGET prima dell'inizio della sua operatività, avvenuto il 4 gennaio 1999.

Il collaudo di TARGET è stato condotto in varie fasi distinte. Nella prima fase le BCN e la BCE hanno collaudato autonomamente le componenti nazionali e le connessioni al servizio S.W.I.F.T. FIN. Dopo il completamento con successo di questa fase sono stati condotti collaudi incrociati, nell'ambito dei quali tutti i sistemi delle BCN e della BCE sono stati fatti funzionare per un'intera giornata di operatività di TARGET in un ambiente che simulava l'anno 2000, includendo l'avvio dei sistemi, l'elaborazione dei pagamenti, le procedure di fine giornata, la chiusura dei sistemi e, infine, i preparativi per la giornata lavorativa successiva. Durante la seconda fase, nel collaudo del sistema di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) in ciascun paese sono stati coinvolti numerosi istituti di credito. Inoltre, alcuni dei principali sistemi RTGS della UE hanno preso parte, con successo, al test "Global Year 2000" organizzato dalla New York Clearing House nel giugno 1999.

Infine, la compatibilità di TARGET con l'anno 2000 è stata dimostrata sabato 25 settembre 1999. Parecchie centinaia di istituti di credito hanno dimostrato la loro capacità di condurre operazioni di effettuazione e ricevimento di pagamenti transfrontalieri tramite TARGET in una

"prova generale", della durata di un'intera giornata lavorativa, in un ambiente che simulava l'anno 2000. In parecchi paesi è stata collaudata anche l'operatività dei sistemi di pagamento nazionali nei confronti di operatori terzi.

Contestualmente, sono stati effettuati collaudi sul sistema Modello di banche centrali corrispondenti (MBCC). L'MBCC è un sistema per la mobilitazione transfrontaliera delle garanzie, volto ad assicurare la disponibilità di tali garanzie per le operazioni di politica monetaria e per le necessità connesse ai sistemi di pagamento. L'MBCC si basa su accordi multilaterali tra le BCN e la BCE. Poiché tutti i flussi informativi sono bilaterali, le prove per la compatibilità all'anno 2000 sono state effettuate tra coppie di istituzioni che utilizzano sistemi computerizzati per questa procedura. Il collaudo non ha evidenziato alcun problema.

### **Il monitoraggio dei sistemi di pagamento nella UE**

Il SEBC sta conducendo anche una verifica dei progressi compiuti dagli altri sistemi di pagamento all'ingrosso e dai maggiori sistemi al dettaglio nella UE, in particolare quelli che regolano i loro saldi di fine giornata mediante il sistema TARGET. Ponendo come base comune la strategia per l'anno 2000 seguita per TARGET, sono state predisposte procedure di rendiconto a livello nazionale, per verificare che tutti i sistemi di pagamento avessero completato i collaudi interni entro la fine del mese di aprile 1999 e i collaudi multilaterali entro il mese di luglio. Nel complesso, si è giunti alla conclusione che tutti i principali sistemi di pagamento e di regolamento in titoli in ambito UE stanno progredendo in modo soddisfacente nella loro preparazione all'anno 2000 e sono in regola con l'assetto operativo generale. In base alle informazioni disponibili, i sistemi di pagamento elettronico al dettaglio e gli sportelli bancomat nell'area dell'euro sono stati collaudati con successo e, pertanto, se ne prevede un funzionamento corretto. Il SEBC sta controllando da vicino l'evolversi della situazione nei pochi casi di singoli sistemi al dettaglio che si trovano leggermente in ritardo nei preparativi.

## Riquadro 2

### La chiusura di TARGET il 31 dicembre 1999

Per assicurare un passaggio regolare all'anno 2000, non solo per le istituzioni che compongono il Sistema europeo di banche centrali (SEBC), ma anche per le altre istituzioni finanziarie europee, il 31 marzo 1999 la BCE ha annunciato la propria decisione di chiudere il sistema TARGET il 31 dicembre 1999. Questa giornata potrà così essere lasciata a disposizione delle istituzioni creditizie per condurre le operazioni di fine anno e produrre *backup* completi dei principali sistemi prima del passaggio al 2000.

### 3 Altre misure precauzionali

Dopo un tale intenso collaudo, è essenziale che il grado di compatibilità venga mantenuto e non sia messo a repentaglio da ulteriori cambiamenti nei sistemi. Per questo l'Eurosistema ha stabilito una moratoria su qualsiasi cambiamento nei propri sistemi dal 1° ottobre 1999 al 1° marzo 2000. Ciò nonostante, la BCE non può escludere la possibilità che problemi imprevisi possano influenzare il corretto funzionamento dei propri sistemi. Come misura precauzionale, la

BCE sta pertanto rivedendo le procedure di emergenza predisposte per la transizione all'euro in modo da assicurare la loro attuabilità nel caso dovessero sorgere problemi durante la transizione all'anno 2000. A questo proposito va notato che i recenti rapporti sui collaudi per l'anno 2000 svolti dai principali fornitori europei servizi di pubblica utilità, quali il gas, l'elettricità, l'acqua e le telecomunicazioni, sono stati molto soddisfacenti.

### 4 Implicazioni monetarie, finanziarie ed economiche

Oltre alle intense attività interne finalizzate ad assicurare la compatibilità con l'anno 2000, la BCE ha analizzato anche l'impatto che la transizione all'anno 2000 potrebbe avere sull'area dell'euro. A conclusione di questo esercizio, essa non prevede che il pubblico abbia la necessità di detenere una maggior scorte di banconote durante il periodo di transizione, rispetto a quanto ritenuto normale alla fine di ogni anno. Ciò nonostante, le BCN hanno predisposto scorte di banconote nazionali in consistenze tali da coprire il periodo fino al 2002, in modo da essere in grado di liberare capacità per la produzione delle banconote in euro. Perciò, qualora dovesse sorgere una domanda straordinaria di banconote a scopo precauzionale verso la fine dell'anno, le BCN saranno in possesso di sufficienti scorte di banconote per farvi fronte.

Anche nell'eventualità di un aumento della domanda di banconote verso la fine dell'anno, è improbabile che questo possa avere un impatto, salvo di entità modesta e temporaneo, sull'aggregato monetario ampio M3 (a cui è stato assegnato un ruolo preminente nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema), in quanto si prevede che una do-

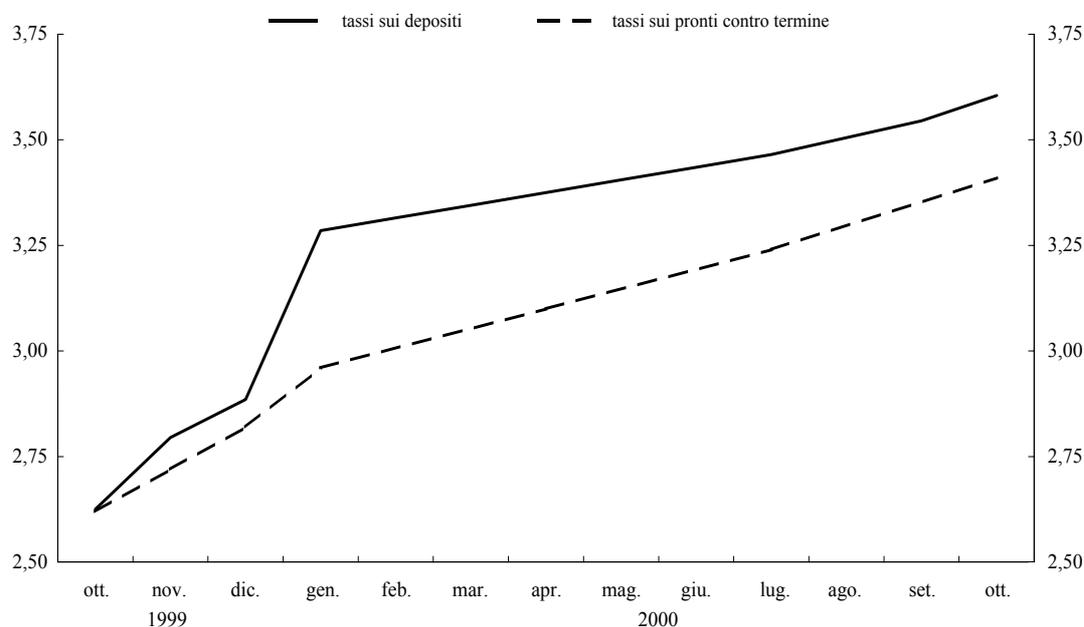
manda aggiuntiva di contante verrebbe compensata principalmente da una riduzione dei depositi bancari a breve termine, che sono anch'essi parte di M3. Inoltre, è prevedibile che le famiglie ridurrebbero gradualmente le loro scorte di contante a livelli normali non appena i timori di gravi malfunzionamenti legati a problemi informatici siano venuti meno dopo la transizione all'anno 2000.

Si prevedono pochi altri effetti economici legati alla transizione all'anno 2000. Oltre agli effetti settoriali che risultano dall'impegno di risorse da dedicare alla soluzione del problema anno 2000, effetti economici temporanei potrebbero scaturire dal cattivo funzionamento dei processi produttivi. Per questo motivo, il problema anno 2000 potrebbe indurre un'accumulazione di scorte di prodotti da parte delle imprese in modo da assicurare la continuità delle forniture nei primi mesi dell'anno. Anche le famiglie potrebbero incrementare le loro scorte di beni alimentari, e così via. Inoltre, gli investimenti fissi potrebbero essere influenzati da un'anticipazione degli acquisti di apparecchiature informatiche. In generale, questi fattori potrebbero distorcere in qualche misura il

## Figura I

### Curve dei rendimenti sui depositi e sui pronti contro termine

(dati riferiti al 6 ottobre 1999; valori percentuali in ragione d'anno, per scadenza)



Fonte: Reuters.

Nota: i dati riportati nel grafico si riferiscono a tassi a pronti. Pertanto, il livello anormalmente elevato del tasso overnight a termine implicito per i giorni a cavallo del cambio di secolo influenza tutti i tassi riferiti a scadenza che vanno oltre tale data, per un semplice effetto attuariale.

profilo temporale della crescita economica, tendendo ad accentuarla alla fine del 1999 e a indebolirla all'inizio del 2000. Essi potrebbero inoltre riflettersi sugli andamenti monetari, ad esempio attraverso un temporaneo incremento dei prestiti bancari. Se è vero che nessuno di questi effetti può essere stimato con ragionevole precisione, è probabile che essi siano di entità limitata e che non influenzino la crescita nel lungo periodo né le prospettive di inflazione nell'area dell'euro.

Pertanto, non è molto probabile che le implicazioni monetarie ed economiche della transizione all'anno 2000 siano rilevanti per una strategia di politica monetaria orientata al medio termine. Tuttavia, i mercati finanziari hanno registrato la percezione di un incremento dei rischi sui prestiti a breve termine durante la transizione all'anno 2000, in particolare nel caso di prestiti non garantiti. Infatti, negli ultimi mesi il tasso di interesse relativo ai contratti *future* sull'EURIBOR a tre mesi che giungono a maturazione nel dicembre 1999 è stato negoziato al di sopra del tasso di interesse teorico che si otterrebbe per interpolazione lineare tra i contratti di settembre 1999 e di marzo 2000.

Questo "picco dell'anno 2000" ha teso ad aumentare durante l'estate, ma più di recente è diminuito in misura significativa. L'esistenza del "picco dell'anno 2000" è visibile dal grafico qui riportato, che mostra i tassi di interesse sui depositi interbancari non garantiti di diverse scadenze, alla data del 6 ottobre 1999.

Tuttavia, va osservato che l'effetto dell'anno 2000 sui tassi di interesse a breve termine è molto meno pronunciato per le transazioni garantite, vale a dire protette dalla garanzia di altre attività. Nel grafico sopra riportato si può notare che, mentre la curva dei depositi piega verso l'alto tra dicembre e gennaio, incorporando il picco previsto al volgere dell'anno, quella dei rendimenti di strumenti protetti da garanzia ha un andamento più regolare. Questo suggerisce che gli operatori del mercato sono fiduciosi che l'Eurosistema fornisca sufficiente liquidità. Allo stesso tempo, tuttavia, la significativa differenza tra i tassi di interesse attesi sulle transazioni garantite e su quelle non garantite riflette un'accresciuta consapevolezza delle problematiche legate al rischio di credito in prossimità del cambio d'anno.

Lo scorso agosto l'Eurosistema ha annunciato di non ritenere necessario introdurre alcuna modifica sostanziale al proprio assetto operativo in relazione alla transizione all'anno 2000. Infatti, tale assetto è stato, fin dall'inizio, progettato in modo da assicurare la massima flessibilità nell'attuazione della politica monetaria, e perciò permette ogni adattamento tecnico ritenuto utile. L'assetto operativo dell'Eurosistema comprende già meccanismi progettati per accomodare qualsiasi livello della domanda di liquidità da parte degli operatori del mercato.

In primo luogo, poiché le fluttuazioni di liquidità sono un fenomeno frequente sui mercati monetari, il meccanismo di mobilitazione nell'arco di un periodo di mantenimento mensile, che si applica sistema della riserva obbligatoria, in linea generale contribuisce ad attenuare l'impatto di fluttuazioni temporanee di liquidità derivanti, per esempio, da ritardi tecnici nei sistemi di pagamento o da variazioni impreviste della domanda di banconote. La riserva obbligatoria del sistema bancario dell'area dell'euro, che ammontava a circa 100 miliardi di euro nella prima metà del 1999, costituisce una considerevole scorta di liquidità per far fronte a necessità eccezionali di liquidità intorno al volgere dell'anno. In secondo luogo, l'ammontare molto elevato, pari a circa 5.700 miliardi di euro, delle attività comprese nella lista di attività stanziabili nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e dell'MBCC (che rende possibile l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie) assicura la presenza di un ammontare sufficiente di garanzie stanziabili a supporto di transazioni, persino in caso di circostanze eccezionali. In terzo luogo, l'Eurosistema ha

a sua disposizione un'ampia gamma di strumenti di regolazione fine (*fine-tuning*) che possono, se necessario, essere utilizzati a complemento delle operazioni di rifinanziamento principali e di quelle a più lungo termine. Le operazioni di *fine-tuning* dell'Eurosistema possono essere effettuate in vari modi, tra cui operazioni definitive di acquisto e vendita, raccolta di depositi a tempo determinato e operazioni di *swap* in valuta. Infine, le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti (refinanziamento marginale e depositi overnight) mettono a disposizione delle istituzioni creditizie dell'area dell'euro uno strumento automatico per assorbire eventuali fluttuazioni della domanda di liquidità, e in questo modo limitano i potenziali effetti di tali fluttuazioni sui tassi di interesse a breve termine.

Tenendo conto di quanto appena detto, è stata introdotta solo una modifica tecnica di minore importanza nel calendario indicativo delle operazioni di rifinanziamento principali per l'anno 2000, in modo da eliminare i potenziali problemi derivanti dalla scadenza e dal rinnovo di un'operazione di rifinanziamento principale nella prima settimana del 2000. Il 23 settembre scorso la BCE ha annunciato che non saranno effettuate operazioni di rifinanziamento principale nella prima settimana del 2000 e che nessuna operazione di questo tipo giungerà a scadenza in quella settimana. Questo provvedimento è considerato utile per ridurre al minimo i potenziali problemi per le controparti e per i mercati finanziari derivanti dall'effettuazione e dal regolamento di una operazione di grande dimensione immediatamente dopo la transizione all'anno 2000.

## 5 Implicazioni legali

### Misure legislative

La BCE ha inoltre discusso ed è stata parte attiva nella proposta di nuove iniziative legislative da parte degli Stati membri dell'Unione europea (UE) concernenti le questioni di responsabilità connesse all'anno 2000, in modo da assicurare la stabilità dei mercati finanziari.

Allo scopo di facilitare la corretta esecuzione delle procedure di fine anno e il completo *backup* di tutti i sistemi prima della mezzanotte del 31 dicembre

1999 da parte di tutti gli operatori del mercato – comprese le istituzioni creditizie, i mercati dei titoli, i sistemi di compensazione e di deposito, le associazioni di settore – lo scorso marzo i Governatori delle BCN dell'area dell'euro hanno concordato all'unanimità che la BCE raccomandi ai membri del Consiglio Ecofin di dichiarare il 31 dicembre 1999 giorno non lavorativo in tutta la UE.

Nel corso della riunione informale del 17 aprile 1999 i Ministri delle Finanze hanno sottoscritto un comunicato che invitava gli Stati membri della UE

### Riquadro 3

#### Comunicato sottoscritto dai Ministri delle Finanze il 17 aprile 1999, riguardante la transizione all'anno 2000

Allo scopo di ridurre al minimo i rischi connessi alla transizione all'anno 2000 per il settore finanziario europeo, i Ministri Ecofin, la Commissione europea e la BCE hanno discusso sull'opportunità di adottare misure che assicurino una corretta transizione al primo giorno di attività dell'anno 2000. In questo senso, i Ministri e la Commissione Europea hanno preso nota della decisione della BCE di chiudere il proprio sistema TARGET il 31 dicembre 1999 in modo da migliorare la sicurezza della transizione all'anno 2000.

