



BANCA CENTRALE EUROPEA

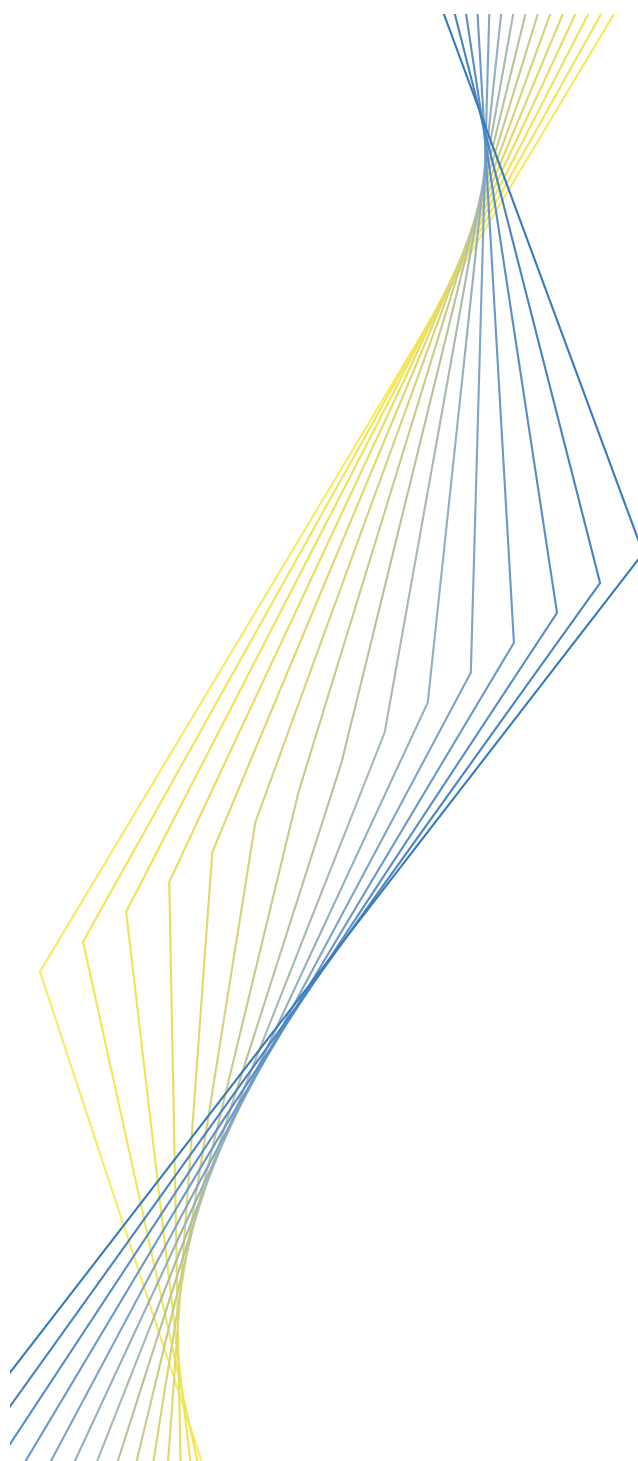
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Dicembre 1999



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Dicembre 1999

© **Banca Centrale Europea, 1999**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 1° dicembre 1999.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	28
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	32
La finanza pubblica	41
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	45
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	53*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	57*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	61*

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.

Negli ultimi mesi la situazione economica nell'area dell'euro ha continuato a migliorare. Vi è stata una conferma della graduale ripresa dell'attività, in particolare nel comparto industriale. Emergono inoltre ulteriori evidenze di un rafforzamento della crescita nei paesi esterni all'area, che si rispecchia negli andamenti interni. In una prospettiva orientata al futuro, le previsioni ora disponibili segnalano un rilancio della crescita del PIL in termini reali nei prossimi uno o due anni. Il rincaro dei corsi petroliferi, conformemente alle attese, ha esercitato una pressione al rialzo sul ritmo di incremento dei prezzi al consumo, che dovrebbe proseguire nel breve termine. L'aumento di 50 punti base dei tre principali tassi d'interesse della BCE agli inizi di novembre ha concorso a limitare le aspettative di inflazione e fornirà un importante contributo a una crescita non inflazionistica nel medio periodo.

Nelle riunioni tenute il 18 novembre e il 2 dicembre 1999, tenendo conto di tutte le informazioni disponibili sugli andamenti monetari, finanziari e di altri settori dell'economia, il Consiglio direttivo ha deciso di non modificare i principali tassi d'interesse della BCE. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato pertanto mantenuto al 3,0 per cento. Anche i tassi d'interesse applicabili ai depositi overnight presso la banca centrale e alle operazioni di rifinanziamento marginale sono rimasti invariati, al 2,0 e al 4,0 per cento rispettivamente.

Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, nella riunione tenuta il 2 dicembre 1999 il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di confermare il valore di riferimento del 4½ per cento per il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è stata motivata dal fatto che le componenti utilizzate come base di calcolo per il primo valore di riferimento annunciato nel dicembre 1998 – segnatamente, la definizione di stabilità dei prezzi dell'Eurosistema e le stime della crescita tendenziale del PIL in termini reali e della diminuzione tendenziale della velocità di circolazione di M3 – non hanno registrato variazioni significative, come è illustrato in maggiore dettaglio nella sezione *Evoluzione economica*

nell'area dell'euro contenuta nella presente edizione del Bollettino mensile.

Il ritmo di crescita di M3 sui dodici mesi ha continuato ad aumentare dagli inizi dell'anno. L'ultima media a tre mesi del tasso di crescita annuo di M3 (relativa al periodo agosto-ottobre 1999) si è collocata al 6 per cento – un livello superiore di un punto percentuale e mezzo al valore di riferimento del 4½ per cento – non mostrando alcuna variazione rispetto al precedente periodo di tre mesi terminato in settembre 1999. Anche il ritmo di espansione del credito al settore privato è rimasto praticamente immutato ma, con un valore del 10,5 per cento, continua ad essere molto sostenuto. Il basso livello dei tassi d'interesse e l'accelerazione dell'attività economica nell'area dell'euro sembrano essere i principali fattori all'origine di tali andamenti. Simili tassi di crescita degli aggregati monetari e creditizi – che si riferiscono ancora al periodo precedente la decisione di innalzare i tassi d'interesse, adottata il 4 novembre scorso – indicano la presenza di abbondante liquidità nell'area dell'euro.

Dall'analisi della recente evoluzione dei mercati finanziari emerge una reazione favorevole all'aumento dei tassi d'interesse della BCE. I rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro hanno registrato una flessione agli inizi di novembre, in quanto gli operatori di mercato hanno rivisto al ribasso le proprie aspettative di inflazione. Tale flessione è stata tuttavia ampiamente riassorbita nella seconda metà del mese per effetto sia del rialzo dei tassi a lungo termine statunitensi, seguito all'incremento dei tassi d'interesse ufficiali negli Stati Uniti, sia dei rincari dei corsi petroliferi e del calo dell'euro. Agli inizi di dicembre i tassi d'interesse a lungo termine nell'area dell'euro si collocavano su un livello lievemente inferiore a quello di fine ottobre.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro ha perso il ¾ per cento circa del proprio valore dalla fine di ottobre. Nel corso del mese di novembre il dollaro si è rafforzato nei confronti della divisa europea, sullo sfondo di dati relativi all'economia statunitense indicanti il perdurare di una forte crescita accompagnata da deboli aspettative inflazionistiche. Lo yen ha guadagnato

terreno rispetto sia al dollaro che all'euro, in seguito a ulteriori segni di ripresa dell'economia giapponese. Dalla fine di ottobre, lo yen si è apprezzato del 6 per cento circa nei confronti dell'euro.

Quanto agli altri indicatori economici, le informazioni recenti sul contesto esterno continuano ad essere positive. In particolare, gli ultimi dati indicano il persistere di una sostenuta espansione economica negli Stati Uniti. Anche le informazioni disponibili per altri paesi e regioni confermano, in genere, il miglioramento delle prospettive per la crescita economica globale. Permangono nondimeno alcuni rischi. Essi riguardano soprattutto gli ampi squilibri esterni in alcune delle maggiori regioni dell'economia mondiale. Sussistono, inoltre, incertezze concernenti le prospettive economiche di varie economie emergenti. Guardando al futuro, tuttavia, vi sono aspettative diffuse di un assottigliamento del differenziale di crescita fra le principali regioni economiche; ciò sottolinea il potenziale di apprezzamento della valuta europea.

I dati relativi al PIL in termini reali per l'insieme dell'area nel terzo trimestre del 1999 non erano stati ancora pubblicati il 1° dicembre 1999, data cui si riferiscono le ultime statistiche contenute nella presente edizione del Bollettino mensile. Una indicazione dei recenti andamenti è fornita, tuttavia, dagli ultimi dati sulla produzione industriale e dai risultati di diverse indagini; il quadro generale che ne emerge mostra un'espansione economica in atto. Una stima della produzione industriale relativa all'insieme dell'area per il mese di settembre (e, di conseguenza, per il terzo trimestre del 1999) segnala una graduale ripresa dell'attività, avviatasi la scorsa primavera. I risultati delle ultime indagini, che rivelano un perdurante miglioramento della fiducia nel settore industriale, confermano tale opinione. Le principali istituzioni internazionali e del settore privato hanno per lo più rivisto al rialzo le proprie aspettative di crescita economica per l'anno 2000 e si prevede generalmente un'accelerazione della crescita del PIL in termini reali nei prossimi due anni, dal 2 per cento registrato nel 1999 a quasi il 3 per cento.

Come previsto, in ottobre è aumentato il ritmo di crescita prezzi al consumo: il tasso di variazione

sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è salito di 0,2 punti percentuali, all'1,4 per cento. L'andamento dei prezzi al consumo nell'area dell'euro riflette il rincaro dei corsi petroliferi; il loro ulteriore rialzo, tuttavia, è stato solo uno dei fattori all'origine dell'evoluzione dello IAPC, alla quale ha contribuito anche il più sostenuto ritmo di crescita dei prezzi dei beni alimentari e dei prodotti industriali non energetici. Per contro, il tasso di variazione dei prezzi dei servizi ha continuato a ridursi. Le previsioni disponibili suggeriscono che, nonostante l'attesa accelerazione dello IAPC nei mesi a venire, il ritmo di aumento dei prezzi rimarrà al di sotto del 2 per cento nel corso del 2000 e del 2001.

Complessivamente, le prospettive per l'andamento dei prezzi dipenderanno in ampia misura da diversi fattori, in particolare dal fatto che la dinamica salariale rimanga compatibile con la stabilità dei prezzi. Inoltre, nel valutare tali prospettive è necessario tener conto delle incertezze attualmente esistenti. Per quanto concerne i rischi al rialzo tali incertezze riguardano, fra l'altro, l'evoluzione degli aggregati monetari e creditizi, dei corsi petroliferi e del tasso di cambio effettivo nel prossimo futuro. Queste variabili sono oggetto di attenta osservazione a causa del loro impatto sulla stabilità dei prezzi. Per ciò che riguarda i rischi al ribasso, i fattori principali sono legati agli effetti della deregolamentazione e della liberalizzazione. Nell'insieme, i rischi per la stabilità dei prezzi sono ora orientati al rialzo. È necessario pertanto che la politica monetaria rimanga vigile e agisca in maniera tempestiva.

In presenza di una fase ciclica espansiva che si manifesta ora più chiaramente nell'area dell'euro, i responsabili delle politiche economiche dovrebbero concentrare la propria attenzione sulle misure volte a migliorare i risultati economici di medio e lungo periodo all'interno dell'area. In particolare, vi è ancora un ampio margine per la realizzazione di progressi sia nel funzionamento dei mercati dei beni e del lavoro, sia nel risanamento dei bilanci.

Il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire nel corso dell'intero 1999, sebbene a un ritmo leggermente più lento negli ultimi mesi,

per attestarsi sul 10 per cento lo scorso settembre. Ci si attende un ulteriore graduale calo della disoccupazione nei prossimi uno o due anni, grazie all'accelerazione della crescita e a condizione che prosegua la moderazione salariale. Tuttavia, ciò non sarà di per sé sufficiente a produrre un significativo e durevole miglioramento nelle condizioni del mercato del lavoro. Permane dunque la necessità di attuare nuove riforme strutturali al fine di stimolare un cospicuo aumento dell'occupazione.

Le ultime stime sulle posizioni di bilancio nei paesi dell'area dell'euro, esaminate in questa edizione trimestrale del Bollettino mensile, mostrano che nel 1999 il rapporto medio tra disavanzo pubblico e PIL, con un livello dell'1 ½ per cento circa, potrebbe risultare migliore del 2 per cento circa previsto nella prima parte dell'anno. In particolare, ci si attende che in molti Stati membri le entrate della Pubblica Amministrazione siano superiori alle previsioni, in parte a causa di un miglioramento nella situazione economica. Sembra pertanto probabile che nella maggior parte degli Stati membri vengano conseguiti

gli obiettivi di bilancio annunciati per l'anno in corso. Per il futuro, si prevede un'ulteriore riduzione dei disavanzi pubblici e dei rapporti debito/PIL in virtù della fase di ripresa congiunturale e di un minore esborso per interessi in rapporto al PIL (grazie ai più bassi tassi medi d'interesse corrisposti sul debito pubblico). Nondimeno, le previsioni per il disavanzo complessivo dell'area dell'euro nel 2000 lasciano intravedere un limitato consolidamento fiscale e una riduzione solo marginale dei rapporti debito/PIL. È necessario che le finanze pubbliche siano tutelate dall'onere derivante da livelli eccessivi di indebitamento e dagli effetti dell'invecchiamento della popolazione. Subordinatamente al rispetto degli obiettivi fissati nel Patto di stabilità e crescita, che richiede di raggiungere nel medio periodo posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, l'attenzione potrebbe essere concentrata sulla riduzione dell'elevata pressione tributaria gravante sui sistemi economici, contribuendo con ciò a stimolare la crescita e l'occupazione, nonché sulla realizzazione di ulteriori progressi sotto il profilo della liberalizzazione dei mercati e della riforma del settore pubblico.

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 18 novembre e del 2 dicembre 1999 il Consiglio direttivo della BCE ha confermato i vigenti tassi di interesse della BCE, lasciando il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali al 3,0 per cento e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sulle operazioni di deposito rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento (cfr. figura 1). Inoltre, nella riunione del 2 dicembre, il Consiglio direttivo ha confermato al 4½ per cento il valore di riferimento per la crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 (cfr. riquadro 1).