Con riguardo a questo scenario, e assecondando le richieste di un certo numero di operatori del mercato, i Ministri hanno concordato che, allo scopo di facilitare il corretto svolgimento delle procedure di fine anno e il completamento del *backup* totale di tutti i sistemi prima della mezzanotte del 31 dicembre 1999, gli Stati membri dovrebbero assicurare, con adeguati strumenti, che, come per un qualsiasi giorno festivo, l'assolvimento di ogni obbligazione contrattuale da parte delle istituzioni creditizie o di altri operatori del mercato finanziario, almeno per le transazioni in euro, non cada né divenga esecutivo in data 31 dicembre 1999.

ad assicurare che le obbligazioni di pagamento e di consegna in capo alle istituzioni finanziarie e ad altri agenti non potessero avere scadenza o diventare esigibili nei mercati finanziari in data 31 dicembre 1999. Con questo comunicato ciascuno Stato membro ha assunto un impegno politico ad adottare i provvedimenti legislativi necessari per assicurare la stabilità dei mercati finanziari che rientrano nella propria giurisdizione e ad alleviare potenziali problemi di responsabilità per gli operatori del mercato nel caso di importi in euro che dovessero diventare esigibili il 31 dicembre 1999. Inoltre, tali misure dovrebbero fare chiarezza riguardo alla data in cui tali obbligazioni diverrebbero esigibili. Il risultato dipende, come per ogni altro giorno festivo, dalle norme in vigore nel sistema legislativo di ciascuno Stato in relazione alle obbligazioni esigibili in un giorno festivo: alcune stabiliscono che l'obbligazione debba essere differita, altre che essa debba essere anticipata. Il comunicato non ha preso posizione

sulla questione, che può essere pertanto risolta secondo le norme procedurali in vigore nei singoli paesi.

#### Riesame dei contratti da parte della BCE

Gli accordi contrattuali della BCE sono stati riesaminati e, ove necessario, aggiornati per assicurare la loro operatività in qualsiasi situazione si verifichi con il passaggio all'anno 2000. Secondo la BCE, eventuali malfunzionamenti e problemi connessi all'anno 2000, sia che essi riguardino l'hardware o il software, non possono essere considerati casi di forza maggiore, poiché l'anno 2000 è un rischio prevedibile che può essere ridotto con una pianificazione e risorse adeguate. Pertanto, le controparti dovrebbero prendere tutte le misure necessarie per assicurare la predisposizione dei propri sistemi informatici e la continuità operativa nell'anno 2000.

## 6 Infrastruttura per le comunicazioni

Il coordinamento nell'ambito del SEBC è affidato a numerosi comitati di esperti che, nelle rispettive aree di competenza, preparano le decisioni del Consiglio direttivo, sottoponendo le proprie indicazioni tramite il Comitato esecutivo. Nello scorso anno questi comitati hanno destinato risorse cospicue alla preparazione per l'anno 2000. Al fine di assicurare la coerenza complessiva dei preparativi per l'anno 2000 nell'ambito SEBC, il Consiglio direttivo ha deciso di costituire un Comitato di coordinamento del SEBC per l'anno 2000, com-

posto dai responsabili per il coordinamento della gestione dei problemi inerenti l'anno 2000 nelle singole BCN, allo scopo di determinare le misure pratiche da adottare per la transizione.

Il Comitato di coordinamento del SEBC per l'anno 2000 ha la responsabilità per il coordinamento sia tra le varie componenti del SEBC, sia tra queste e gli organismi internazionali che trattano direttamente le problematiche connesse all'anno 2000. I suoi compiti principali includono l'analisi dell'adeguatezza e

della fattibilità delle misure di emergenza e delle procedure per l'attivazione delle stesse, unitamente alla definizione delle principali fasi intermedie che il SEBC controllerà prima, durante e dopo la transizione all'anno 2000. Questo Comitato costituirà il nucleo centrale di una efficiente infrastruttura di comunicazione tra la BCE e le BCN, che verrà costituita specificamente per seguire da vicino gli sviluppi durante il periodo di transizione all'anno 2000. Durante tale periodo (dal 31 dicembre 1999 al primo giorno di normale attività e in prossimità del 29 febbraio 2000), il Comitato sarà al centro di una procedura di "preavviso" (*early warning*), rivolta agli organi decisionali della BCE. In situazioni di emergenza il Comitato avrà la responsabilità di consulta-

re gli esperti nel campo specifico rilevante per quel caso, per accelerare il processo decisionale in modo da assicurare che le funzioni critiche vengano svolte efficacemente. Esso attuerà un regolare scambio di informazioni su questioni generali rilevanti per la transizione all'anno 2000, con particolare riferimento a gravi eventi imprevisti (se avessero luogo) riguardanti i sistemi e le infrastrutture interni al SEBC, così come i mercati finanziari dell'area dell'euro.

La BCE scambierà informazioni anche con il Consiglio unificato per l'anno 2000, nello sforzo di contribuire alla riduzione dei rischi legati all'anno 2000 non solo per quanto riguarda l'Eurosistema ma, più in generale, a livello mondiale.

#### **Riquadro 4**

##### **Le iniziative del Consiglio unificato per l'anno 2000**

Nell'aprile 1999, i comitati promotori, cioè il Comitato di Basilea per la supervisione bancaria (Comitato di Basilea), la Commissione sui sistemi di pagamento e di regolamento (*Commission on Payment and Settlement Systems – CPSS*), l'Associazione internazionale degli organismi di vigilanza sul settore assicurativo (*International Association of Insurance Supervisors – IAIS*) e l'Organizzazione internazionale delle commissioni di borsa (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*) hanno istituito un Consiglio unificato per l'anno 2000. Il Consiglio comprende rappresentanti ad alto livello provenienti dai Comitati promotori. Il Consiglio è presieduto da Roger W. Ferguson Jr., un membro del Consiglio dei governatori del Federal Reserve System, mentre il segretariato è affidato alla Banca per i regolamenti internazionali (BRI).

Il Consiglio si è accordato su una serie di iniziative per assicurare un elevato livello di consapevolezza riguardo alla sfida informatica connessa all'anno 2000 tra le autorità di supervisione finanziaria a livello mondiale, per scambiare informazioni sugli approcci e le strategie regolamentari e di supervisione, per discutere possibili misure di emergenza e per creare un punto di contatto con le iniziative prese dal settore privato a livello nazionale e internazionale.

Il Consiglio unificato per l'anno 2000 riconosce che una comunicazione efficiente tra le autorità responsabili per i mercati finanziari nei vari paesi costituirà un ingrediente essenziale per una corretta transizione dei mercati finanziari all'anno 2000. Durante questo periodo critico, nei limiti del possibile, si prevede che la soluzione di questioni che interessano più paesi, altre attività di raccolta di informazioni e i processi decisionali delle autorità abbiano luogo secondo le normali procedure. Pertanto, si prevede che gli accordi esistenti tra le autorità responsabili per i mercati finanziari – che prevedono contatti bilaterali e multilaterali con le autorità che hanno analoghe responsabilità nei paesi esteri – risolveranno la maggior parte delle problematiche. Ciò nonostante, vi sono vari modi in cui una maggiore efficienza delle comunicazioni può essere realizzata mediante un centro di smistamento. Il segretariato del Consiglio prevede di facilitare e sostenere gli scambi di informazioni tra le principali autorità di regolamento dei mercati dei diversi paesi durante il periodo di transizione tramite la costituzione di una piattaforma di diffusione delle informazioni. Questa fornirebbe numerosi servizi, tra cui il mantenimento di liste aggiornate dei contatti e la raccolta e la diffusione di informazioni sulla situazione operativa delle principali componenti dell'infrastruttura, consentendo alle autorità finanziarie di annunciare eventuali nuovi sviluppi e facilitando l'organizzazione di *conference calls*. Il segretariato assicurerebbe il coordinamento con i promotori di altre iniziative di scambio di informazioni a livello internazionale, per ridurre al minimo il rischio di duplicazione dei canali di comunicazione e degli obblighi di rendiconto da parte delle autorità.

##### **Global 2000**

Il Gruppo di coordinamento "Global 2000", una organizzazione informale di banche, società di gestione titoli e compagnie assicurative, è un raggruppamento volontario sorto nell'ambito del settore finanziario privato che comprende 630 istituzioni provenienti da 70 paesi. L'obiettivo generale di Global 2000 è quello di identificare e provvedere ai settori dove iniziative di coordinamento possono facilitare gli sforzi dell'insieme degli operatori finanziari a livello mondiale per ridurre al minimo i rischi per i mercati finanziari globali derivanti dal cambio di data all'anno 2000.



## **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*
	<b>Note generali</b>	<b>47*</b>

# I Statistiche sulla politica monetaria

## Tavola I.1

### Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
1999 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
10	101.754	245.034	12.887	4.686	193.931	147.991	44.996	0
17	101.754	245.923	12.472	5.028	188.657	142.932	44.994	0
24	101.754	246.058	13.054	4.919	198.458	152.955	44.994	0
1 ott.	114.988	240.223	13.357	5.066	192.534	146.988	44.994	0

#### 2. Passività

	Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Certificati di debito
1999 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
10	344.254	100.011	99.984	20	0	0	7	10.158
17	342.188	98.993	98.237	750	0	0	6	10.158
24	340.327	103.953	103.863	76	0	0	14	10.158
1 ott.	343.179	109.898	109.679	154	0	0	65	8.606

Fonte: BCE.

								Totale	
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	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.
0	236	43	665	25.551	60.156	77.271	721.270		10
0	46	125	560	25.163	60.156	78.761	717.914		17
0	36	102	371	25.414	60.156	78.787	728.600		24
0	151	90	311	24.700	60.156	79.592	730.616		1 ott.

								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	
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.
54.393	7.398	904	8.958	6.192	82.510	53.221	53.271	721.270	10
52.897	7.180	855	9.696	6.192	82.510	53.221	54.024	717.914	17
58.991	7.260	872	10.460	6.192	82.510	53.222	54.655	728.600	24
45.950	7.433	1.078	9.840	6.229	89.826	53.220	55.357	730.616	1 ott.

## Tavola 1.2

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

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

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

Fonte: BCE.

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

## Tavola 1.3

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

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

Operazioni di rifinanziamento principali						
Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6
1999 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
1 set.	1.490.635	66.000	2,50			14
8	1.334.847	82.000	2,50			14
15	1.051.251	61.000	2,50			14
22	660.532	92.000	2,50			14
29	926.416	55.000	2,50			14
6 ott.	1.655.341	90.000	2,50			14

Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine						
Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6
1999 14 gen.	79.846	15.000		3,13		42
14	39.343	15.000		3,10		70
14	46.152	15.000		3,08		105
25 feb.	77.300	15.000		3,04		91
25 mar.	53.659	15.000		2,96	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
30 set.	41.443	15.000		2,66	2,67	84

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

Fonte: BCE.

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

## Tavola 1.4

### Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in conto corrente; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari oltre i due anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 gen.	8.607,9	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.	8.848,9	4.895,7	109,2	155,5	1.153,5	513,8	2.021,2
ago. (p)	8.851,6	4.892,1	113,3	165,4	1.165,2	481,0	2.034,5

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 <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
1999 feb.	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
mar.	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
apr.	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
mag.	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
giu.	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.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
ott. (p)	102,8				

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituto di credito è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituto di credito sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dagli istituti di credito soggetti a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per quegli istituti di credito che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per gli istituti di credito che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni lavorativi) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).

## Tavola I.5

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

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità				Conti correnti degli istituti di credito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Circolante	Conti delle Amm. centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Altre operazioni <sup>2)</sup>	Operazioni di rifinanziamento marginale						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 feb.	328,2	104,6	34,2	30,6	3,8	1,3	329,3	41,1	29,5	100,2	430,8
mar.	323,6	136,4	45,0	0,0	0,4	1,4	326,9	49,9	25,0	102,2	430,5
apr.	338,4	130,1	45,0	0,0	0,7	0,3	331,0	42,9	38,9	101,1	432,4
mag.	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
set.	343,5	150,4	45,0	0,0	0,2	0,7	342,1	51,4	41,6	103,3	446,1

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<sup>1) 2)</sup>**

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

**1. Attività**

		Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Immobili- lizzazioni	Altre attività	Totale
		Istituzioni finanziarie	Amm. pubb.	Altri residenti	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. pubb.	Altri residenti	Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. pubb.	Altri residenti	Istituzioni finanziarie monetarie	Altri residenti				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998	gen.	230,0	208,4	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5	2,9	0,3	2,6	300,8	7,2	43,0	695,7
	feb.	252,9	231,1	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5	2,9	0,4	2,5	301,1	7,3	44,3	716,7
	mar.	237,9	216,5	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,4	2,6	300,4	7,5	41,3	696,7
	apr.	232,7	211,2	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,4	2,6	304,0	7,6	45,7	695,5
	mag.	234,8	213,4	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,0	0,4	2,6	307,2	7,7	48,8	703,5
	giu.	325,0	303,7	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	289,7	7,8	49,8	781,0
	lug.	338,2	316,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,8	2,1	2,8	293,6	8,0	51,9	784,4
	ago.	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,8	2,0	2,8	291,4	8,0	56,9	789,1
	set.	326,8	305,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	289,1	8,0	52,1	763,5
	ott.	326,6	305,3	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,8	1,9	2,9	298,9	8,1	51,7	763,3
	nov.	322,2	300,7	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,8	1,9	2,9	306,1	8,1	53,4	772,5
	dic.	225,1	204,5	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	317,2	7,9	49,4	692,9
1999	gen.	490,9	470,3	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6	8,2	4,1	4,1	416,8	9,3	57,1	1.071,4
	feb.	587,2	566,6	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	365,3	9,3	56,8	1.117,6
	mar.	582,8	562,2	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	426,0	9,3	52,2	1.172,5
	apr.	532,6	512,1	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,7	9,6	52,8	1.132,1
	mag.	465,9	445,3	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7	8,2	4,0	4,2	387,3	9,6	51,1	1.015,3
	giu.	751,5	730,9	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	499,2	9,7	48,1	1.409,5
	lug.	744,3	723,7	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,4	451,8	9,8	52,6	1.359,6
	ago. (p)	512,7	492,2	20,4	0,1	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	53,8	1.100,0

**2. Passività**

		Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro			Titoli di mercato monetario	Titoli obbligazionari	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Totale	
			Istituzioni finanziarie monetarie	Amm. centrale	Altre Amm. pubb./altri residenti							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	gen.	339,9	136,3	83,4	50,7	2,2	15,5	14,8	109,2	17,7	62,3	695,7
	feb.	339,9	159,2	93,7	61,5	4,0	15,2	14,6	107,4	16,7	63,7	716,7
	mar.	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	14,0	14,5	106,6	17,0	66,3	696,7
	apr.	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	14,6	14,4	105,6	17,5	68,4	695,5
	mag.	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	14,7	13,7	105,3	17,0	64,8	703,5
	giu.	345,4	209,1	150,4	54,2	4,5	14,4	13,3	113,4	20,8	64,5	781,0
	lug.	350,4	200,9	133,9	64,0	3,0	15,1	13,0	112,1	24,0	68,8	784,4
	ago.	344,6	209,8	136,6	69,7	3,5	13,4	12,5	112,0	21,6	75,1	789,1
	set.	341,5	197,0	125,4	67,1	4,5	11,9	12,0	108,2	23,2	69,7	763,5
	ott.	342,3	199,1	130,1	64,7	4,3	11,8	11,7	108,5	22,6	67,2	763,3
	nov.	344,1	211,5	148,3	56,8	6,4	13,0	11,0	105,1	20,0	67,8	772,5
	dic.	359,1	146,9	89,0	55,0	2,9	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	692,9
1999	gen.	343,8	434,2	377,7	50,3	6,2	6,3	5,3	125,7	99,3	56,8	1.071,4
	feb.	342,4	534,1	472,4	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	50,5	56,0	1.117,6
	mar.	348,3	523,8	460,8	55,1	7,9	4,9	5,3	138,0	97,9	54,5	1.172,5
	apr.	349,6	477,9	432,8	38,8	6,4	4,9	5,3	138,9	105,0	50,5	1.132,1
	mag.	353,0	404,4	354,2	42,7	7,5	4,9	5,3	137,4	61,2	49,2	1.015,3
	giu.	355,8	686,9	635,0	44,1	7,8	4,9	5,3	140,8	171,1	44,7	1.409,5
	lug.	363,6	671,7	609,5	56,4	5,8	4,9	5,3	139,9	124,1	50,2	1.359,6
	ago. (p)	358,6	445,7	385,1	54,5	6,1	4,9	5,3	139,9	93,7	52	1.100,0

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (a partire dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 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, 101 miliardi di euro alla fine di luglio e 72 miliardi di euro alla fine di agosto.