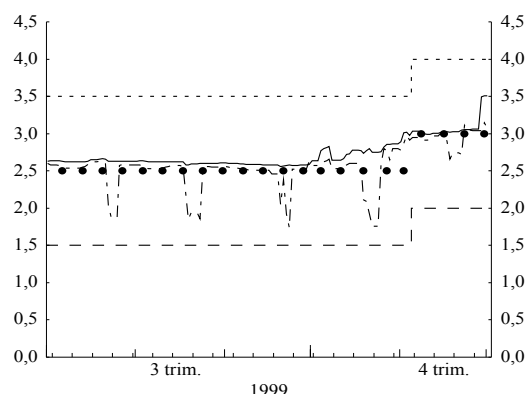
In ascesa la crescita di M3 nel corso del 1999

In ottobre, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato pari al 6,0 per cento, contro il 6,2 del mese precedente (dato, quest'ultimo, rivisto rispetto all'originario 6,1). La media trimestrale di tale tasso di crescita, relativa al periodo agosto-ottobre, si è collocata

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 presso la banca centrale
- tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali
- tasso di interesse a un mese (EURIBOR)
- - - tasso di interesse overnight (EONIA)



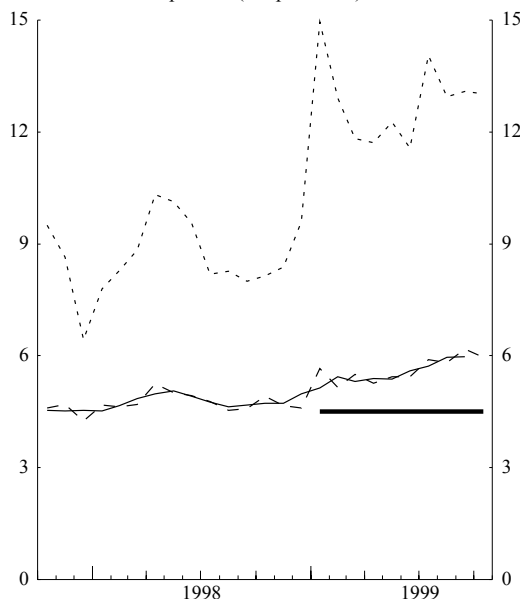
Fonte: BCE.

Figura 2

Aggregati monetari nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

- - - M1
- M3 (media mobile centrata di tre mesi)
- - - M3
- valore di riferimento per M3 (4½ per cento)



Fonte: BCE.

al 6,0 per cento, lo stesso valore registrato nei tre mesi luglio-settembre (anch'esso rivisto rispetto all'originario 5,9). Questo incremento è superiore di un punto percentuale e mezzo rispetto al valore di riferimento del 4½ per cento (cfr. riquadro 1). I dati sulla moneta fino allo scorso ottobre hanno, pertanto, confermato una situazione di abbondante liquidità nell'area dell'euro, prima dell'aumento dei tassi d'interesse della BCE il 4 novembre 1999.

Sin dall'inizio del 1999 l'espansione di M3 ha mostrato una tendenza crescente, eccedendo perciò in misura sempre maggiore il valore di riferimento (cfr. figura 2). Da un lato, lo scostamento tra la crescita di M3 e il valore di riferimento, misurato sui dodici mesi, è stato influenzato da un incremento di eccezionale entità registrato nel mese di gennaio, al momento dell'avvio della Terza fase dell'UEM. Dall'altro, esso è anche il risultato di un'evoluzione successiva tuttora in corso, come indicato ad esempio dal tasso di crescita di M3 su otto mesi, pari lo scorso ottobre al 6,1 per cento in ragione d'anno.

Riquadro I

La revisione del valore di riferimento per la crescita della moneta

Nella riunione del 2 dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha riesaminato il valore di riferimento per la crescita della moneta. Sulla base di un'approfondita analisi delle componenti su cui si basa il suo calcolo, il Consiglio direttivo ha deciso di confermare il valore di riferimento annunciato per la prima volta nel dicembre dello scorso anno, vale a dire un tasso di crescita annuo del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Come in precedenza, poiché i dati monetari mensili sono talvolta soggetti a una certa variabilità, gli andamenti monetari rispetto al valore di riferimento verranno valutati sulla base di medie mobili di tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di effettuare d'ora innanzi regolarmente, ogni anno, un riesame del valore di riferimento per la crescita della moneta. Il prossimo riesame si svolgerà quindi nel dicembre del 2000. Questo riquadro offre alcune informazioni sugli elementi in base ai quali sono state prese tali decisioni.

Dato che l'obiettivo primario dell'Eurosistema è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo assegna un ruolo di primo piano alla moneta nell'ambito della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, riconoscendo l'origine monetaria dell'inflazione su orizzonti più lunghi. Questo ruolo di primo piano è segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento di tipo quantitativo per il tasso di crescita di un aggregato monetario ampio. Nell'ambito del primo pilastro della strategia dell'Eurosistema, gli andamenti monetari vengono analizzati per le informazioni che essi contengono riguardo alle prospettive per l'andamento dei prezzi e ai rischi per la stabilità di questi ultimi (cfr. l'articolo *La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità*, nel Bollettino di gennaio).

In questo contesto, il valore di riferimento per la crescita della moneta costituisce uno strumento analitico per il conseguimento e il mantenimento della stabilità dei prezzi. Il valore di riferimento si basa quindi sulla definizione della stabilità dei prezzi fornita dall'Eurosistema, in modo tale che deviazioni prolungate o sostanziali della crescita della moneta dal valore di riferimento segnalino di norma rischi per la stabilità dei prezzi.

Per garantire che esso serva a questo scopo, il valore di riferimento deve riferirsi a un aggregato monetario da cui ci si possa attendere sia una relazione stabile con il livello dei prezzi nel medio periodo, sia un carattere di indicatore anticipatore dell'andamento dei prezzi. Studi empirici indicano che M3 possiede le proprietà richieste.

Il valore di riferimento per la crescita di M3 è quindi calcolato utilizzando la relazione fra la moneta, da una parte, e i prezzi, il PIL a prezzi costanti e la velocità di circolazione, dall'altra. Riflettendo l'orientamento di medio periodo della politica monetaria unica, il calcolo si basa sulla definizione della stabilità dei prezzi fornita dall'Eurosistema e sulle stime relative agli andamenti di medio periodo del PIL a prezzi costanti e della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito.

Il Consiglio direttivo ha riesaminato le stime relative agli andamenti di medio periodo del PIL a prezzi costanti e della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito sulla base dell'esperienza pratica dell'utilizzo del valore di riferimento nell'ultimo anno, dei quattro ulteriori trimestri di dati che si sono resi disponibili da quando il valore di riferimento è stato calcolato per la prima volta e delle revisioni delle serie storiche del PIL e degli aggregati monetari effettuate negli ultimi dodici mesi. Una valutazione di questi nuovi elementi ha indotto il Consiglio direttivo a confermare l'ipotesi, adottata nel calcolo del valore di riferimento nel dicembre dello scorso anno, di un decremento della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito a un tasso tendenziale compreso fra ½ e 1 per cento annuo (cfr. figura seguente).

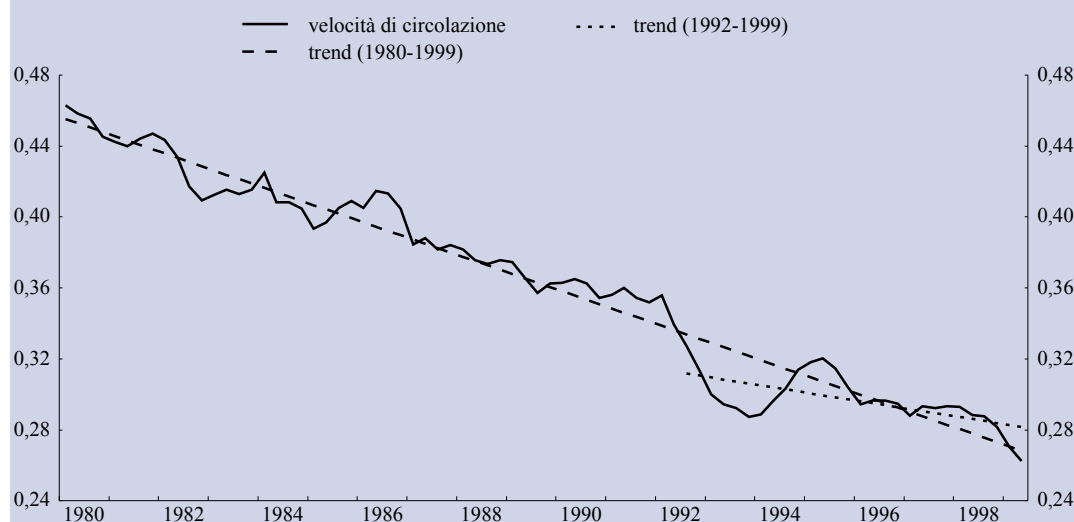
Inoltre, il Consiglio direttivo ha concluso che non vi era ragione di modificare l'ipotesi, adottata nel calcolo del primo valore di riferimento, di un tasso di crescita tendenziale del PIL a prezzi costanti compreso fra il 2 e il 2½ per cento annuo. Nel contempo, il Consiglio direttivo ha sottolineato che il potenziale di crescita tendenziale dell'area dell'euro verrebbe considerevolmente accresciuto da una riforma strutturale del mercato del lavoro e di quelli dei beni. La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema terrebbe conto in maniera opportuna di tali riforme.

Sulla base della definizione della stabilità dei prezzi fornita dall'Eurosistema, che fa riferimento a un incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento, e delle citate stime di medio periodo per quanto riguarda la crescita del PIL a prezzi costanti e la diminuzione della velocità di circolazione di M3, mantenute invariate, il Consiglio direttivo ha confermato come valore di riferimento un tasso di crescita annuo del 4½ per cento per M3.

Il valore di riferimento è una componente fondamentale del primo pilastro della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. Va ricordato che l'analisi degli andamenti monetari rispetto al valore di riferimento viene effettuata parallelamente a una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi e dei rischi per la loro

Andamento tendenziale della velocità di circolazione di M3 nell'area dell'euro

(livelli, in scala logaritmica)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: la velocità di circolazione è definita come rapporto tra il PIL nominale ed M3. Le serie trimestrali utilizzate sono destagionalizzate e costruite aggregando dati nazionali convertiti in euro ai tassi di cambio irrevocabili annunciati il 31 dicembre 1998. I dati utilizzati per M3 sono quelli delle consistenze fino al III trim. 1997; dal IV trim. 1997 essi si basano su un indice costruito utilizzando le statistiche di flusso. I dati trimestrali sono medie delle osservazioni di fine mese. I dati relativi al PIL sono basati sul sistema di conti nazionali SEC 79 fino al IV trim. 1994; dal I trim. 1995 le serie sono prolungate utilizzando i tassi di crescita calcolati sui dati SEC 95.

stabilità nell'intera area dell'euro, che costituisce il cosiddetto secondo pilastro della strategia dell'Eurosistema. Tale valutazione tiene conto di una vasta gamma di indicatori. Le decisioni di politica monetaria intese al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo si basano sulle informazioni ricavate da entrambi i pilastri della strategia.

Il valore di riferimento è un concetto di medio periodo, e si differenzia da un obiettivo monetario annuale sotto diversi aspetti. In primo luogo, non è un valore di riferimento applicabile a un singolo anno, ma l'espressione di un andamento di medio periodo nell'arco di diversi anni. Per questa ragione, si dovrà tenere presente la situazione di abbondante liquidità nel 1999 nel valutare le informazioni ricavate dagli andamenti monetari in futuro. In secondo luogo, il valore di riferimento non comporta un impegno da parte dell'Eurosistema a correggere in modo meccanico deviazioni della crescita della moneta rispetto al valore di riferimento. Gli andamenti monetari vengono, piuttosto, sottoposti a un'analisi approfondita concernente le loro cause e le implicazioni per la futura stabilità dei prezzi.

In considerazione di ciò, il Consiglio direttivo ha altresì deciso di mantenere un tasso di riferimento specifico anziché annunciare una fascia di riferimento. Quest'ultima soluzione potrebbe infatti dar luogo a fraintendimenti, in quanto potrebbe suggerire una risposta meccanica da parte del Consiglio direttivo di fronte a un determinato tasso di crescita della moneta. Un'impostazione di questo tipo sarebbe contraria alla strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, che poggia su due pilastri, nonché al concetto stesso di valore di riferimento.

Il Consiglio direttivo ha annunciato che continuerà a effettuare un'analisi regolare e approfondita degli andamenti monetari rispetto al valore di riferimento e illustrerà pubblicamente le implicazioni di questa analisi per le decisioni di politica monetaria. Il Consiglio direttivo ha inoltre rilevato che la conferma del valore di riferimento comporta una continuità con la strategia di politica monetaria condotta in passato e non implica alcuna variazione nella propria valutazione dell'attuale impostazione della politica monetaria.

Vi sono motivi per ritenere che il basso livello dei tassi di interesse nominali vigenti nell'area dell'euro abbia stimolato la domanda per le componenti più liquide di M3, vale a dire il circolante e i depositi in conto corrente. È inoltre plausibile che la ripresa dell'attività economica nell'area

dell'euro abbia sostenuto la domanda di liquidità. Allo stesso tempo, i tassi di crescita sui dodici mesi della maggior parte delle altre componenti di M3 sono stati modesti o negativi. Il loro andamento deve essere valutato non solo in relazione all'elevata domanda di depositi in conto corrente,

ma anche in relazione alla tendenza, osservata per gran parte di quest'anno, a un accentuarsi dell'inclinazione positiva della curva dei rendimenti per scadenza nell'area dell'euro.

In base alle variazioni mensili non destagionalizzate, M3 è aumentata di 20 miliardi di euro in ottobre; correggendo per i fattori stagionali, l'aumento mensile di M3 è stato di 22 miliardi di euro, pari a circa lo 0,5 per cento (cfr. tavola 1). Quest'ultimo incremento riflette un'espansione di tutte le principali componenti di M3. La variazione mensile destagionalizzata delle componenti di M1 (circolante e depositi in conto corrente) è stata pari a 9 miliardi di euro (0,5 per cento); quella degli altri depositi a breve termine a 6 miliardi (0,3 per cento). L'aumento destagionalizzato degli strumenti negoziabili è stato di 8 miliardi di euro, pari all'1,2 per cento.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante è salito al 5,5 per cento in ottobre, dal 5,2 del mese precedente. Negli ultimi mesi, la domanda di banconote e monete ha dato segni di forte ripresa, stimolata presumibilmente dalla tendenza a un'accelerazione dell'attività economica nell'area dell'euro. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei depositi in conto corrente è rimasto sostanzialmente invariato in ottobre, al 14,8 per cento (rispetto al 14,9 di settembre). Come osservato in precedenza, l'andamento sostenuto della domanda di depositi in conto corrente sembra doversi mettere in relazione con il modesto costo opportunità di detenere

tali strumenti e con la ripresa dell'attività economica. Inoltre, la transizione verso uno scenario caratterizzato da moderata inflazione può aver stimolato la domanda di strumenti a elevata liquidità. A seguito di questa dinamica del circolante e dei depositi in conto corrente, in ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è rimasto praticamente invariato, intorno al 13,0 per cento.