## Tavola 2.2

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

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetar.	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8		10	11	12				
1998 gen.	8.501,3	2.974,4	806,4	4.720,6	1.909,4	646,6	1.074,0	188,9	106,4	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	1.930,2	649,9	1.086,2	194,1	108,2	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	1.954,5	652,3	1.103,7	198,6	107,8	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	1.975,6	661,8	1.114,8	199,1	108,2	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	1.998,3	669,1	1.126,5	202,7	107,4	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	2.013,7	680,5	1.137,6	195,5	104,9	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	2.034,4	696,2	1.137,2	201,0	105,3	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	2.040,5	702,9	1.136,1	201,6	104,7	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	2.047,7	707,5	1.136,4	203,9	106,9	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	2.074,5	715,9	1.151,2	207,4	106,0	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	2.071,5	721,9	1.147,2	202,4	113,5	401,9	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	2.016,9	728,0	1.095,4	193,6	107,1	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.	9.463,9	3.327,0	807,6	5.329,3	2.129,9	799,3	1.117,2	213,4	107,8	481,5	126,3	355,2	1.628,7	253,9	826,7	14.892,4
ago. (p)	9.485,2	3.356,2	804,2	5.324,8	2.151,1	806,2	1.123,6	221,3	110,5	481,1	127,3	353,7	1.629,4	254,6	807,5	14.919,4

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Altre 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	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8							
1998 gen.	0,4	7.791,3	3.038,7	95,9	4.656,6	1.179,9	1.917,8	1.341,8	217,1	253,7	1.946,6	145,2	690,8	1.426,8	1.273,7	13.528,4
feb.	0,4	7.838,6	3.075,0	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	1.460,8	1.263,9	13.632,5
mar.	0,4	7.845,7	3.086,2	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	1.512,0	1.273,7	13.734,4
apr.	0,4	7.876,4	3.088,8	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	1.483,3	1.321,3	13.800,1
mag.	0,4	7.898,9	3.101,7	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	1.476,3	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.	0,5	8.448,3	3.443,4	78,8	4.926,1	1.464,3	1.976,9	1.320,0	164,0	302,2	2.276,0	183,7	792,2	1.648,5	1.240,9	14.892,4
ago. (p)	0,6	8.447,1	3.458,3	83,1	4.905,7	1.436,1	1.987,1	1.320,0	162,5	307,1	2.290,9	194,3	791,9	1.681,5	1.206,1	14.919,4

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

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

#### 1. Attività: consistenze

		Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Immobili- lizzazioni	Altre attività	Totale
		1	Amm. pubbliche 2	Altri residenti 3	4	Amm. pubbliche 5	Altri residenti 6					
1998	gen.	5.548,5	827,5	4.721,0	1.373,6	1.183,2	190,4	251,6	1.898,1	243,6	840,5	10.155,9
	feb.	5.573,8	829,1	4.744,7	1.387,6	1.192,0	195,6	259,6	1.924,7	244,0	847,1	10.236,7
	mar.	5.603,2	827,2	4.776,0	1.407,7	1.207,9	199,8	276,1	1.977,1	245,5	823,5	10.333,1
	apr.	5.639,0	832,1	4.806,9	1.414,9	1.215,0	199,9	284,7	1.938,0	245,8	847,0	10.369,4
	mag.	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,3	1.940,1	254,7	865,1	10.425,3
	giu.	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,3	196,4	285,4	1.964,5	248,0	755,8	10.390,9
	lug.	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,9	1.926,3	243,3	801,4	10.413,6
	ago.	5.741,6	825,0	4.916,6	1.424,8	1.222,4	202,4	271,1	1.932,5	244,3	795,6	10.409,9
	set.	5.785,6	828,9	4.956,7	1.421,9	1.217,3	204,5	274,2	1.943,4	245,0	805,4	10.475,5
	ott.	5.825,9	834,8	4.991,1	1.431,0	1.222,9	208,1	275,2	1.935,2	247,1	803,7	10.518,0
	nov.	5.877,2	838,8	5.038,4	1.426,5	1.223,5	203,0	288,7	1.987,3	249,3	821,4	10.650,5
	dic.	5.932,1	840,8	5.091,3	1.375,7	1.181,6	194,1	304,9	1.907,4	251,8	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	253,9	962,0	10.928,0
	feb.	5.951,3	841,3	5.110,0	1.407,6	1.204,1	203,5	328,1	1.954,5	252,7	981,2	10.875,4
	mar.	5.992,7	839,1	5.153,5	1.419,5	1.221,3	198,2	346,6	2.070,1	253,9	904,6	10.987,4
	apr.	6.011,8	831,8	5.180,0	1.422,4	1.219,8	202,6	359,2	2.068,1	255,9	868,8	10.986,3
	mag.	6.045,8	830,8	5.215,0	1.446,8	1.237,9	209,0	373,1	2.008,2	257,1	848,8	10.979,8
	giu.	6.136,1	836,4	5.299,7	1.428,8	1.217,2	211,6	362,6	2.139,7	259,0	856,1	11.182,2
	lug.	6.157,4	828,0	5.329,5	1.421,4	1.207,1	214,4	359,5	2.080,5	263,7	847,0	11.129,6
	ago. (p)	6.149,5	824,6	5.325,0	1.435,6	1.213,6	222,0	358,1	2.052,4	264,4	828,3	11.088,5

#### 2. Passività: consistenze

		Circolante 1	Depositi della Amm. centrale 2	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro 3	In conto corrente 4	Con durata prestab. 5	Rimbor- sabili con preavviso 6	Pronti contro termine 7	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario 8	Titoli obbligaz. 9	Capitale e riserve 10	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup> 11	Altre passività 12	Eccesso di passività tra le IFM 13	Totale 14
	feb.	311,7	160,0	4.669,2	1.185,6	1.922,1	1.345,1	216,3	309,8	1.333,6	696,5	1.477,5	1.327,6	-49,1	10.236,7
	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	1.528,9	1.340,0	-21,7	10.333,1
	apr.	314,8	141,6	4.692,5	1.227,5	1.912,4	1.346,0	206,6	321,0	1.352,6	693,8	1.500,8	1.389,7	-37,3	10.369,4
	mag.	317,2	135,1	4.713,0	1.246,3	1.910,6	1.347,9	208,2	319,4	1.356,2	700,8	1.493,3	1.405,0	-14,9	10.425,3
	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	1.325,3	-49,0	10.390,9
	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	-33,5	10.413,6
	ago.	314,9	165,2	4.706,4	1.245,3	1.905,4	1.347,6	208,2	326,3	1.383,4	712,0	1.497,4	1.338,4	-34,1	10.409,9
	set.	311,7	157,1	4.717,7	1.268,0	1.890,8	1.347,6	211,3	319,5	1.397,5	719,1	1.512,5	1.357,7	-17,2	10.475,5
	ott.	313,3	155,5	4.735,3	1.273,1	1.889,2	1.350,8	222,3	325,3	1.391,8	717,4	1.552,9	1.354,4	-27,9	10.518,0
	nov.	314,2	148,8	4.759,9	1.315,1	1.888,9	1.353,5	202,4	328,7	1.400,9	714,8	1.618,0	1.363,0	2,4	10.650,5
	dic.	323,6	150,7	4.856,5	1.385,1	1.908,3	1.385,9	177,2	303,4	1.390,2	712,1	1.524,9	1.281,7	26,0	10.569,0
1999	gen.	313,2	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	1.431,6	-17,1	10.928,0
	feb.	312,6	140,4	4.850,7	1.382,6	1.971,5	1.312,6	183,9	355,3	1.432,5	754,4	1.641,1	1.382,9	5,4	10.875,4
	mar.	317,5	134,2	4.866,6	1.389,9	1.987,0	1.310,8	178,9	366,0	1.438,0	767,5	1.710,8	1.363,3	23,4	10.987,4
	apr.	319,5	116,6	4.878,8	1.408,4	1.983,8	1.314,2	172,4	387,5	1.454,5	778,4	1.736,6	1.305,0	9,3	10.986,3
	mag.	321,3	121,5	4.896,4	1.435,7	1.974,1	1.314,1	172,6	388,9	1.465,6	783,1	1.717,3	1.259,5	26,2	10.979,8
	giu.	323,7	126,1	4.926,8	1.481,6	1.959,9	1.318,5	166,8	391,3	1.473,7	797,7	1.838,3	1.296,7	8,0	11.182,2
	lug.	331,7	135,2	4.931,9	1.469,9	1.976,9	1.320,8	164,2	382,9	1.480,5	801,4	1.772,6	1.291,1	2,1	11.129,6
	ago. (p)	326,2	137,7	4.911,7	1.442,0	1.987,1	1.320,0	162,7	395,7	1.488,8	800,1	1.775,2	1.258,1	-5,0	11.088,5

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, 101 miliardi di euro alla fine di luglio e 72 miliardi di euro alla fine di agosto.

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

### 3. Attività: flussi <sup>3)</sup>

											Totale	
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli diversi da azioni emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Immobilizzazioni emesse da residenti	Altre attività		
	1	2	3	4	5	6						
1998	feb.	28,6	2,4	26,3	14,1	8,8	5,3	8,0	33,3	0,4	6,2	90,7
	mar.	30,9	-1,9	32,8	19,2	15,1	4,2	16,4	40,5	1,5	-23,6	85,0
	apr.	39,8	5,0	34,8	7,8	7,5	0,3	8,6	-5,6	0,3	23,2	74,1
	mag.	8,3	-11,1	19,4	14,8	11,1	3,7	5,6	15,9	9,0	17,9	71,4
	giu.	66,7	5,9	60,8	2,9	10,7	-7,8	-6,0	8,2	-6,7	-104,5	-39,4
	lug.	40,0	-4,2	44,2	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-15,6	-4,7	46,0	47,2
	ago.	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-3,9	1,0	-6,0	-14,6
	set.	50,8	4,2	46,6	-2,5	-5,0	2,6	3,1	81,9	0,6	-4,3	129,8
	ott.	40,2	5,8	34,4	7,8	4,5	3,2	0,9	-17,4	2,2	-1,6	32,1
	nov.	53,4	3,9	49,5	-4,6	0,5	-5,2	13,5	24,8	2,4	17,5	106,9
	dic.	64,9	2,1	62,8	-49,9	-41,0	-8,9	16,2	-72,7	2,6	-23,9	-62,8
1999	gen.	70,9	0,9	70,0	17,5	17,1	0,4	10,5	112,8	-0,2	151,8	363,4
	feb.	7,1	0,3	6,8	9,1	13,4	-4,3	6,5	-132,2	-1,2	19,1	-91,6
	mar.	36,2	-2,9	39,1	28,0	25,5	2,5	18,2	65,9	1,3	-87,1	62,8
	apr.	17,7	-8,9	26,6	3,7	-0,6	4,3	12,6	-17,0	2,0	-35,8	-16,8
	mag.	33,1	-1,1	34,2	24,2	18,0	6,2	14,0	-72,1	1,2	-20,0	-19,7
	giu.	91,5	5,6	85,9	-19,3	-21,7	2,5	-11,2	116,5	1,7	6,9	186,6
	lug.	23,8	-8,3	32,1	-7,0	-10,0	3,0	-3,0	-21,3	4,7	-9,2	-12,0
	ago. (p)	-10,6	-3,5	-7,1	13,5	6,1	7,4	-1,6	-50,0	0,7	-18,6	-66,6

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

														Totale	
	Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	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 <sup>4)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM		
															1
1998	feb.	0,4	13,3	11,0	3,8	4,8	3,2	-0,8	1,9	20,5	0,5	38,8	-7,9	12,2	90,7
	mar.	0,0	-20,4	-0,8	27,6	-25,6	1,3	-4,1	1,3	14,7	12,5	40,9	9,2	27,4	85,0
	apr.	3,0	2,0	26,1	15,0	17,0	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,2	-1,3	52,8	-15,6	74,1
	mag.	2,4	-6,5	21,8	19,3	-1,1	1,9	1,6	-1,4	6,2	7,4	2,6	16,6	22,3	71,4
	giu.	-1,7	13,1	20,8	47,4	-20,5	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,5	11,9	-77,3	-31,8	-39,4
	lug.	5,2	8,2	-23,6	-39,7	4,4	-0,6	12,2	7,4	11,6	-1,0	-2,5	25,0	17,0	47,2
	ago.	-5,7	8,8	-3,8	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	3,1	-0,1	-8,4	-11,7	-0,5	-14,6
	set.	-3,2	-8,1	17,8	24,8	-10,5	0,2	3,2	-6,2	6,9	8,1	73,6	24,2	16,6	129,8
	ott.	1,5	-1,6	16,9	4,7	-2,0	3,2	11,0	5,9	-9,0	-1,2	36,6	-6,1	-10,9	32,1
	nov.	0,9	-6,7	22,2	41,2	-1,7	2,6	-19,9	3,1	7,6	-1,8	40,4	10,9	30,3	106,9
	dic.	9,4	1,9	99,0	70,5	21,3	32,4	-25,2	-24,8	-10,9	-2,9	-82,7	-76,1	24,2	-62,8
1999	gen.	-9,4	-6,6	34,1	23,7	-2,2	14,6	-1,9	13,6	26,8	14,7	157,8	159,7	-27,3	363,4
	feb.	-0,6	8,3	-24,1	-27,6	-11,5	2,2	12,7	15,1	13,0	-1,9	-83,6	-47,0	29,3	-91,6
	mar.	4,8	-6,0	12,7	5,9	13,7	-1,9	-5,1	6,5	7,5	12,4	42,8	-29,6	11,7	62,8
	apr.	2,0	-17,6	11,0	18,1	-3,9	3,4	-6,6	20,9	15,3	11,3	12,9	-58,9	-13,8	-16,8
	mag.	1,8	4,9	16,4	26,8	-10,4	-0,2	0,2	1,3	9,6	5,5	-31,4	-44,7	16,9	-19,7
	giu.	2,4	4,6	28,8	45,4	-15,1	4,4	-5,8	1,2	6,5	16,3	106,2	39,7	-19,1	186,6
	lug.	8,1	9,1	8,2	-10,6	18,9	2,4	-2,5	-7,9	9,8	4,0	-31,0	-5,9	-6,4	-12,0
	ago. (p)	-5,6	2,5	-22,3	-28,8	8,9	-0,9	-1,5	12,6	5,9	-1,1	-15,6	-35,2	-7,7	-66,6

## Tavola 2.4

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

(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) <sup>3)</sup>			Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>3)</sup>					
													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	93,59	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	79,6		
	mar.	311,8	1.283,8	1.595,5	89,68	878,8	1.183,4	3.657,7	93,76	212,2	311,2	85,8		
	apr.	314,8	1.295,9	1.610,7	90,59	892,6	1.185,1	3.688,4	94,60	206,6	321,0	86,4		
	mag.	317,2	1.313,0	1.630,2	91,71	888,8	1.189,2	3.708,3	95,14	208,2	319,4	88,7		
	giu.	315,5	1.361,7	1.677,2	94,32	871,2	1.189,0	3.737,4	95,86	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	95,07	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	94,92	208,2	326,3	88,8		
	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	95,46	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	96,66	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.	313,2	1.476,8	1.790,0	100,83	881,7	1.247,6	3.919,3	100,61	171,2	339,9	55,0		
	feb.	312,6	1.446,8	1.759,4	99,04	868,0	1.251,6	3.879,0	99,50	183,9	355,3	56,8		
	mar.	317,5	1.463,4	1.780,9	100,17	878,3	1.250,4	3.909,5	100,21	178,9	366,0	48,5		
	apr.	319,5	1.478,7	1.798,2	101,12	871,9	1.255,3	3.925,4	100,59	172,4	387,5	53,2		
	mag.	321,3	1.503,5	1.824,7	102,59	862,5	1.259,3	3.946,5	101,11	172,6	388,9	59,0		
	giu.	323,7	1.545,6	1.869,3	105,07	842,2	1.265,1	3.976,6	101,85	166,8	391,3	55,1		
	lug.	331,7	1.539,9	1.871,6	105,26	854,0	1.269,9	3.995,5	102,40	164,2	382,9	60,2		
	ago. (p)	326,2	1.511,3	1.837,5	103,30	856,9	1.270,1	3.964,5	101,56	162,7	395,7	62,0		