L'incremento sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente continua a essere piuttosto contenuto, sebbene in ottobre si sia portato al 2,5 per cento dal 2,2 del mese precedente. Nei primi dieci mesi del 1999 esso ha oscillato tra il 2 e il 3 per cento. Tale moderato ritmo di crescita va interpretato considerando il livello relativamente modesto dei tassi corrisposti dalle banche su questi strumenti a breve termine. Il leggero aumento del loro tasso di crescita registrato in ottobre è stato il risultato di andamenti contrastanti delle sue due componenti: da un lato, la contrazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni è stata meno pronunciata (2,0 per cento in ottobre, a fronte del 3,2 di settembre); dall'altro, l'incremento dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi è sceso al 5,7 per cento, dal 6,1 del mese precedente. In una certa misura, le variazioni di segno opposto registrate da queste due categorie di depositi potrebbero essere collegate agli andamenti recenti dei rispettivi tassi di remunerazione. Il tasso praticato dalle banche sui depositi con durata prestabilita fino a due anni,

Tavola 1

M3 e principali componenti

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

	ottobre 1999 livelli	agosto 1999 variazioni		settembre 1999 variazioni		ottobre 1999 variazioni		variazione media ago.-ott. 1999	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.672,7	1,2	0,0	30,5	0,7	22,2	0,5	18,0	0,4
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.890,9	-0,7	0,0	12,4	0,7	8,8	0,5	6,8	0,4
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.141,1	-3,7	-0,2	4,4	0,2	5,7	0,3	2,1	0,1
Altri strumenti negoziabili (= M3 - M2)	640,6	5,6	0,9	13,7	2,2	7,7	1,2	9,0	1,5

Fonte: BCE.

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

che in genere tende a seguire le variazioni dei tassi d'interesse di mercato a breve termine, è aumentato in settembre e ottobre; quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si è invece stabilizzato, nei mesi recenti, su un livello contenuto (cfr. figura 3). Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario intermedio M2, che comprende il circolante e tutti i depositi a breve termine, è salito dal 7,0 per cento di settembre al 7,2 di ottobre.

Nonostante una crescita sostenuta sul mese precedente (1,2 per cento), in ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è divenuto negativo, riducendosi dallo 0,9 per cento di settembre al -1,2 per cento. Per gran parte del 1999 la variazione percentuale sui dodici mesi di questa componente di M3 è stata negativa, il che riflette, presumibilmente, in larga misura, il basso rendimento di questi strumenti finanziari a breve termine, specie se confrontato con il livello dei tassi di interesse a lungo termine, innalzatosi gradualmente nel corso dell'anno. Tuttavia, il minor tasso di crescita sui dodici mesi registrato in ottobre ha risentito anche del mese di riferimento, in quanto l'incremento mensile di questi strumenti era stato particolarmente elevato nell'ottobre del 1998. L'andamento sui dodici mesi delle diverse componenti degli strumenti negoziabili compresi in M3 ha mostrato, in ottobre, significative differenze. Da un lato, il tasso di crescita delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni e quello delle quote dei fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario sono stati molto elevati, collocandosi rispettivamente al 16,4 e al 13,7 per cento (contro il 16,1 e il 13,9 per cento del mese precedente). Dall'altro, il tasso di variazione dei pronti contro termine è stato negativo (-28,3 per cento in ottobre, rispetto al -23,3 per cento di settembre). Alcuni segnali suggeriscono che, in parte, la forte crescita delle obbligazioni e dei titoli del mercato monetario è da ricondursi ad acquisti effettuati da non residenti nell'area dell'euro. In linea di principio, i titoli in possesso dei non residenti dovrebbero essere esclusi da M3; tuttavia, al momento non è possibile individuare in maniera precisa quale sia la loro entità, in particolare data l'attività sul mercato secondario. Peraltro, secondo le informazioni disponibili, gli acquisti di obbligazioni e di titoli del mercato monetario

da parte di non residenti non incidono in maniera significativa sull'interpretazione complessiva degli andamenti monetari.

Dinamica sostenuta del credito al settore privato

Per quanto riguarda le contropartite di M3 nel bilancio consolidato del settore delle IFM, il credito totale concesso ai residenti nell'area dell'euro ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto in ottobre, con un tasso di crescita sui dodici mesi che si è stabilizzato intorno all'8 per cento. La crescita del credito al settore privato si è mantenuta sui livelli elevati registrati in settembre (intorno al 10,5 per cento). Mentre il tasso di incremento dei prestiti concessi alle famiglie e alle imprese è rimasto sostanzialmente invariato (al 10,0 per cento, il valore osservato per gran parte del 1999), quello dei titoli diversi dalle azioni detenuti dalle IFM ed emessi dal settore privato è sceso in ottobre al -0,4 per cento dal 4,9 del mese precedente. La crescita sui dodici mesi delle azioni e degli altri titoli di capitale detenuti dalle IFM si è mantenuta attorno al 28 per cento. Il tasso di incremento del credito concesso alle pubbliche Amministrazioni è salito all'1,7 per cento, dall'1,0 di settembre. Questo modesto incremento riflette la crescita più elevata dei titoli obbligazionari detenuti dalle IFM e, in misura minore, dei prestiti a favore delle pubbliche Amministrazioni.

Per gran parte del 1999 il tasso di crescita sui dodici mesi del credito alle famiglie e alle imprese ha superato il livello del 10 per cento, segnalando le favorevoli condizioni di finanziamento vigenti nell'area dell'euro. Il persistente vigore della domanda di credito da parte del settore privato sembra essere in gran parte influenzato dal livello, storicamente basso, dei tassi attivi praticati dalle banche. A tale andamento hanno contribuito anche il continuo miglioramento dell'attività economica nell'area dell'euro, l'intensa attività di fusioni e acquisizioni osservata nel 1999 rispetto all'anno precedente e l'interazione tra i prestiti ipotecari e l'aumento dei prezzi delle proprietà immobiliari in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore

Tavola 2

M3 e principali contropartite

(flussi sui 12 mesi; miliardi di euro)

	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.
Finanziamenti al settore privato	520,6	548,6	588,0	578,2	587,3	574,8	570,5
Finanziamenti alle Amm. pubbliche	16,4	33,3	-5,6	-4,1	-3,4	20,5	35,2
Attività nette sull'estero	-161,4	-215,4	-227,5	-202,1	-241,2	-230,4	-208,4
Passività finanz. a più lungo termine ¹⁾	-185,0	-179,1	-177,5	-183,3	-180,1	-182,5	-225,3
Altre contropartite	35,9	47,3	58,8	67,3	88,7	84,9	87,4
M3	226,4	234,8	236,2	256,0	251,2	267,3	259,4

Fonte: BCE.

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

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

delle IFM è salito notevolmente, dal 5,5 per cento di settembre al 6,9 di ottobre, la variazione sui dodici mesi più elevata dall'inizio della serie storica (settembre 1998). Questo incremento riflette principalmente quello del tasso di crescita delle obbligazioni emesse dalle IFM con scadenza originaria superiore a due anni (9,4 per cento in ottobre, rispetto al 7,5 di settembre). È possibile che la domanda di queste obbligazioni sia stata sostenuta da un ampliamento del differenziale medio tra il loro rendimento e quello su strumenti analoghi con scadenza inferiore. A ciò si è aggiunto l'effetto legato al particolare mese di riferimento, giacché gli acquisti netti di tali attività furono leggermente negativi nell'ottobre del 1998, sulla scia delle tensioni che colpirono i mercati finanziari in quel periodo. Un effetto simile può anche spiegare, in parte, il più elevato tasso di crescita sui dodici mesi del capitale e delle riserve delle IFM, passato dal 7,4 per cento di settembre all'8,6 di ottobre. Il tasso di incremento dei depositi con scadenza superiore ai due anni è anch'esso aumentato, dal 3,2 per cento di settembre al 4,1 di ottobre. Per contro, si sono fortemente ridotte le consistenze di depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi, la cui contrazione sui dodici mesi è stata dell'8,0 per cento in ottobre, contro il 7,6 del mese precedente.

Nel corso del mese di ottobre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è deteriorata di 35 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati (dopo aver registrato un incremento di 18 miliardi in settembre). Tale

contrazione è il risultato di un aumento delle passività delle IFM verso l'estero (41 miliardi) maggiore di quello delle attività (6 miliardi), che ha riflesso un deflusso netto di fondi detenuti dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

Complessivamente, l'aumento di M3, pari a 259 miliardi di euro sui dodici mesi terminati a ottobre, è stato accompagnato dalle seguenti variazioni nelle contropartite del bilancio consolidato del settore delle IFM (cfr. tavola 2): l'aumento sui dodici mesi del credito concesso al settore privato è stato di 571 miliardi di euro, mentre per quello a favore delle pubbliche Amministrazioni è stato di 35 miliardi. La differenza significativa tra i flussi di credito e quelli M3 ha trovato riscontro in una riduzione delle attività nette sull'estero (208 miliardi) e in un aumento delle passività finanziarie a più lungo termine (225 miliardi). Per le altre contropartite (attività nette), l'aumento sui dodici mesi è stato in ottobre di 87 miliardi di euro.

In aumento, in ottobre, i tassi di interesse bancari al dettaglio a più lungo termine

Nel comparto a breve termine, i tassi di interesse bancari al dettaglio hanno mostrato modeste variazioni tra il periodo estivo e il mese di ottobre sebbene, in questo mese, i tassi di mercato a breve termine siano aumentati, anticipando l'incremento dei tassi di interesse della BCE dei primi di novembre. Al contrario, nel comparto a più lungo termine i tassi di interesse bancari

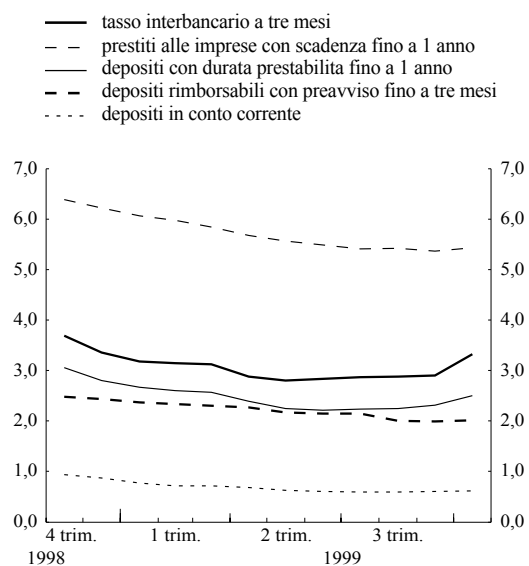
sono stati caratterizzati da forti rialzi, riflettendo probabilmente la tendenza crescente dei tassi di interesse di mercato a lungo termine a partire dallo scorso mese di maggio.

Durante il periodo agosto-ottobre, i tassi d'interesse medi sui depositi in conto corrente e sui depositi rimborsabili con un periodo di preavviso fino a tre mesi sono rimasti essenzialmente stabili, collocandosi alla fine del trimestre rispettivamente intorno allo 0,6 e al 2,0 per cento (cfr. figura 3). Il tasso medio a breve termine praticato sui prestiti a breve termine alle imprese è rimasto sostanzialmente invariato tra luglio e ottobre, intorno al 5,4 per cento. Analogamente, il tasso medio sui prestiti al consumo non ha subito grosse variazioni tra agosto e ottobre, collocandosi intorno al 9,3 per cento. Solo i tassi medi sui depositi a più breve termine, con scadenza fino a un anno, hanno mostrato una tendenza al rialzo dal mese di agosto, raggiungendo un livello del 2,5 per cento in ottobre.

Aumenti più pronunciati sono stati osservati nel comparto a più lungo termine, in un contesto caratterizzato da forti aumenti dei tassi d'interesse nel mercato dei capitali nel periodo tra maggio e ottobre. Sia i tassi passivi sia quelli attivi hanno

Figura 3
Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine

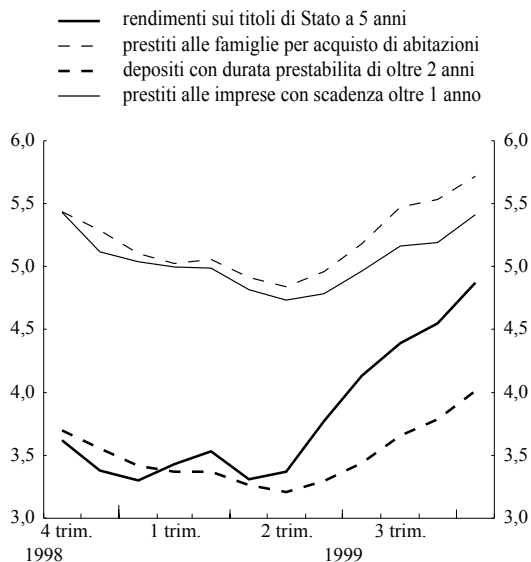
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)



Fonte: dati nazionali, aggregati a cura della BCE.

Figura 4
Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine

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



Fonte: dati nazionali, aggregati a cura della BCE.

mostrato una tendenza al rialzo sin dall'inizio dell'estate, proseguita a ottobre (cfr. figura 4). Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni si è collocato al 4,0 per cento in ottobre, 80 punti base in più rispetto a maggio. I tassi medi di interesse sui prestiti concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono aumentati di quasi 90 punti base rispetto alla media osservata in maggio, collocandosi al 5,7 per cento. Anche il tasso medio sui prestiti a più lungo termine concessi dalle banche alle imprese ha continuato a salire, raggiungendo il 5,4 per cento in ottobre.

In novembre i tassi di interesse del mercato monetario si sono stabilizzati su livelli più elevati

Nelle settimane che hanno preceduto la riunione del Consiglio direttivo dello scorso 4 novembre, i tassi del mercato monetario sono progressivamente aumentati, nell'aspettativa di una decisione di innalzare i tassi d'interesse della BCE. Mentre in settembre i tassi a breve termine erano rimasti praticamente invariati (il tasso EURIBOR a un mese vicino al 2,6 per cento; quello a tre mesi intorno al 2,7) all'inizio di ottobre essi hanno subito un incremento significativo. Le notizie

Riquadro 2

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del decimo periodo di mantenimento delle riserve, compreso tra il 24 ottobre e il 23 novembre, l'Eurosistema ha effettuato cinque operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine. Mentre le prime due operazioni di rifinanziamento principali (aggiudicate il 27 ottobre e il 2 novembre) sono state effettuate a un tasso d'interesse fisso del 2,50 per cento, nelle tre successive (del 9, 16 e 23 novembre), effettuate dopo la variazione dei tassi annunciata il 4 novembre, il tasso d'interesse è stato del 3,00 per cento. L'importo aggiudicato è variato tra 66,0 e 74,0 miliardi di euro, mentre il valore delle richieste presentate per le operazioni di rifinanziamento principali ha raggiunto un nuovo livello record di 2.344 miliardi di euro nell'ultima operazione effettuata al 2,50 per cento, per poi ridursi significativamente, a 405 miliardi, nella prima operazione condotta al 3,00 per cento. Il volume record delle richieste nell'operazione del 3 novembre ha riflesso i tentativi fatti dalle istituzioni creditizie di anticipare il rispetto dell'obbligo di riserva cui erano tenute, date le attese di un aumento dei tassi di interesse della BCE. L'importo medio delle richieste presentate per le operazioni di rifinanziamento principali è sceso a 1.171,7 miliardi di euro, rispetto ai 1.244,9 miliardi del precedente periodo di mantenimento.