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

		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 <sup>4)</sup>			Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>					
													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	1,9	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	17,6	20,0	10,1	-3,1	4,1	21,0	5,3	1,6	-1,4	2,6		
	giu.	-1,7	48,1	46,4	9,6	-18,2	-0,2	28,0	5,3	-4,8	-4,4	-1,0		
	lug.	5,2	-39,2	-34,1	8,2	2,4	0,7	-31,0	4,4	12,2	7,4	6,0		
	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	23,5	20,3	8,0	-11,3	1,1	10,1	4,7	3,2	-6,2	-7,5		
	ott.	1,5	3,5	5,1	8,1	2,2	3,5	10,7	4,5	11,0	5,9	0,7		
	nov.	0,9	41,0	41,8	8,4	2,7	2,5	47,0	5,0	-19,9	3,1	-1,8		
	dic.	9,4	73,4	82,8	9,6	15,6	31,4	129,9	6,0	-25,2	-24,8	-12,2		
1999	gen.	-9,4	24,2	14,8	14,6	-6,7	15,6	23,6	7,5	-1,9	13,6	-1,2		
	feb.	-0,6	-31,2	-31,8	12,5	-15,2	3,9	-43,1	6,3	12,7	15,1	1,3		
	mar.	4,8	15,2	20,1	11,7	9,0	-1,4	27,7	6,9	-5,1	6,5	-1,7		
	apr.	2,0	14,9	16,9	11,6	-7,0	5,0	14,9	6,3	-6,6	20,9	1,8		
	mag.	1,8	24,4	26,1	11,9	-9,8	3,9	20,2	6,3	0,2	1,3	5,7		
	giu.	2,4	41,6	44,0	11,4	-21,0	5,8	28,8	6,2	-5,8	1,2	-4,0		
	lug.	8,1	-4,6	3,4	13,9	13,1	4,9	21,4	7,7	-2,5	-7,9	5,4		
	ago. (p)	-5,6	-29,3	-34,9	12,8	1,9	0,2	-32,8	7,0	-1,5	12,6	1,5		

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) <sup>3)</sup>		Depositi			Titoli obbligazionari con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve			
12	13	14	15	16	17	18	19	20		
4.250,9	95,49		1.227,7	1.010,0	217,7	1.239,0	697,6	3.164,2	1998 gen.	
4.258,3	95,67		1.235,2	1.017,7	217,5	1.254,0	696,5	3.185,7	feb.	
4.267,0	95,84		1.235,8	1.019,1	216,8	1.262,5	705,7	3.204,0	mar.	
4.302,4	96,71		1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	693,8	3.195,3	apr.	
4.324,6	97,24		1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	700,8	3.203,7	mag.	
4.343,8	97,65		1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	713,4	3.228,0	giu.	
4.335,9	97,52		1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,1	3.230,9	lug.	
4.323,0	97,21		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.	
4.485,4	100,77		1.216,4	1.093,2	123,1	1.360,7	757,3	3.334,3	1999 gen.	
4.475,1	100,45		1.226,2	1.104,3	121,8	1.375,7	754,4	3.356,2	feb.	
4.502,9	101,07		1.230,4	1.109,5	120,9	1.389,5	767,5	3.387,4	mar.	
4.538,4	101,76		1.231,6	1.112,9	118,7	1.401,4	778,4	3.411,4	apr.	
4.567,0	102,38		1.227,7	1.112,5	115,2	1.406,6	783,1	3.417,4	mag.	
4.589,7	102,83		1.232,9	1.118,7	114,2	1.418,5	797,7	3.449,1	giu.	
4.602,8	103,20		1.235,6	1.123,6	112,0	1.420,3	801,4	3.457,3	lug.	
4.584,8	102,74		1.241,9	1.130,9	111,0	1.426,8	800,1	3.468,8	ago. (p)	

M3			Per memoria: passività non monetarie delle istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	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	21,6	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.	
17,9	4,9	4,9	-3,3	-2,3	-1,0	15,5	15,5	27,7	giu.	
-5,4	4,8	4,8	0,7	1,9	-1,2	5,6	-1,0	5,4	lug.	
-14,1	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,1	11,4	ago.	
-0,3	4,5	4,7	0,3	0,8	-0,6	14,4	8,1	22,7	set.	
28,4	4,9	4,7	-4,4	-4,1	-0,2	-9,7	-1,2	-15,4	ott.	
28,4	4,7	4,7	-4,0	-4,4	0,4	9,4	-1,8	3,6	nov.	
67,7	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	28,0	14,7	46,4	1999 gen.	
-14,0	5,0	5,3	2,4	3,7	-1,3	11,6	-1,9	12,1	feb.	
27,4	5,5	5,2	3,9	4,7	-0,8	9,2	12,4	25,5	mar.	
31,0	5,2	5,3	1,0	3,3	-2,2	13,5	11,3	25,9	apr.	
27,3	5,3	5,3	-4,2	-0,7	-3,5	4,0	5,5	5,4	mag.	
20,2	5,3	5,5	4,9	5,9	-1,0	10,5	16,3	31,7	giu.	
16,4	5,8	5,6	3,3	5,4	-2,2	4,4	4,0	11,7	lug.	
-20,2	5,7	-	6,0	7,0	-1,0	4,4	-1,1	9,2	ago. (p)	

## Tavola 2.4 (segue)

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

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

#### 3. Consistenze destagionalizzate

		M2								M3	
		M1				Altri depositi a breve <sup>4)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>5)</sup>		Totale	Indice <sup>3)</sup>
		Totale		Indice <sup>3)</sup>		Totale		Indice <sup>3)</sup>			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	gen.	1.566,8	88,07	2.058,0		3.624,8	92,96	606,6		4.231,4	95,15
	feb.	1.589,5	89,36	2.063,3		3.652,8	93,69	601,8		4.254,6	95,68
	mar.	1.606,6	90,30	2.063,9		3.670,5	94,12	605,4		4.275,9	96,14
	apr.	1.626,3	91,46	2.063,8		3.690,1	94,69	604,0		4.294,1	96,62
	mag.	1.634,7	91,97	2.071,4		3.706,1	95,13	601,7		4.307,8	96,96
	giu.	1.650,0	92,80	2.074,0		3.724,0	95,56	603,2		4.327,2	97,37
	lug.	1.643,3	92,47	2.068,9		3.712,3	95,31	629,1		4.341,3	97,74
	ago.	1.651,6	92,91	2.074,0		3.725,7	95,63	611,5		4.337,2	97,62
	set.	1.660,4	93,53	2.077,5		3.737,9	96,09	613,3		4.351,2	98,10
	ott.	1.673,5	94,25	2.078,4		3.751,9	96,43	634,5		4.386,5	98,88
	nov.	1.681,0	94,62	2.094,6		3.775,6	96,98	615,1		4.390,7	98,91
	dic.	1.696,7	95,53	2.106,7		3.803,4	97,74	578,3		4.381,7	98,76
1999	gen.	1.786,9	100,66	2.100,7		3.887,6	99,84	573,4		4.461,1	100,32
	feb.	1.781,5	100,28	2.096,8		3.878,3	99,52	592,7		4.471,0	100,46
	mar.	1.798,8	101,18	2.129,6		3.928,4	100,74	590,1		4.518,5	101,52
	apr.	1.814,9	102,06	2.113,1		3.927,9	100,70	602,1		4.530,0	101,68
	mag.	1.828,7	102,82	2.119,0		3.947,7	101,18	605,4		4.553,1	102,17
	giu.	1.843,9	103,64	2.119,9		3.963,7	101,56	609,6		4.573,3	102,57
	lug.	1.866,9	104,99	2.132,0		3.998,9	102,53	605,4		4.604,3	103,33
	ago. (p)	1.867,4	104,98	2.128,7		3.996,1	102,41	608,7		4.604,9	103,30

#### 4. Flussi destagionalizzati <sup>6)</sup>

		M2								M3	
		M1				Altri depositi a breve <sup>4)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>5)</sup>		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	0,4	0,1	27,4	0,7
	feb.	22,9	1,5	5,6	0,3	28,5	0,8	-4,7	-0,8	23,8	0,6
	mar.	16,7	1,1	0,1	0,0	16,8	0,5	3,5	0,6	20,3	0,5
	apr.	20,7	1,3	1,3	0,1	22,0	0,6	-0,7	-0,1	21,4	0,5
	mag.	8,9	0,5	8,3	0,4	17,2	0,5	-1,8	-0,3	15,4	0,4
	giu.	14,7	0,9	2,0	0,1	16,7	0,5	1,3	0,2	18,1	0,4
	lug.	-5,9	-0,4	-4,0	-0,2	-9,8	-0,3	26,4	4,4	16,6	0,4
	ago.	8,0	0,5	4,6	0,2	12,5	0,3	-17,9	-2,8	-5,3	-0,1
	set.	11,0	0,7	6,9	0,3	17,9	0,5	3,4	0,6	21,3	0,5
	ott.	12,7	0,8	0,6	0,0	13,3	0,4	21,0	3,4	34,3	0,8
	nov.	6,6	0,4	15,0	0,7	21,5	0,6	-20,0	-3,1	1,6	0,0
	dic.	16,2	1,0	13,4	0,6	29,6	0,8	-36,5	-5,9	-6,8	-0,2
1999	gen.	91,1	5,4	-9,7	-0,5	81,4	2,1	-12,1	-2,1	69,3	1,6
	feb.	-6,7	-0,4	-5,5	-0,3	-12,2	-0,3	18,4	3,2	6,3	0,1
	mar.	15,9	0,9	31,3	1,5	47,3	1,2	-0,3	0,0	47,0	1,1
	apr.	15,7	0,9	-17,1	-0,8	-1,5	0,0	8,6	1,5	7,2	0,2
	mag.	13,4	0,7	5,4	0,3	18,8	0,5	3,0	0,5	21,8	0,5
	giu.	14,6	0,8	0,2	0,0	14,8	0,4	2,9	0,5	17,7	0,4
	lug.	24,1	1,3	13,5	0,6	37,6	0,9	-3,3	-0,5	34,3	0,8
	ago. (p)	-0,3	0,0	-4,3	-0,2	-4,5	-0,1	2,8	0,5	-1,7	0,0

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti.
- 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 depurato 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 <sup>1)</sup>

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

		Imprese non finanziarie <sup>2)</sup>				Famiglie <sup>2)</sup>	Credito al consumo <sup>3)</sup>						Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>2)</sup>
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Credito al consumo <sup>3)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>					
					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.	2.278,4	816,0	346,8	1.115,5	2.526,2	86,2	147,5	187,2	15,4	70,5	1.460,4	35,8
	giu. (p)	2.336,0	843,0	351,5	1.141,5	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. Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazione, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati relativi ai periodi prima del dicembre 1998 sono parzialmente stimati.
- 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 0.2.2<sup>1)</sup> e di TRAMO/SEATS <sup>2)</sup> (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  $a_t$  può essere calcolata come segue:

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

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

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 <sup>1)</sup>

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

#### Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 giu.	3.270,1	2.919,7	41,8	308,6	223,0	21,8	43,6	20,1	4.887,4	4.734,8	18,6	134,0	99,1	15,6	10,1	9,3
set.	3.302,5	2.913,7	42,4	346,4	241,3	27,9	45,2	32,0	4.876,1	4.725,5	19,5	131,2	94,0	12,6	13,6	11,0
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.	3.867,9	3.403,3	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)	4.074,9	3.636,2	42,8	396,0	284,7	30,7	51,6	28,9	5.048,4	4.891,3	24,6	132,5	94,4	15,3	12,5	10,4

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 giu.	1.150,4	470,0	122,6	557,7	435,9	42,7	51,3	27,8	366,1	140,5	34,6	191,1	142,8	18,4	11,5	18,3
set.	1.173,8	468,1	129,0	576,7	443,3	47,4	54,1	31,9	332,5	143,1	30,6	158,8	122,3	13,8	11,2	11,6
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)	1.382,3	613,9	137,3	631,1	500,0	41,3	52,5	37,2	444,0	188,2	40,3	215,6	164,4	24,4	11,7	14,8

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

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 giu.	2.055,0	1.835,8	22,5	196,7	112,5	37,4	30,5	16,3	160,2	144,2	0,7	15,3	11,0	1,8	1,3	1,3
set.	2.105,1	1.892,6	26,0	186,5	104,7	33,3	32,7	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
dic.	2.119,3	1.904,2	26,4	188,6	106,3	34,4	33,0	14,9	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 mar.	2.175,0	1.967,8	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)	2.248,7	2.031,7	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

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 giu.	3.374,2	.	.	.	.	.	.	.	5.704,2	5.541,9	25,6	136,8	81,6	13,9	38,2	3,0
set.	3.377,4	.	.	.	.	.	.	.	5.786,7	5.624,1	26,4	136,3	77,8	12,7	42,8	3,0
dic.	3.375,8	.	.	.	.	.	.	.	5.932,1	5.758,9	26,3	147,0	79,2	15,1	48,9	3,7
1999 mar.	3.845,1	.	.	.	.	.	.	.	5.991,9	5.797,2	19,9	174,9	98,2	18,7	53,7	4,3
giu. (p)	4.069,1	.	.	.	.	.	.	.	6.134,8	5.925,5	21,4	187,9	107,8	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 giu.	685,4	657,0	6,2	23,2	14,7	2,6	1,2	4,7	1.433,7	1.390,2	10,7	34,7	17,2	7,2	2,7	7,5
set.	708,5	680,3	7,4	21,1	13,7	3,0	1,4	3,0	1.421,9	1.384,4	10,8	27,3	15,0	7,6	2,4	2,3
dic.	729,0	686,0	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	1.387,0	4,0	28,9	15,4	10,7	2,0	0,9
giu. (p)	801,1	767,6	6,6	26,9	17,6	5,4	1,1	2,9	1.428,8	1.398,6	3,3	27,1	13,7	10,5	2,1	0,9

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 giu.	1.053,1	429,6	88,5	535,0	404,9	66,8	29,6	33,8	377,1	171,7	23,0	182,4	162,8	4,5	11,2	3,9
set.	1.026,9	423,6	100,6	502,6	365,2	67,5	26,7	43,2	380,2	174,6	26,0	179,6	156,5	5,3	11,9	5,9
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)	990,3	418,4	107,5	464,4	343,0	53,3	26,2	42,2	414,7	142,4	33,3	239,0	209,0	8,0	16,0	6,1

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	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 giu.	88,2	17,1	4,7	66,4	38,1	4,4	0,7	23,2	285,2	49,5	28,2	207,5	146,9	20,2	3,8	36,6
set.	73,2	19,5	4,7	49,0	35,0	5,2	1,0	7,8	295,8	41,4	33,7	220,7	165,6	29,9	4,3	20,8
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	5,5	1,2	8,4	415,0	71,0	35,2	308,8	245,9	36,7	4,7	21,5

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

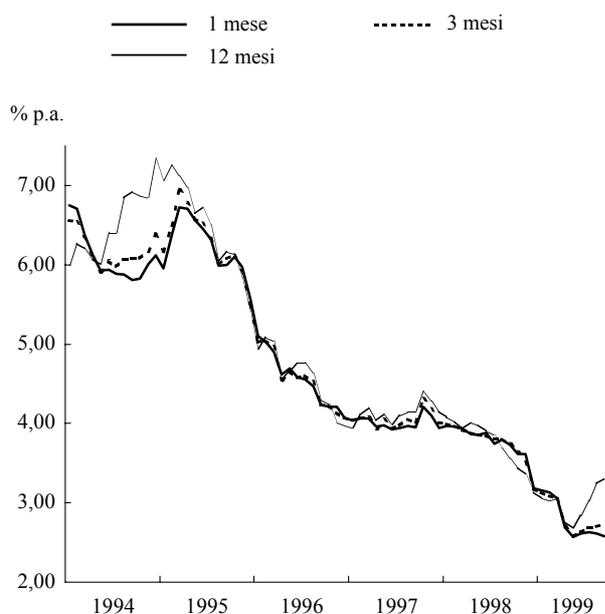
**Tavola 3.1**

**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

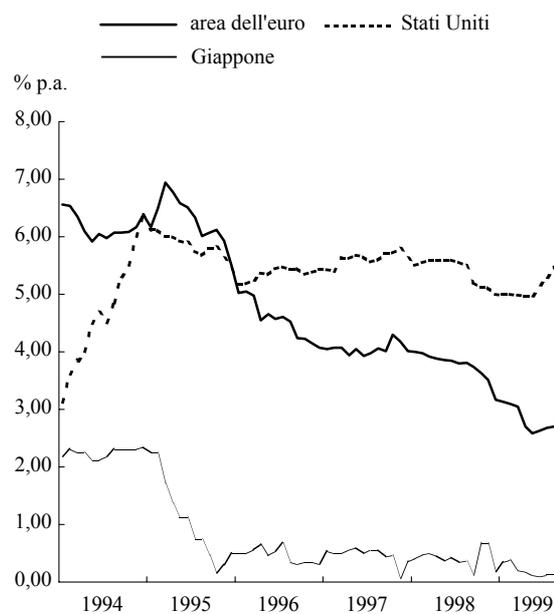
(valori percentuali in ragione d'anno) <sup>2)</sup>

	Area dell'euro <sup>3)4)</sup>					Stati Uniti <sup>5)</sup>	Giappone <sup>5)</sup>
	Depositi overnight 1	Depositi a 1 mese 2	Depositi a 3 mesi 3	Depositi a 6 mesi 4	Depositi a 12 mesi 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1994	5,24	6,12	6,38	6,83	7,34	6,37	2,34
1995	5,62	5,57	5,49	5,62	5,42	5,44	0,50
1996	4,04	4,08	4,08	4,06	3,98	5,43	0,31
1997	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1998 set.	3,81	3,73	3,73	3,64	3,55	5,20	0,12
ott.	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
nov.	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
dic.	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999 gen.	3,14	3,16	3,13	3,10	3,06	4,99	0,35
feb.	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
mar.	2,93	3,05	3,05	3,02	3,05	4,99	0,20
apr.	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	4,97	0,18
mag.	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	4,98	0,12
giu.	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,17	0,10
lug.	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,30	0,12
ago.	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,46	0,13
set.	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,56	0,14
1999 3 set.	2,54	2,60	2,70	3,10	3,29	5,51	0,15
10	2,51	2,58	2,69	3,11	3,31	5,51	0,11
17	2,46	2,58	2,69	3,11	3,31	5,52	0,15
24	2,52	2,58	2,69	3,10	3,29	5,50	0,11
1 ott.	2,57	2,64	3,13	3,18	3,40	6,07	0,22

**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

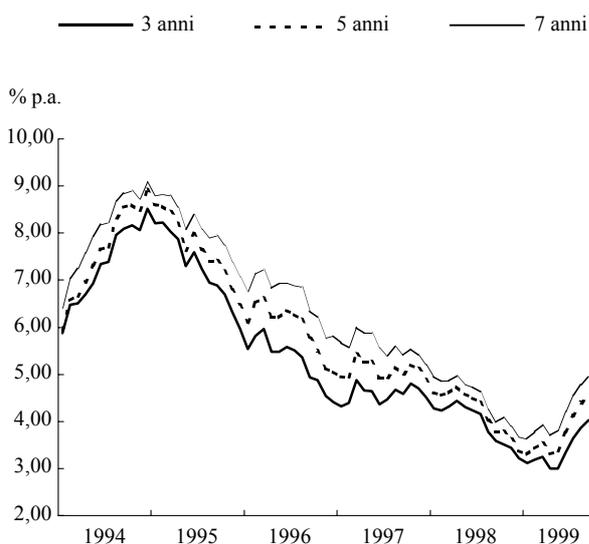
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					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 set.	3,55	3,58	3,77	3,98	4,27	4,87	0,88
ott.	3,39	3,51	3,77	4,09	4,25	4,58	0,82
nov.	3,33	3,44	3,62	3,90	4,24	4,89	0,89
dic.	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
1999 gen.	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
feb.	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
mar.	3,08	3,25	3,53	3,92	4,18	5,23	1,72
apr.	2,83	3,00	3,31	3,70	4,04	5,18	1,55
mag.	2,82	3,00	3,37	3,81	4,21	5,54	1,36
giu.	3,09	3,34	3,77	4,20	4,53	5,90	1,60
lug.	3,30	3,64	4,13	4,55	4,86	5,80	1,69
ago.	3,56	3,87	4,39	4,78	5,06	5,94	1,89
set.	3,68	4,02	4,55	4,94	5,24	5,91	1,75
1999 3 set.	3,97	3,92	4,46	4,83	5,13	5,89	1,84
10	3,67	4,03	4,55	4,94	5,23	5,89	1,79
17	3,62	3,98	4,52	4,93	5,22	5,87	1,71
24	3,58	3,91	4,43	4,84	5,15	5,77	1,70
1 ott.	3,89	4,22	4,71	5,07	5,36	5,99	1,68

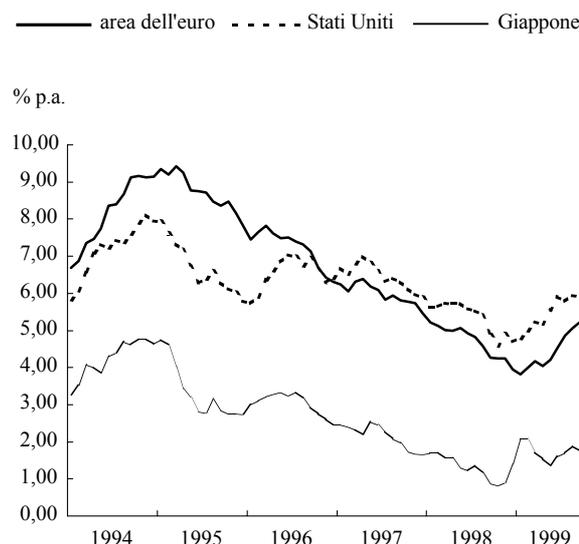
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

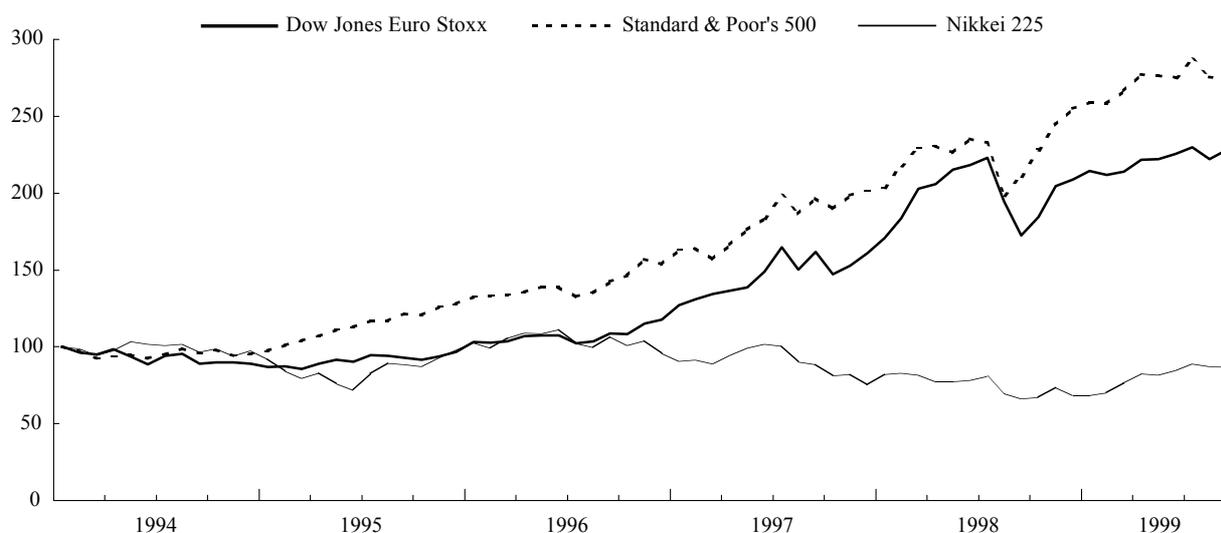
#### Indici del mercato azionario

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

	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		
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 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
1998 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
1998 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
1998 dic.	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1999 gen.	306,01	3.486,40	146,59	152,92	498,08	226,40	254,13	229,20	301,23	367,41	339,23	1.246,89	13.859,26
1999 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
1999 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
1999 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
1999 mag.	317,05	3.669,07	176,93	167,47	482,10	291,29	253,77	257,12	344,94	413,34	300,15	1.330,72	16.533,26
1999 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
1999 lug.	328,07	3.846,24	190,82	168,19	487,34	316,01	246,24	277,97	379,94	481,62	302,28	1.380,99	18.008,62
1999 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 set.	325,88	3.772,79	199,93	161,67	500,44	312,33	242,61	273,47	380,45	480,77	296,06	1.318,21	17.532,77
1999 3 set.	327,22	3.809,11	200,91	165,24	507,96	312,38	244,25	279,83	378,85	469,97	301,14	1.319,11	17.629,99
1999 10	334,10	3.887,09	206,99	167,13	509,55	327,32	247,02	276,35	389,40	499,12	303,67	1.351,66	17.711,02
1999 17	326,19	3.748,75	201,02	161,01	501,33	312,28	244,61	271,64	376,53	477,67	296,68	1.335,42	17.342,27
1999 24	320,18	3.688,79	192,14	155,77	488,21	299,75	238,50	267,11	376,89	475,99	291,43	1.277,36	16.871,73
1999 1 ott.	316,90	3.642,34	189,43	156,43	477,26	297,42	235,98	257,88	379,05	469,86	283,12	1.282,81	17.712,56

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

## Tavola 3.4

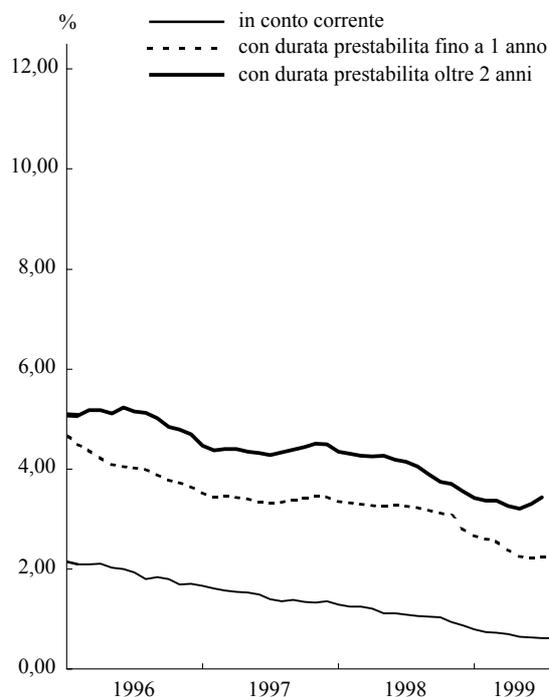
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui fondiari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	1,94	4,08	4,68	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	7,56	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1998 ago.	1,05	3,23	3,24	4,05	2,55	3,30	6,61	5,76	10,03	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	6,50	5,52	9,79	5,49
nov.	0,94	3,06	3,05	3,70	2,48	3,12	6,38	5,43	9,68	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	3,41	2,37	2,86	6,07	5,04	9,61	5,10
feb.	0,74	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,98	5,00	9,54	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	5,68	4,82	9,37	4,91
mag.	0,65	2,25	2,25	3,21	2,16	2,48	5,57	4,73	9,31	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	5,41	4,97	9,21	5,18
ago.	0,61	2,24	2,25	3,65	2,01	2,73	5,43	5,16	9,30	5,46

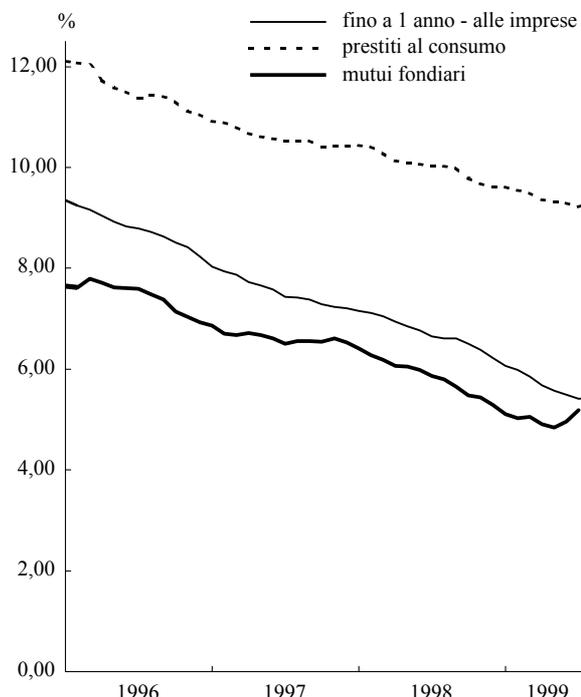
### Tassi di interesse sui depositi

(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.

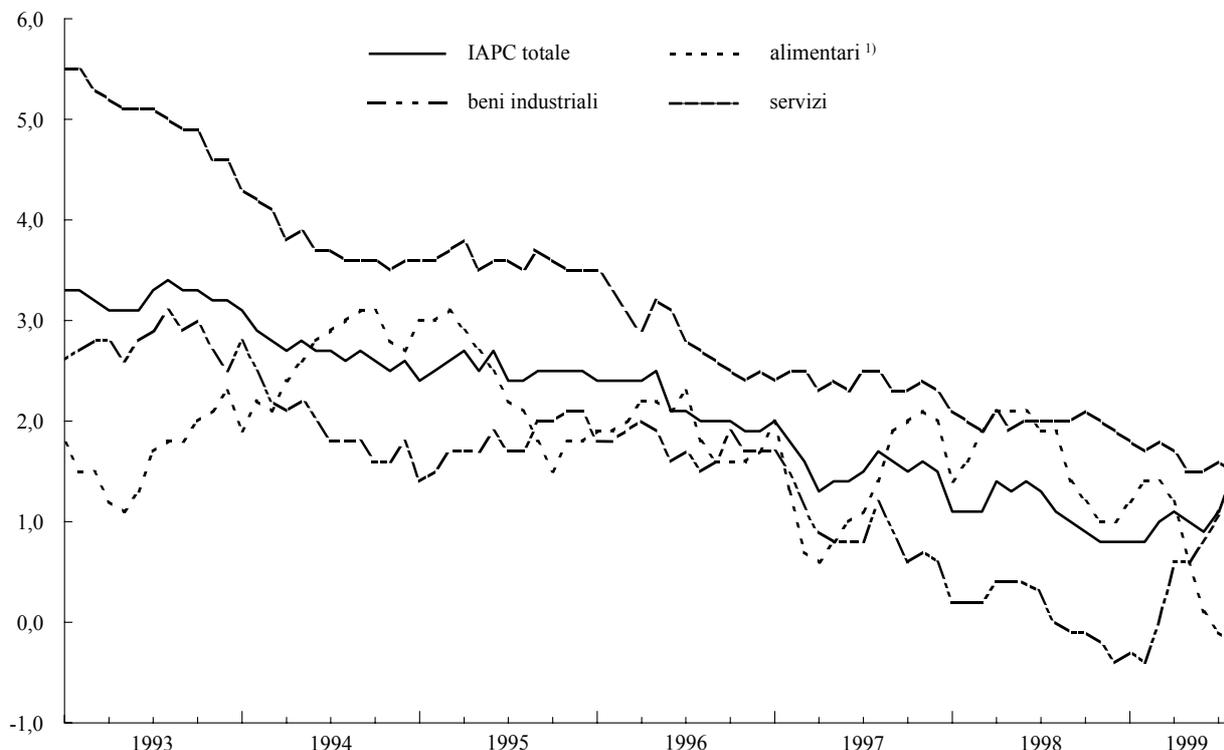
## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

**Tavola 4.1**

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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



Fonte: Eurostat. I dati relativi ai periodi precedenti al 1995 sono stime basate su definizioni nazionali e non sono del tutto confrontabili con quelli relativi allo IAPC dal 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 <sup>2)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)	
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Durevoli	Non durevoli	Costruzioni <sup>1)</sup>	Totale		Totale al netto dell'energia
	Indice 1995 = 100											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11
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	0,3	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 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 I 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 II trim.	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	0,1	-0,2	0,1	-0,3	.	5,9	-8,2	15,0
1999 III trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	31,0	1,1	19,7
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	-0,1	0,0	-0,2	-	12,8	-4,2	15,6
1999 lug.	100,3	-0,4	-0,2	-1,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	-	22,7	-2,3	18,1
1999 ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	29,2	-0,5	19,2
1999 set.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	41,4	6,6	21,8

#### 2. Deflatori del PIL

	Deflatori del PIL <sup>4)</sup> (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	2,9	1,6	2,6	2,3	
1996	102,1	2,1	2,1	2,5	2,2	0,8	0,9	0,8	
1997	103,7	1,6	1,6	1,9	1,8	1,0	2,2	2,7	
1998	105,3	1,6	1,2	1,3	1,5	0,5	-0,1	-1,6	
1997 I trim.	103,1	1,6	1,6	2,0	1,8	0,9	1,5	1,7	
1997 II trim.	103,5	1,6	1,6	1,8	2,0	0,9	2,0	2,3	
1997 III trim.	103,8	1,5	1,8	2,0	1,7	1,0	2,9	4,0	
1997 IV trim.	104,2	1,5	1,6	1,9	1,8	1,1	2,5	3,0	
1998 I trim.	104,8	1,6	1,5	1,7	1,3	0,6	1,4	0,9	
1998 II trim.	105,2	1,6	1,3	1,5	1,5	0,8	0,4	-0,5	
1998 III trim.	105,5	1,6	1,0	1,2	1,7	0,3	-0,6	-2,7	
1998 IV trim.	105,8	1,5	0,9	1,0	1,5	0,1	-1,7	-4,0	
1999 I trim.	106,2	1,4	1,0	0,9	1,8	0,2	-2,3	-3,9	

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; i dati fino alla fine del 1998 si basano sui deflatori nazionali nelle valute nazionali.