Le percentuali di riparto nelle operazioni di rifinanziamento principali sono variate tra il 2,8 e il 18,3 per cento rispetto alla fascia più ristretta del precedente periodo di mantenimento, compresa tra il 3,9 e il 6,8 per cento. La notevole variabilità delle richieste e delle percentuali di riparto è da attribuirsi alle aspettative di un incremento dei tassi nella prima parte del periodo di mantenimento e al venire meno di tali aspettative una volta realizzato tale aumento. L'impennata delle aspettative di un aumento dei tassi può anche contribuire a spiegare le variazioni del tasso EONIA all'interno del periodo di mantenimento; l'ultimo giorno di tale periodo il sistema ha dovuto soddisfare una modesta carenza di liquidità tramite il ricorso al rifinanziamento marginale, e il tasso EONIA è salito fino al 3,11 per cento.

Il 27 ottobre l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, per un valore preannunciato di 25 miliardi di euro, superiore di 10 miliardi a quello delle precedenti operazioni dello stesso tipo. Il maggiore importo allocato in questa e nelle successive operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 24 novembre e del 22 dicembre tiene conto dell'intenzione della BCE di agevolare la transizione al nuovo millennio. In totale 313 istituzioni hanno partecipato a questa operazione, presentando richieste per complessivi 74,4 miliardi di euro. Il tasso marginale è stato fissato al 3,19 per cento, mentre quello ponderato si è collocato al 3,42 per cento. Il differenziale tra i due tassi è stato molto più elevato di quanto non fosse accaduto in tutte le precedenti operazioni di rifinanziamento a più lungo termine condotte mediante procedura d'asta a tasso multiplo, nelle quali era stato pari a 1 punto base. La straordinaria dispersione delle richieste soddisfatte si spiega con il fatto che la scadenza

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 ottobre e il 23 novembre 1999

	<i>Creazione di liquidità</i>	<i>Distruzione di liquidità</i>	<i>Contributo netto</i>
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	194,7	0,4	+194,3
Operazioni di rifinanziamento principali	140,6	-	+140,6
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	53,7	-	+53,7
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,4	-0,0
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	351,8	442,0	-90,2
Circolante	-	343,1	-343,1
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	51,5	-51,5
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	351,8	-	+351,8
Altri fattori (netto)	-	47,4	-47,4
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			104,1
(d) Riserva obbligatoria			103,4

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

dell'operazione incorporava per la prima volta la data di transizione all'anno 2000, il che ha comportato notevole eterogeneità in termini di disponibilità a partecipare all'asta e di aspettative circa il tasso marginale.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Il ricorso medio alle due categorie di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è stato, in ciascun caso, pari a 0,4 miliardi di euro. Il maggior ricorso è stato registrato il primo e l'ultimo giorno del periodo di mantenimento. Il primo giorno cadeva di domenica e ha pertanto risentito del ricorso fatto alla fine del precedente periodo di mantenimento. Il 23 novembre, un importo netto di 2,8 miliardi di euro è stato assorbito mediante ricorso a un'operazione di rifinanziamento marginale del valore di 3,5 miliardi e a un'operazione di deposito presso la banca centrale di 0,7 miliardi. Rispetto alla fine dei precedenti periodi di mantenimento, il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è stato complessivamente piuttosto modesto, riflettendo una situazione di liquidità relativamente equilibrata.

Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (cioè non connessi alla politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola precedente) è stato pari, in media, a 90,2 miliardi di euro - 6,0 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento - ed è stato per lo più dovuto a maggiori depositi effettuati dalle Amministrazioni pubbliche. La somma dei fattori autonomi è variata tra 72,6 e 105,4 miliardi di euro, anche in questo caso per effetto della variabilità dei depositi delle Amministrazioni pubbliche.

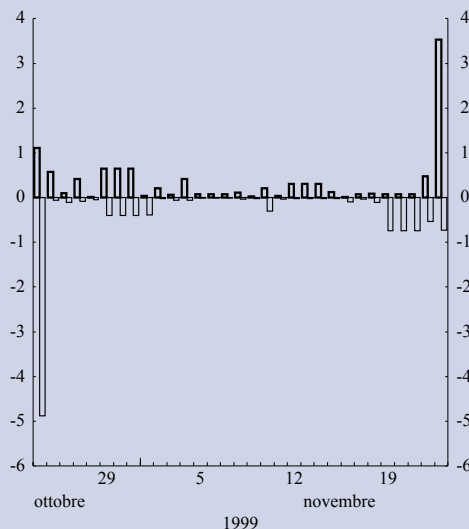
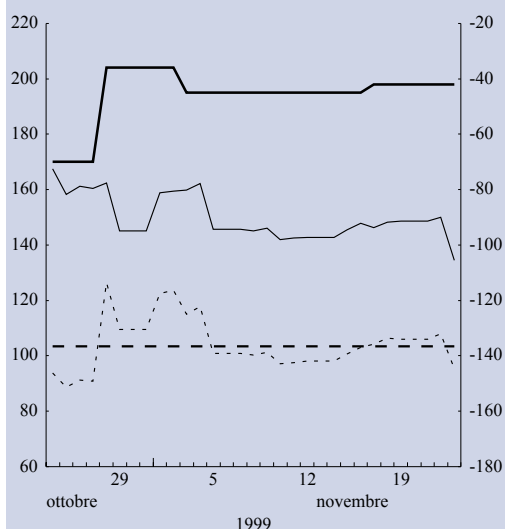
I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

Durante il decimo periodo di mantenimento, l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 104,1 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 103,4 miliardi. La differenza tra tali variabili si è mantenuta pari a 0,7 miliardi, lo stesso livello del precedente periodo di mantenimento. Di questi, circa 0,2 miliardi sono riconducibili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, mentre 0,5 miliardi sono imputabili alle riserve in eccesso.

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

(miliardi di euro; dati giornalieri)

- liquidità fornita mediante operazioni regolari di mercato aperto (scala di sinistra)
- obbligo di riserva (scala di sinistra)
- - - saldi giornalieri di conto corrente presso l'Eurosistema (scala di sinistra)
- altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario (scala di destra)
- operazioni di rifinanziamento marginale
- depositi presso la banca centrale



Fonte: BCE.

positive sull'andamento economico nell'area dell'euro e la conferma dell'accentuarsi della crescita della moneta durante i mesi estivi hanno rafforzato le attese del mercato di un aumento imminente dei tassi d'interesse della BCE. Negli ultimi giorni di ottobre i rendimenti del mercato monetario sono saliti ulteriormente in risposta, tra l'altro, ai dati sulla crescita di M3 in settembre (pubblicati il 27 ottobre). All'inizio di novembre i mercati finanziari si attendevano un incremento di circa 50 punti base dei tassi d'interesse nella riunione del Consiglio direttivo del 4 novembre.

Dopo la decisione del Consiglio direttivo di aumentare di 50 punti base i principali tassi di interesse della BCE, i tassi del mercato monetario si sono attestati, in novembre, su un livello più elevato. Il tasso d'interesse overnight, misurato dall'EONIA, era già aumentato a livelli prossimi al 3,0 per cento prima della decisione del Consiglio direttivo, poiché gli operatori avevano progressivamente anticipato la mossa di politica monetaria (cfr. figura 1). Dopo l'aumento dei tassi d'interesse della BCE, l'EONIA è rimasto per la maggior parte del tempo vicino al nuovo livello del tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (3,0 per cento). Solo negli ultimi giorni del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 novembre l'EONIA ha registrato qualche variazione, riflettendo le condizioni di liquidità in rapporto alle esigenze del settore bancario per ottemperare all'obbligo di riserva (cfr. riquadro 2).