## 5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

### Tavola 5.1

#### Conti nazionali <sup>1)</sup>

##### 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 <sup>2)</sup>	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	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 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
II trim.	.	.	.	.	.	.	.	.

##### 2. A prezzi costanti <sup>4)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.247,7	5.150,7	2.964,4	1.076,8	1.083,8	25,7	1.560,3	1.463,2
1996	5.317,1	5.196,5	3.005,1	1.096,2	1.093,6	1,5	1.629,4	1.508,8
1997	5.434,9	5.283,9	3.045,6	1.099,9	1.117,0	21,4	1.790,6	1.639,7
1998	5.583,3	5.459,8	3.129,0	1.113,2	1.163,6	53,9	1.902,8	1.779,3
1998 II trim.	1.393,2	1.358,8	779,9	278,4	286,8	13,7	479,2	444,8
III trim.	1.400,7	1.369,1	785,4	278,6	293,5	11,6	479,0	447,4
IV trim.	1.402,8	1.378,7	788,9	277,9	293,9	18,0	471,8	447,8
1999 I trim.	1.409,1	1.386,9	794,7	281,6	301,4	9,2	472,3	450,1
II trim.	1.413,5	1.390,9	795,8	282,5	301,8	10,8	480,1	457,6

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,2	2,0	1,8	0,5	2,6	-	7,9	7,4
1996	1,3	0,9	1,4	1,8	0,9	-	4,4	3,1
1997	2,2	1,7	1,3	0,3	2,1	-	9,9	8,7
1998	2,7	3,3	2,7	1,2	4,2	-	6,3	8,5
1998 II trim.	2,8	3,0	2,6	1,3	2,9	-	8,9	10,1
III trim.	2,6	3,6	3,2	1,1	4,6	-	4,4	7,6
IV trim.	1,9	3,1	2,8	1,0	3,2	-	1,0	4,6
1999 I trim.	1,6	2,5	2,6	1,2	4,2	-	-0,1	2,4
II trim.	1,5	2,4	2,0	1,5	5,2	-	0,2	2,9

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) Includo 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.

4) I dati a prezzi costanti sono stati rivisti, e al momento non sono coerenti con quelli a prezzi correnti riportati nella tavola 5.1.1.

## Tavola 5.2

### Altri indicatori congiunturali <sup>1)</sup>

#### 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.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100					Durevoli	Non durevoli		
	1	2	3	4						8	
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	1,6	0,0	0,1	-0,2	-2,5
1997	103,6	3,6	104,9	4,4	5,0	5,4	4,8	2,7	2,7	2,6	-1,0
1998	107,2	3,5	109,3	4,2	4,7	3,9	6,7	3,0	6,3	1,4	-0,6
1998 II trim.	107,2	3,9	109,5	4,7	5,4	4,7	7,1	3,8	6,8	2,5	-0,2
1998 III trim.	107,7	3,1	109,6	4,1	4,4	3,2	6,7	3,3	6,4	1,8	-1,5
1998 IV trim.	106,8	1,0	109,2	1,6	1,5	0,4	4,1	1,3	4,5	-0,3	-3,6
1999 I trim.	107,1	0,5	109,1	0,1	-0,2	-0,8	0,7	0,9	1,4	0,7	-1,1
1999 II trim.	.	.	109,3	-0,2	-0,5	-1,0	-0,1	0,2	0,4	-0,1	-2,0
1998 lug.	108,3	3,5	110,0	4,4	4,8	3,6	7,4	3,6	6,5	2,6	-0,4
1998 ago.	107,7	3,6	109,0	4,5	5,0	3,7	7,0	3,8	7,7	2,3	-1,2
1998 set.	107,2	2,4	109,7	3,5	3,7	2,5	5,9	2,6	5,7	0,7	-2,8
1998 ott.	107,3	1,9	109,8	2,5	2,8	1,3	5,6	2,8	8,0	0,2	-3,1
1998 nov.	107,0	1,7	109,6	2,3	2,1	1,4	4,6	1,5	4,3	-0,1	-3,6
1998 dic.	106,0	-0,9	108,3	-0,2	-0,7	-1,8	2,3	-0,7	0,5	-1,2	-4,4
1999 gen.	107,7	1,2	109,2	1,1	1,1	-0,4	3,9	2,0	3,9	0,9	1,8
1999 feb.	106,5	-0,3	108,7	-0,7	-1,4	-1,6	-0,1	-0,1	0,9	-0,5	-3,9
1999 mar.	107,2	0,6	109,5	-0,1	-0,3	-0,3	-1,2	0,9	-0,2	1,7	-1,3
1999 apr.	106,7	-0,1	108,7	-0,9	-1,0	-1,7	0,2	-0,9	-1,3	-0,4	-1,5
1999 mag.	.	.	109,3	-0,7	-1,0	-1,4	-0,9	0,4	0,9	-0,5	-2,8
1999 giu.	.	.	109,9	0,8	0,5	0,2	0,5	1,2	1,6	0,5	-1,6
1999 lug.	.	.	110,0	0,1	-0,1	0,0	-1,4	0,3	-0,5	0,5	.

#### 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							
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Elettrodomestici	Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)	
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100			Tessili, vestiario, calzature				
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	.	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	.	.	100,3	0,3	0,7	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	.	.	101,4	1,1	1,2	.	0,6	0,9	861	4,2
1998	.	.	104,1	2,7	1,9	.	1,7	4,0	922	7,0
1998 II trim.	.	.	103,9	2,1	1,0	.	1,6	3,9	902	5,0
1998 III trim.	.	.	104,5	3,4	2,1	.	4,7	3,7	933	6,5
1998 IV trim.	.	.	105,0	2,6	3,1	2,5	0,2	3,3	942	6,1
1999 I trim.	.	.	105,6	2,4	2,6	1,8	2,0	1,3	978	7,1
1999 II trim.	.	.	106,0	1,8	2,9	1,5	1,9	2,7	983	8,3
1998 ago.	.	.	105,0	4,3	2,1	4,8	6,6	4,5	921	3,1
1998 set.	.	.	103,9	2,0	0,9	2,4	4,7	3,2	940	8,2
1998 ott.	.	.	104,6	1,7	1,3	2,0	-1,4	3,1	943	4,4
1998 nov.	.	.	106,0	4,9	6,0	4,0	4,7	4,8	962	9,9
1998 dic.	.	.	104,4	1,6	2,3	1,6	-2,0	2,2	920	3,9
1999 gen.	.	.	105,2	1,9	1,7	0,8	1,9	2,3	985	8,9
1999 feb.	.	.	105,1	1,6	2,6	0,9	-2,4	0,6	965	5,5
1999 mar.	.	.	106,4	3,5	3,6	3,7	5,8	1,1	983	6,7
1999 apr.	.	.	105,2	1,1	1,4	1,3	2,4	3,5	993	11,2
1999 mag.	.	.	106,0	0,9	1,3	0,6	-0,3	1,8	973	5,9
1999 giu.	.	.	106,8	3,5	5,9	2,8	3,8	2,9	983	7,8
1999 lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	1048	10,4
1999 ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	961	5,3

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

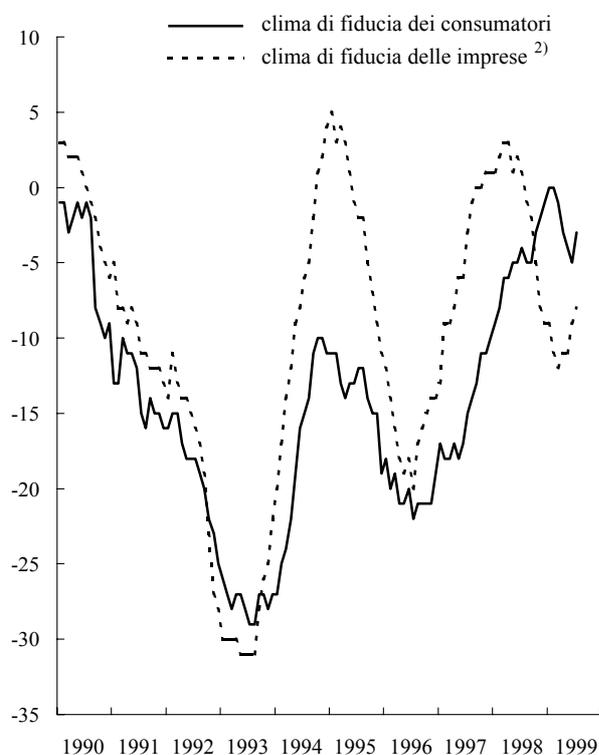
#### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(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 <sup>1)</sup> (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
1998 IV. trim.	-7	3	-13	82,8	-15	-3	-2
1999 I trim.	-11	1	-20	81,9	-9	-3	0
1999 II trim.	-10	3	-21	81,9	-7	-4	-4
1999 III trim.	.	.	.	81,7	.	.	.
1998 lug.	1	12	-2	-	-15	-1	-4
1998 ago.	-1	10	-4	-	-13	0	-5
1998 set.	-2	11	-6	-	-12	-1	-5
1998 ott.	-5	5	-10	-	-17	-1	-3
1998 nov.	-8	2	-14	-	-14	-4	-2
1998 dic.	-9	2	-15	-	-14	-4	-1
1999 gen.	-9	2	-16	-	-9	0	0
1999 feb.	-11	1	-20	-	-9	-4	0
1999 mar.	-12	0	-23	-	-9	-6	-1
1999 apr.	-11	2	-20	-	-7	-1	-3
1999 mag.	-11	3	-22	-	-8	-3	-4
1999 giu.	-9	5	-22	-	-6	-9	-5
1999 lug.	-8	7	-19	-	-5	-6	-3

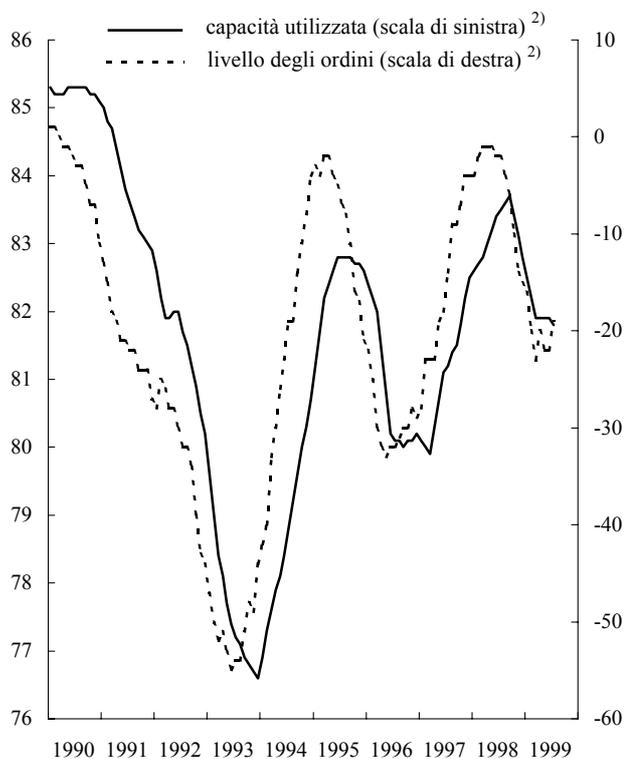
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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 <sup>1)</sup>

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

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	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	5	6	7	8	9	10	
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.	.	.	1,1	.	.	.	14,188	11,0	9,5	21,4
1998 III trim.	.	.	1,3	.	.	.	14,012	10,9	9,4	21,3
1998 IV trim.	.	.	1,6	.	.	.	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 <sup>3)</sup>					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	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1995	1,6	3,5	1,8	.	.	.	.	.	3,8
1996	2,0	3,2	1,2	2,5	2,5	3,5	3,8	1,1	3,5
1997	0,7	2,6	1,8	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,8
1998	.	.	.	1,6	2,6	0,4	2,0	1,2	.
1997 I trim.	2,0	2,8	0,7	2,6	2,4	2,7	2,8	2,6	2,8
1997 II trim.	0,6	2,8	2,2	2,9	2,9	3,3	3,1	3,4	3,1
1997 III trim.	0,3	2,3	1,9	2,2	2,4	2,1	2,7	2,1	2,5
1997 IV trim.	0,1	2,1	2,1	2,3	2,5	2,3	2,4	2,2	2,6
1998 I trim.	-1,9	0,9	2,9	1,7	2,6	0,2	1,8	1,5	2,0
1998 II trim.	-0,4	1,1	1,5	1,4	2,5	-0,1	1,6	1,1	2,7
1998 III trim.	0,0	1,3	1,5	1,5	2,5	0,5	2,0	1,1	2,4
1998 IV trim.	.	.	.	1,9	2,6	0,9	2,5	1,3	.
1999 I trim.	.	.	.	1,8	2,7	2,7	1,8	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. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

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

**Tavola 6**

### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

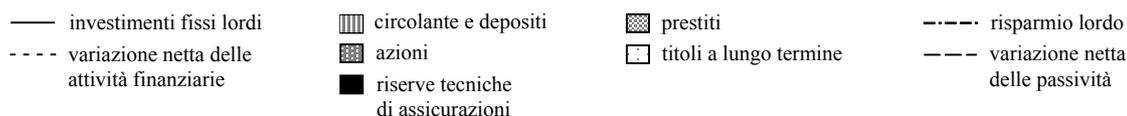
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>								
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi		Variazione netta delle attività finanziarie	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	.	.	.	.	.	.	

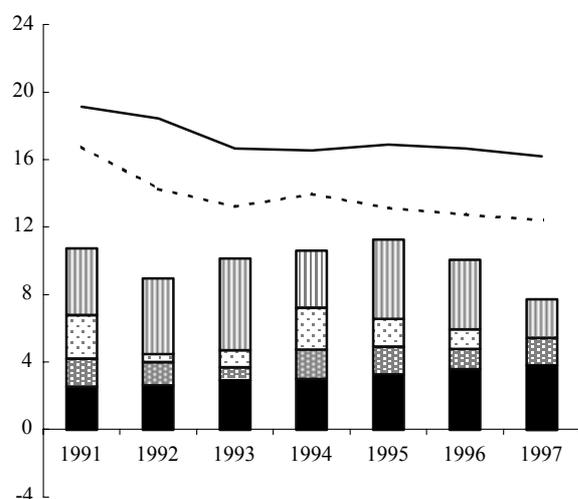
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>									Risparmio finanziario (col. 6 - 14)	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali (col. 6/(4+6))	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale (col. 14/(12+14))
	Risparmio lordo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

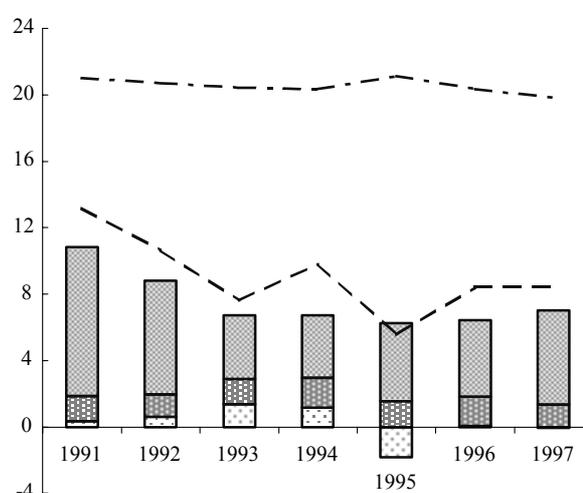
(in percentuale del PIL)



#### Investimenti



#### Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

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

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

**Tavola 7**

## Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

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

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

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

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

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

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

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

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

Fonti: BCE per i dati relativi all'area dell'euro. Commissione europea (DG II ed Eurostat), primavera 1999 per i dati relativi ai disavanzi e al debito dei paesi dell'area dell'euro.

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

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

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

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

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

**Tavola 8.1**

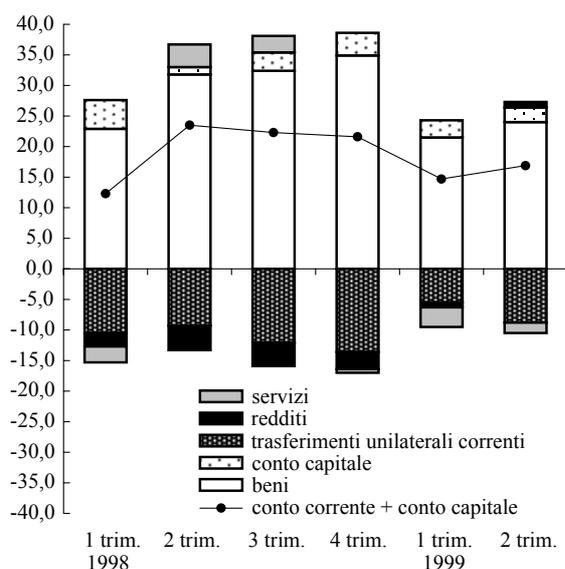
## Bilancia dei pagamenti: principali voci

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario <sup>1)</sup>						Errori e omissioni <sup>2)</sup>
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale <sup>2)</sup>	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio <sup>2)</sup>	Derivati <sup>2)</sup>	Altri investimenti <sup>2)3)</sup>	Riserve ufficiali <sup>2)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	67,0	122,1	3,1	-12,6	-45,5	12,6	7,9	-100,2	-90,8	-8,3	198,9	8,3	-87,6
1998 I trim.	7,6	22,9	-2,6	-2,2	-10,5	4,7	-1,6	-11,2	-54,7	0,3	65,2	-1,3	-10,7
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
1999 lug.	8,2	13,3	0,8	-1,5	-4,4	0,7	-3,4	-5,7	3,0	1,8	-1,8	-0,7	-5,5

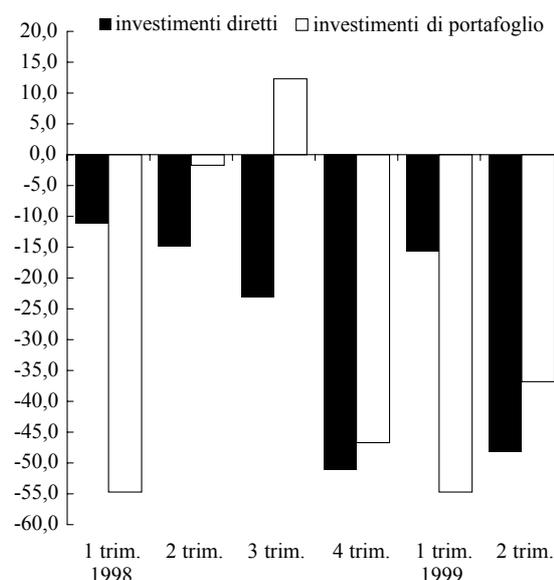
### Conto corrente e conto capitale

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



### Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).

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

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

## Tavola 8.2

### Conto corrente e conto capitale

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti unilaterali correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	1.277,8	1.210,7	779,4	657,3	247,6	244,4	190,2	202,9	60,6	106,1	17,6	5,0
1998 I trim.	317,6	310,1	190,8	167,9	56,3	58,9	47,0	49,2	23,5	34,1	5,9	1,2
II trim.	325,7	303,5	199,0	167,2	64,1	60,4	50,3	54,2	12,3	21,6	2,4	1,2
III trim.	316,0	296,7	190,8	158,3	67,4	64,7	45,5	49,3	12,2	24,3	4,1	1,1
IV trim.	318,4	300,5	198,8	163,9	59,7	60,4	47,4	50,1	12,5	26,1	5,2	1,5
1999 I trim.	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
lug.	111,9	103,7	69,4	56,0	22,7	21,9	15,4	16,9	4,4	8,8	1,3	0,6

Fonte: BCE.

### Tavola 8.3

#### Redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					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					
	Crediti 13	Debiti 14	Crediti 15	Debiti 16	Crediti 17	Debiti 18	Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
							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 <sup>1) 2)</sup>

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

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

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio									
	all'estero	nell'area dell'euro	Totale		Azioni		Titoli					
			Attività	Passività <sup>2)</sup>	Attività	Passività <sup>2)</sup>	Attività			Passività <sup>2)</sup>		
							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
lug.	0,1	-5,8	-19,0	22,1	-5,2	9,5	-13,9	-13,3	-0,5	12,6	0,7	11,9

#### 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.

## Tavola 8.5

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

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

#### 1. Scomposizione per settore

	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.	-34,6	67,7	2,9	0,0	-3,3	-4,2	-13,4	58,6	-13,9	7,1	0,6	51,5	-20,9	13,3
II trim.	31,8	41,7	3,8	0,0	4,4	-3,2	25,8	33,3	-16,2	15,0	42,1	18,3	-2,2	11,6
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.	-64,7	65,1	8,4	0,0	0,0	-4,8	-65,0	65,2	-6,2	3,4	-58,8	61,7	-8,2	4,6
feb.	30,9	3,9	-4,5	0,0	-2,2	-0,6	48,5	1,5	-0,6	-3,2	49,1	4,6	-10,9	3,1
mar.	-0,8	-1,3	-1,0	0,0	-1,1	1,2	3,2	-8,1	-7,1	6,8	10,3	-14,9	-1,8	5,6
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
lug.	-16,6	14,8	0,6	0,0	-1,4	-1,7	-8,3	16,7	-2,3	2,3	-6,0	14,4	-7,5	-0,2

#### 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.

## 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 <sup>1)</sup>

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

	Riserve ufficiali							Per memoria:
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera	Altri crediti	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.	339,0	101,6	405	6,0	22,7	207,0	1,6	7,5
feb.	340,9	105,6	405	3,0	22,7	208,9	0,7	9,4
mar.	350,2	105,9	405	3,9	23,5	215,1	1,8	10,1
apr.	353,0	109,6	405	5,5	23,9	212,3	1,7	11,7
mag.	344,8	103,9	405	5,0	24,1	210,1	1,7	12,7
giu.	347,3	102,2	404	3,9	25,2	214,5	1,6	12,6
lug.	340,2	96,6	404	3,6	24,5	213,7	1,7	12,7
ago.	341,9	97,1	404	3,8	24,3	215,1	1,7	12,1

#### 2. Flussi di bilancia dei pagamenti <sup>2)</sup>

(miliardi di euro; flussi netti)

	Riserve ufficiali											Altre attività
	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera							
					Totale	Banconote e depositi		Titoli			Derivati	
						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 I 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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100			
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari	
												9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	793,1	53,4	15,6	12,5	103,9	220,0	368,2	19,6	127,4	119,5	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.	194,2	13,2	4,1	3,4	26,5	54,5	87,5	5,0	124,8	115,8	107,8
	II trim.	203,7	13,9	3,9	3,3	26,8	56,2	94,6	5,0	130,9	122,6	106,8
	III trim.	195,1	12,8	3,8	3,0	25,7	54,8	90,2	4,7	125,4	117,7	106,5
	IV trim.	200,1	13,5	3,8	2,8	24,8	54,4	95,9	4,8	128,6	122,2	105,2
1999	I trim.	187,1	12,1	3,8	2,6	25,7	50,8	86,2	5,9	120,3	112,2	107,2
	II trim.	201,5	13,1	3,9	3,0	28,0	54,7	93,1	5,7	129,5	.	.
1998	gen.	58,5	4,0	1,2	1,2	8,4	16,2	25,8	1,6	112,8	104,8	107,6
	feb.	63,7	4,3	1,4	1,0	8,6	18,0	28,8	1,6	122,9	114,0	107,8
	mar.	72,0	4,8	1,5	1,2	9,6	20,2	32,9	1,8	138,8	128,5	108,0
	apr.	68,0	4,7	1,3	1,1	9,1	18,9	31,0	1,8	131,0	122,6	106,9
	mag.	65,7	4,5	1,3	1,1	8,6	18,1	30,5	1,6	126,7	118,5	106,9
	giu.	70,1	4,7	1,3	1,1	9,1	19,1	33,1	1,6	135,1	126,6	106,7
	lug.	72,8	4,5	1,3	1,1	9,2	21,0	34,0	1,6	140,4	131,4	106,9
	ago.	56,3	4,0	1,2	0,9	7,7	15,5	25,5	1,4	108,6	102,5	105,9
	set.	65,9	4,3	1,3	0,9	8,8	18,3	30,7	1,6	127,1	119,2	106,6
	ott.	68,9	4,6	1,3	1,0	8,6	19,5	32,3	1,6	132,8	125,8	105,6
	nov.	66,6	4,5	1,3	0,9	8,0	18,0	32,2	1,6	128,4	122,7	104,7
	dic.	64,6	4,4	1,2	0,9	8,2	16,9	31,3	1,6	124,5	118,2	105,3
1999	gen.	54,4	3,6	1,2	0,8	7,8	14,6	24,9	1,6	104,8	98,3	106,6
	feb.	60,0	3,9	1,2	0,8	8,2	16,4	27,3	2,1	115,7	108,3	106,8
	mar.	72,7	4,6	1,4	1,0	9,8	19,8	34,0	2,2	140,2	129,8	108,0
	apr.	65,8	4,2	1,3	1,0	9,2	17,7	30,6	1,7	126,8	117,6	107,8
	mag.	63,5	4,4	1,3	1,0	9,0	17,3	28,7	1,8	122,4	113,6	107,8
	giu.	72,2	4,5	1,3	1,1	9,8	19,7	33,7	2,1	139,2	.	.
	lug.	73,3	.	.	.	.	.	.	.	141,3	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## Tavola 9

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari
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	711,4	50,5	41,1	61,9	67,3	200,3	267,1	23,2	126,4	123,2	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.	180,8	12,6	10,8	17,5	17,6	51,2	64,9	6,2	128,5	119,8	107,3
II trim.	179,5	12,6	11,1	15,9	17,2	50,1	66,6	6,1	127,6	122,0	104,6
III trim.	171,1	12,2	9,6	14,7	16,3	50,2	62,7	5,3	121,6	119,6	101,7
IV trim.	180,0	13,0	9,5	13,9	16,3	48,7	72,9	5,7	128,0	131,8	97,1
1999											
I trim.	176,9	11,7	9,1	13,4	16,9	49,8	70,2	5,7	125,8	127,3	98,8
II trim.	186,4	12,2	10,0	16,3	17,5	50,2	74,1	6,0	132,5	.	.
1998											
gen.	58,0	4,1	3,5	6,2	5,6	16,4	20,2	2,0	123,6	114,9	107,6
feb.	58,2	4,0	3,5	5,7	5,5	16,6	20,7	2,2	124,2	115,2	107,8
mar.	64,6	4,6	3,8	5,6	6,5	18,2	24,0	2,0	137,8	129,5	106,4
apr.	60,1	4,4	3,7	5,4	5,7	16,6	22,4	2,0	128,2	121,6	105,5
mag.	57,1	4,0	3,5	5,5	5,6	15,7	21,0	1,8	121,9	116,2	104,9
giu.	62,2	4,2	3,9	4,9	5,9	17,7	23,2	2,3	132,7	128,3	103,4
lug.	59,3	4,3	3,6	4,9	5,9	17,7	21,0	1,9	126,4	123,8	102,1
ago.	50,1	3,7	2,8	4,7	4,7	14,8	17,9	1,5	106,8	105,6	101,1
set.	61,7	4,2	3,3	5,0	5,7	17,8	23,8	1,9	131,6	129,3	101,8
ott.	62,5	4,3	3,3	5,0	5,8	17,2	24,8	2,1	133,2	134,1	99,3
nov.	59,3	4,2	3,1	4,4	5,3	16,0	24,5	1,8	126,5	131,3	96,3
dic.	58,3	4,5	3,1	4,5	5,2	15,5	23,6	1,8	124,2	130,0	95,6
1999											
gen.	54,4	3,6	2,9	4,5	5,1	15,3	21,1	1,8	115,9	118,2	98,1
feb.	55,8	3,7	2,9	4,1	5,4	16,0	21,8	2,0	118,9	120,9	98,4
mar.	66,8	4,4	3,3	4,9	6,4	18,5	27,4	2,0	142,5	142,9	99,7
apr.	60,6	4,0	3,2	5,4	5,8	15,9	24,2	2,0	129,2	126,3	102,3
mag.	61,6	4,0	3,3	5,5	5,7	16,4	24,7	2,0	131,4	126,3	104,0
giu.	64,2	4,2	3,4	5,3	6,1	17,9	25,2	2,1	136,9	.	.
lug.	61,2	.	.	.	.	.	.	.	130,5	.	.

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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	81,7	2,9	-25,5	-49,4	36,6	19,7	101,1	-3,6
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.	13,4	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,2	22,7	-1,2
II trim.	24,2	1,4	-7,2	-12,6	9,6	6,1	28,0	-1,0
III trim.	24,0	0,6	-5,8	-11,7	9,4	4,6	27,5	-0,6
IV trim.	20,0	0,5	-5,7	-11,0	8,5	5,7	22,9	-0,9
1999 I trim.	10,2	0,4	-5,3	-10,8	8,8	1,0	16,0	0,2
II trim.	15,1	0,9	-6,1	-13,3	10,4	4,5	18,9	-0,3
1998 gen.	0,5	-0,1	-2,3	-5,0	2,8	-0,2	5,6	-0,4
feb.	5,5	0,4	-2,2	-4,7	3,1	1,5	8,1	-0,6
mar.	7,4	0,2	-2,3	-4,4	3,1	2,0	8,9	-0,2
apr.	7,8	0,3	-2,4	-4,3	3,4	2,3	8,6	-0,1
mag.	8,6	0,5	-2,3	-4,4	3,1	2,4	9,5	-0,2
giu.	7,8	0,5	-2,6	-3,8	3,1	1,5	9,9	-0,8
lug.	13,6	0,2	-2,2	-3,9	3,3	3,3	13,1	-0,2
ago.	6,2	0,3	-1,5	-3,8	3,0	0,7	7,6	-0,1
set.	4,2	0,1	-2,0	-4,1	3,0	0,6	6,8	-0,3
ott.	6,4	0,3	-2,0	-4,0	2,8	2,3	7,5	-0,4
nov.	7,3	0,3	-1,9	-3,5	2,8	2,0	7,7	-0,2
dic.	6,3	-0,1	-1,9	-3,5	3,0	1,4	7,7	-0,2
1999 gen.	0,0	0,0	-1,8	-3,7	2,6	-0,8	3,8	-0,2
feb.	4,3	0,2	-1,7	-3,2	2,8	0,4	5,5	0,2
mar.	5,9	0,1	-1,9	-3,9	3,4	1,3	6,6	0,2
apr.	5,2	0,3	-2,0	-4,5	3,4	1,8	6,4	-0,3
mag.	1,9	0,4	-2,0	-4,6	3,3	0,9	4,0	-0,1
giu.	8,0	0,2	-2,1	-4,2	3,7	1,8	8,5	0,1
lug.	12,1	.	.	.	.	.	.	.

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**

(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, I trim. 1999=100)

	Tasso di cambio effettivo dell'area dell'euro <sup>1)</sup>		Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>					
	nominale	reale	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica	Corona svedese	Corona danese
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	107,8	108,7	1,308	123,0	1,546	0,829	9,33	7,33
1996	107,9	108,8	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36
1997	99,1	99,4	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48
1998	101,5	101,3	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50
1998 III trim.	102,5	102,5	1,118	156,3	1,642	0,676	8,95	7,50
1998 IV trim.	104,2	103,8	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44
1999 I trim.	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687	8,98	7,44
1999 II trim.	96,1	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43
1999 III trim.	94,6	94,8	1,049	118,7	1,602	0,655	8,71	7,44
1998 set.	104,6	104,3	1,154	155,3	1,617	0,687	9,12	7,48
1998 ott.	105,6	105,2	1,194	144,2	1,596	0,705	9,37	7,44
1998 nov.	103,6	103,2	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44
1998 dic.	103,4	103,2	1,172	137,4	1,594	0,702	9,45	7,45
1999 gen.	102,0	101,8	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44
1999 feb.	99,9	99,9	1,121	130,8	1,598	0,689	8,91	7,44
1999 mar.	98,3	98,3	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43
1999 apr.	97,1	96,9	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43
1999 mag.	96,6	96,5	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43
1999 giu.	94,7	94,7	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43
1999 lug.	94,8	95,1	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44
1999 ago.	95,4	95,6	1,060	120,1	1,600	0,660	8,75	7,44
1999 set.	93,6	93,6	1,050	112,4	1,602	0,647	8,63	7,43
var. perc. sul								
mese prec. <sup>3)</sup>	-1,9	-2,1	-1,0	-6,4	0,1	-2,0	-1,4	-0,1
anno prec. <sup>3)</sup>	-10,6	-10,3						

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro						
	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>4)</sup>	Won coreano <sup>4)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>4)</sup>
	9	10	11	12	13	14	15
1995	303,0	8,29	1,795	1,765	10,01	999,7	1,833
1996	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765
1997	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678
1998	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876
1998 III trim.	332,7	8,54	1,690	1,867	8,67	1.486,8	1,935
1998 IV trim.	331,5	8,82	1,814	1,887	9,16	1.516,6	1,942
1999 I trim.	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911
1999 II trim.	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810
1999 III trim.	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772
1998 set.	337,9	8,74	1,756	1,962	8,97	1.592,4	1,994
1998 ott.	336,5	8,88	1,842	1,932	9,31	1.615,7	1,969
1998 nov.	329,1	8,68	1,793	1,834	9,05	1.511,9	1,913
1998 dic.	328,8	8,91	1,807	1,893	9,11	1.426,3	1,941
1999 gen.	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950
1999 feb.	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905
1999 mar.	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881
1999 apr.	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834
1999 mag.	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820
1999 giu.	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775
1999 lug.	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756
1999 ago.	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779
1999 set.	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781
var. perc. sul							
mese prec. <sup>3)</sup>	0,2	-0,4	-2,0	-1,6	-0,9	-0,7	0,1

Fonte: BCE.

- 1) Elaborazioni della BCE, basate su medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi si basano sul commercio di manufatti negli anni 1995-1997 con i paesi le cui valute sono riportate nella tavola, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I tassi effettivi sono calcolati utilizzando gli indici nazionali dei prezzi al consumo (lo IAPC per l'area dell'euro e per gli altri Stati membri dell'UE). Nei casi in cui i dati sui prezzi al consumo non siano disponibili si utilizzano stime.
- 2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.
- 3) 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.
- 4) Poiché la BCE non pubblica tassi di riferimento ufficiali con queste valute, i dati riportati si riferiscono a tassi indicativi.

# 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 <sup>1)</sup> , in percentuale per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti <sup>3)</sup> in percentuale del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>4)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>5)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>6)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in percentuale, su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1995	-	-2,4	72,1	8,27	7,33	.	0,5	3,7	4,4	7,2	-2,0	6,20
1996	2,1	-0,9	67,4	7,19	7,36	.	1,4	2,8	2,0	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,6	6,26	7,48	0,6	2,8	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	0,8	58,1	4,94	7,50	-1,3	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,27
1998 III trim.	1,2	-	-	4,82	7,50	1,7	2,1	3,6	3,7	5,0	6,6	4,47
1998 IV trim.	1,1	-	-	4,51	7,44	-3,9	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,51
1999 I trim.	1,4	-	-	4,22	7,44	1,8	5,9	0,8	-0,6	4,8	4,5	3,64
1999 II trim.	1,8	-	-	4,50	7,43	1,8	4,6	1,5	6,9	4,5	4,9	3,12
1999 III trim.	.	-	-	5,35	7,44	.	.	.	.	.	.	3,19
1999 mar.	1,7	-	-	4,43	7,43	-	-	-	0,0	4,6	5,5	3,46
1999 apr.	1,7	-	-	4,22	7,43	-	-	-	9,8	4,6	3,9	3,12
1999 mag.	1,6	-	-	4,46	7,43	-	-	-	13,7	4,5	5,2	3,11
1999 giu.	1,9	-	-	4,81	7,43	-	-	-	-1,8	4,5	5,8	3,13
1999 lug.	2,0	-	-	5,11	7,44	-	-	-	.	.	3,1	3,17
1999 ago.	2,4	-	-	5,38	7,44	-	-	-	.	.	4,9	3,21
1999 set.	.	-	-	5,55	7,43	-	-	-	.	.	.	3,18
<b>Grecia</b>												
1995	-	-10,3	110,1	-	303,0	-2,8	11,6	.	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	7,2	3,4	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 III trim.	4,8	-	-	7,83	332,7	.	.	.	3,7	11,7	2,3	13,18
1998 IV trim.	4,0	-	-	7,76	331,5	.	.	.	0,8	9,8	5,7	11,94
1999 I trim.	3,4	-	-	6,08	322,7	.	.	.	-0,8	.	.	10,56
1999 II trim.	2,2	-	-	5,87	325,0	.	.	.	0,5	.	.	9,80
1999 III trim.	.	-	-	6,56	326,1	.	.	.	.	.	.	9,86
1999 mar.	3,2	-	-	5,97	322,5	-	-	-	-1,2	.	.	9,84
1999 apr.	2,6	-	-	5,85	325,5	-	-	-	0,0	.	.	9,85
1999 mag.	2,2	-	-	5,75	325,2	-	-	-	1,6	.	.	9,72
1999 giu.	1,8	-	-	6,02	324,2	-	-	-	-0,2	.	.	9,84
1999 lug.	1,8	-	-	6,37	325,0	-	-	-	.	.	.	9,83
1999 ago.	1,6	-	-	6,66	326,4	-	-	-	.	.	.	9,90
1999 set.	.	-	-	6,64	327,0	-	-	-	.	.	.	9,85
<b>Svezia</b>												
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 III trim.	0,6	-	-	4,82	8,95	2,5	.	2,5	5,2	8,1	4,7	4,29
1998 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	1,3	.	3,7	1,2	7,5	5,4	3,31
1999 II trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	0,0	.	3,6	.	7,0	6,4	3,07
1999 III trim.	.	-	-	5,48	8,71	.	.	.	.	.	.	3,23
1999 mar.	0,5	-	-	4,44	8,94	-	-	-	2,3	7,4	6,3	3,23
1999 apr.	0,3	-	-	4,24	8,91	-	-	-	0,3	7,3	6,7	2,99
1999 mag.	0,3	-	-	4,50	8,97	-	-	-	4,0	6,8	6,6	3,10
1999 giu.	0,4	-	-	4,87	8,83	-	-	-	.	7,0	5,9	3,12
1999 lug.	0,2	-	-	5,26	8,74	-	-	-	.	6,8	4,5	3,23
1999 ago.	0,8	-	-	5,49	8,75	-	-	-	.	.	6,5	3,25
1999 set.	.	-	-	5,69	8,63	-	-	-	.	.	.	3,22
<b>Regno Unito</b>												
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 III trim.	1,4	-	-	5,57	0,676	0,4	3,5	2,0	0,6	6,3	9,5	7,67
1998 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	4,4	1,3	-1,3	6,3	7,3	5,60
1999 II trim.	1,4	-	-	4,82	0,658	.	4,5	1,4	-1,3	6,1	6,7	5,29
1999 III trim.	.	-	-	5,39	0,655	.	.	.	.	.	.	5,28
1999 mar.	1,7	-	-	4,60	0,671	-	-	-	-1,2	6,3	6,9	5,40
1999 apr.	1,5	-	-	4,54	0,665	-	-	-	-1,4	6,2	7,5	5,32
1999 mag.	1,3	-	-	4,83	0,658	-	-	-	-0,9	6,1	7,1	5,35
1999 giu.	1,4	-	-	5,09	0,650	-	-	-	-1,7	.	5,4	5,22
1999 lug.	1,3	-	-	5,27	0,658	-	-	-	-1,5	.	3,4	5,17
1999 ago.	1,3	-	-	5,31	0,660	-	-	-	.	.	.	5,26
1999 set.	.	-	-	5,60	0,647	-	-	-	.	.	.	5,41

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni vedi tavola 10.

3) BPM5; BPM4 per la Grecia.

4) Dati riferiti all'intera economia; i dati per il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro.

5) Industria manifatturiera; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

6) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

# I2 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

**Tavola 12.1**

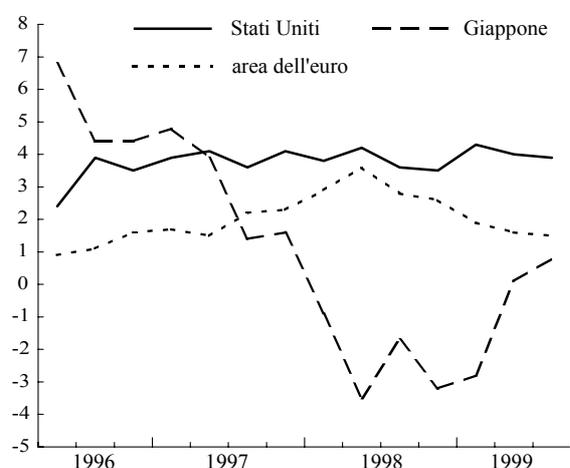
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>5)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1995	2,8	-1,6	2,3	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,2	60,8
1996	2,9	-2,3	3,4	4,8	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-1,2	59,9
1997	2,3	0,0	3,9	6,7	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	57,8
1998	1,6	0,7	3,9	4,2	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	1,4	55,1
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	8,4	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 III trim.	.	.	.	.	.	.	5,44	5,88	1,049	-	-
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	-	-	3,6	4,3	7,6	5,17	5,90	1,038	-	-
1999 lug.	2,1	-	-	4,3	4,3	7,7	5,30	5,80	1,035	-	-
1999 ago.	2,3	-	-	3,1	4,2	7,5	5,46	5,94	1,060	-	-
1999 set.	.	-	-	.	.	.	5,56	5,91	1,050	-	-
<b>Giappone</b>											
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 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	-1,3	0,8	-1,0	4,8	4,1	0,13	1,50	127,7	-	-
1999 III trim.	.	.	.	.	.	.	0,13	1,78	118,7	-	-
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	-2,1	-	0,0	4,9	4,3	0,10	1,60	125,3	-	-
1999 lug.	-0,1	.	-	0,2	4,9	3,9	0,12	1,69	123,7	-	-
1999 ago.	0,3	.	-	5,5	4,7	3,5	0,13	1,89	120,1	-	-
1999 set.	.	.	-	.	.	.	0,14	1,75	112,4	-	-

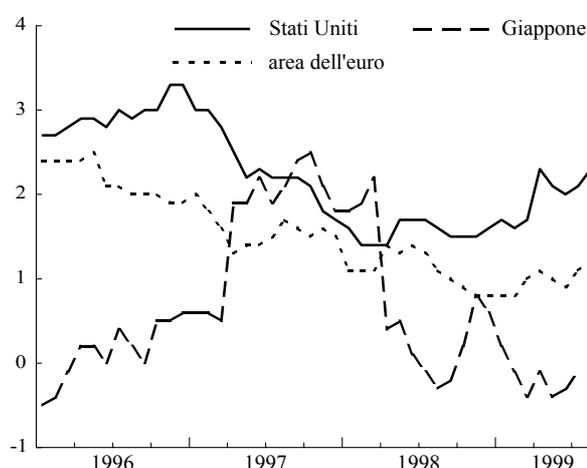
### PIL a prezzi costanti

(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)

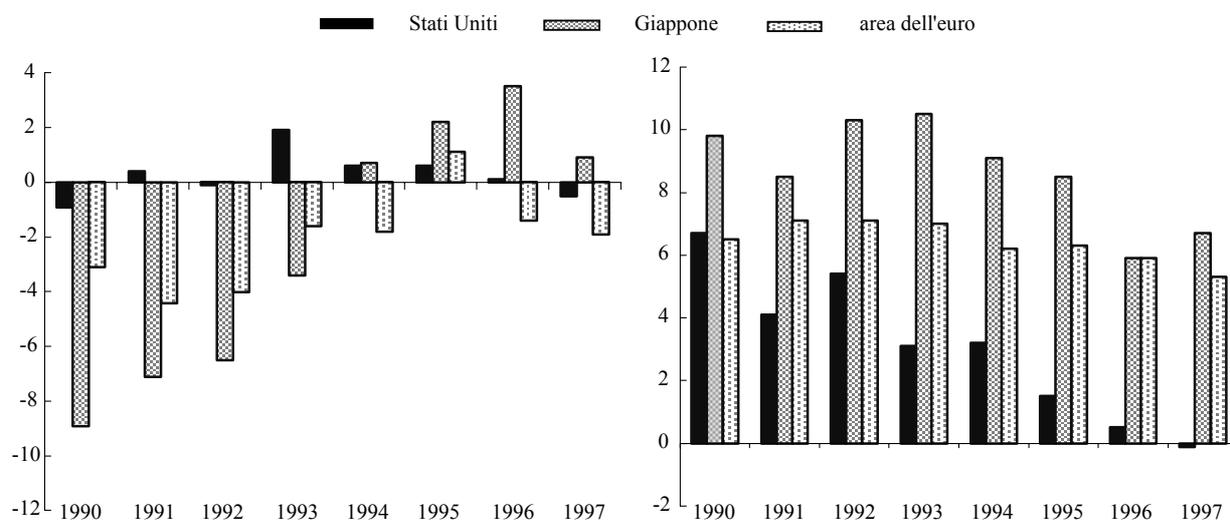
	Risparmio e investimenti nazionali			Società non finanziarie						Famiglie <sup>1)</sup>			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Stati Uniti</b>													
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,6	12,2	6,5	13,6	5,0
1996	16,6	17,8	-1,6	7,9	7,5	5,3	8,2	5,2	1,2	12,4	5,4	13,5	4,9
1997	17,3	18,4	-1,7	8,3	7,4	3,7	8,2	4,3	2,3	12,3	4,5	12,8	4,6
1998	17,2	18,8	-2,5	8,3	7,7	4,2	8,1	4,6	1,8	12,8	5,7	11,6	5,9
1997 III trim.	17,5	18,4	-1,7	8,2	7,7	5,1	8,4	6,1	2,0	12,3	5,1	12,8	5,4
1997 IV trim.	17,3	18,5	-2,0	8,1	7,3	3,2	8,1	3,4	3,4	12,2	4,5	12,3	4,2
1998 I trim.	17,7	19,1	-2,1	8,7	7,7	4,0	8,2	4,9	3,4	12,5	3,8	12,0	5,9
1998 II trim.	17,2	18,7	-2,5	8,1	7,8	4,7	8,1	5,1	4,0	12,8	9,3	11,6	5,7
1998 III trim.	17,3	18,8	-2,7	8,2	7,6	4,4	8,1	4,4	0,7	12,7	5,5	11,3	5,5
1998 IV trim.	16,9	18,8	-2,6	8,3	7,9	3,5	8,0	4,0	-0,9	13,1	4,0	11,4	6,2
1999 I trim.	17,2	19,0	-2,9	8,3	7,9	7,2	8,2	7,9	-5,8	13,3	3,3	10,8	6,6
1999 II trim.	16,7	18,8	-3,4	8,6	8,5	4,6	8,0	4,6	-0,4	13,6	4,3	10,6	6,7
<b>Giappone</b>													
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,1	13,5	2,3	0,5	5,3	10,3	13,1	1,9
1996	31,5	30,0	1,4	14,6	15,3	1,7	15,2	0,3	1,0	6,7	6,4	12,7	1,1
1997	30,9	28,7	2,2	15,5	16,1	3,3	15,2	1,2	0,1	5,6	7,1	12,3	0,7
1998	.	.	.	.	.	4,5	.	-5,6	-1,3	.	5,3	.	-0,3
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
1999 II trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)

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

(in percentuale del PIL)



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

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



## Note generali

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

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>). Dati più aggiornati o più ampi, 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 irrevocabili con l'euro fissi adottati 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 al 6 ottobre 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 prima della fine del 1999) 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).

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).

Nella tavola 10 viene presentato un indice del tasso di cambio effettivo dell'euro, calcolato dalla BCE; esso sostituisce quello calcolato dalla BRI, utilizzato finora. I tassi bilaterali riportati nella tavola sono quelli nei confronti delle 13 valute utilizzate nel calcolo dell'indice. Tutti i tassi di cambio bilaterali riportati, eccetto quelli con il dollaro di Hong Kong, il dollaro di Singapore e il Won coreano, sono i tassi di riferimento giornalieri pubblicati dalla BCE. Per ulteriori informazioni riguardo al nuovo indice del tasso di cambio effettivo, cfr. il riquadro 5 a pag. 28.

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  $\pm 15$  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 opera-

zioni 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 cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

#### **4 marzo 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con rego-

lamento il 10 e il 17 marzo 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento. Il Consiglio direttivo decide inoltre che per le prossime operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema (a partire dall'operazione con regolamento il 25 marzo 1999) verrà applicato il metodo di aggiudicazione a tasso multiplo, salvo diversa indicazione.

#### **18 marzo 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 24 e 31 marzo e il 7 aprile saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate mediante un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

#### **8 aprile 1999**

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

#### **22 aprile 1999**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanzia-

mento 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 rifinanzia-

mento 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.

### **23 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.

La BCE rende noto il calendario indicativo delle operazioni d'asta dell'Eurosistema per il 2000. Viene inoltre annunciato che nessuna nuova operazione di rifinanziamento principale verrà effettuata nella prima settimana dell'anno 2000 e che nessuna operazione attuata in precedenza verrà a scadenza durante tale settimana. Pertanto, la scadenza dell'operazione di rifinanziamento principale del 21 dicembre 1999 verrà estesa, in via eccezionale, a tre settimane. Al fine di evitare che due diverse operazioni di rifinanziamento principali vengano entrambe a scadenza il 12 gennaio 2000, la scadenza dell'operazione del 30 dicembre 1999 verrà anch'essa estesa a tre settimane. Tali misure vengono adottate per ridurre al minimo le potenziali difficoltà per le controparti e per il mercato finanziario derivanti dall'esecuzione e dal regolamento di un'operazione di notevoli dimensioni immediatamente dopo la transizione al nuovo secolo.

### **7 ottobre 1999**

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



# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è quello di informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet (<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.

*I differenziali d'inflazione in una unione monetaria*, ottobre 1999.

*I preparativi del SEBC per l'anno 2000*, ottobre 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**

*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.

*Compendium: collection of legal instruments, June 1998 - May 1999*, ottobre 1999.

---

### **Opuscoli informativi**

*TARGET*, luglio 1998.

*Le banconote e le monete in euro*, luglio 1999.

*TARGET: Facts, figures, future*, settembre 1999.