Anche gli altri tassi d'interesse a breve termine non hanno registrato variazioni significative in risposta all'annuncio dell'aumento dei tassi d'interesse della BCE, riflettendo il fatto che la decisione era stata prevista dai mercati finanziari. Il tasso EURIBOR a un mese che, nei giorni precedenti la riunione del Consiglio direttivo del 4 novembre era pari a circa il 3,0 per cento, non è aumentato in maniera significativa nel periodo successivo. Solo a partire dal 29 novembre, data in cui i contratti a un mese con scadenza nell'anno 2000 sono stati negoziati per la prima volta, il tasso EURIBOR a un mese è aumentato di 43 punti base, riflettendo l'incertezza del mercato legata alla transizione al nuovo millennio; al 1° dicembre esso aveva raggiunto il 3,51 per cento (cfr. riquadro 3). Il tasso EURIBOR a tre mesi, che già dalla fine di settembre di quest'anno incorporava il picco di fine millennio, si è ridotto leggermente in novembre, collocandosi al 3,45 per cento. Il 1° dicembre i tassi d'interesse EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti future con consegna a marzo e a giugno 2000 erano pari, rispettivamente, al 3,56 e 3,88 per cento, rimanendo quasi invariati rispetto ai livelli della fine di ottobre. Analogamente, all'inizio di dicembre i livelli dei tassi d'interesse EURIBOR a sei e dodici mesi erano solo leggermente diversi da quelli registrati alla fine d'ottobre (rispettivamente il 3,47 e il 3,76 per cento il 1° dicembre).

Come spiegato in maggior dettaglio nel riquadro 4, gli indicatori della volatilità attesa dei tassi

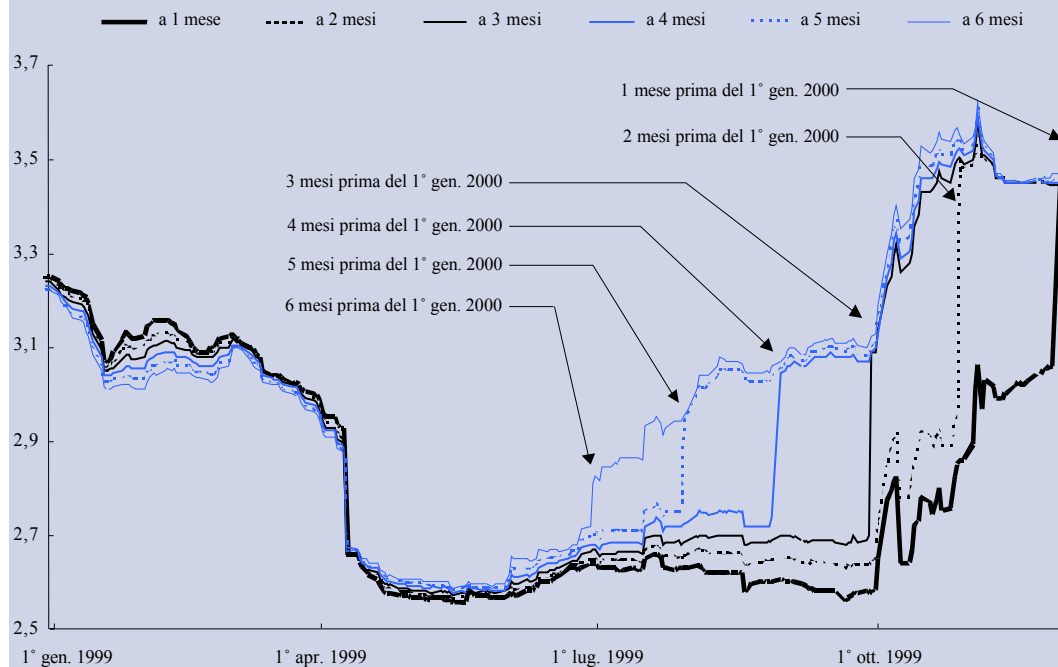
Riquadro 3

L'impatto della transizione all'anno 2000 sui tassi di interesse del mercato monetario

Negli ultimi mesi si è osservata, sia nell'area dell'euro che in altri paesi, una tendenza al rialzo dei tassi di interesse del mercato monetario nel momento in cui la loro scadenza ha cominciato a oltrepassare la fine dell'anno (cfr. anche l'articolo intitolato *I preparativi del SEBC per l'anno 2000* nel Bollettino di ottobre). Questo brusco aumento dei tassi di interesse del mercato monetario è stato particolarmente accentuato nel caso dei tassi di interesse interbancari non garantiti. Come illustra la figura seguente, ciò è risultato evidente, ad esempio, quando, alla fine di giugno, la durata del tasso d'interesse EURIBOR a sei mesi ha oltrepassato la fine del millennio. Successivamente, alla fine di settembre, è salito l'EURIBOR a tre mesi e, più recentemente, alla fine di novembre, quello a un mese. Questo andamento è stato messo in relazione soprattutto con la percezione da parte degli operatori dei mercati finanziari dei rischi operativi legati al cambio di data con il passaggio al nuovo secolo. Tale percezione può derivare dall'anticipazione del rischio che malfunzionamenti dei sistemi informatici degli intermediari finanziari possano determinare interruzioni nella circolazione di liquidità fra gli istituti di credito. Si teme dunque che gli intermediari, non ricevendo fondi dalle controparti a seguito di problemi tecnici di questo tipo, debbano sostenere dei costi, ad esempio legati alla necessità di reperire fondi alternativi all'inizio del gennaio 2000 o alle penali per il mancato rispetto degli obblighi.

Impatto del passaggio all'anno 2000 sui tassi d'interesse Euribor

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

Scarto tra i tassi d'interesse sui depositi interbancari a tre mesi e sui pronti contro termine

(punti base, media mobile a cinque giorni)



Fonte: BCE.

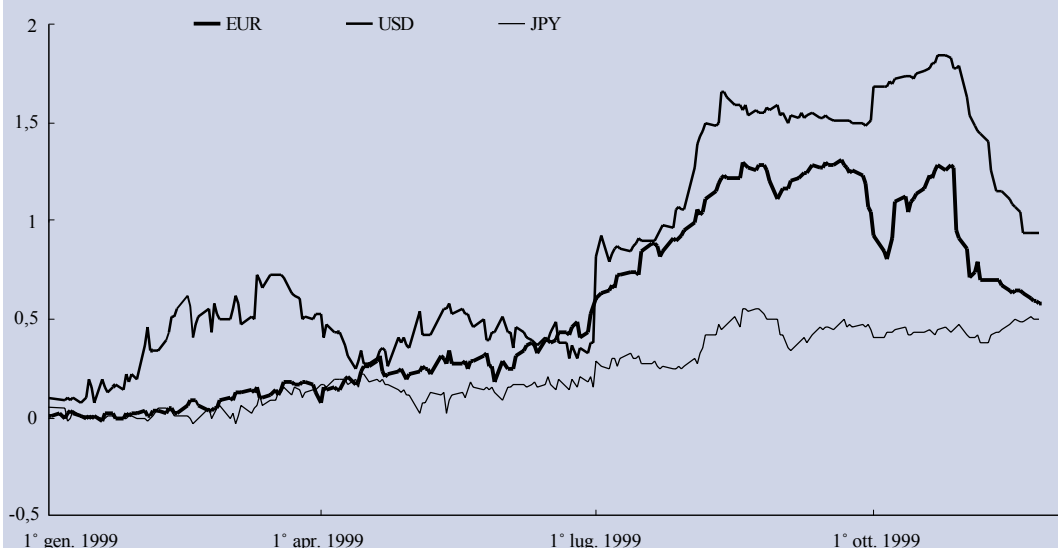
L'aumento dei tassi di interesse del mercato monetario è stato molto meno pronunciato per le transazioni coperte da attività a garanzia, quali i titoli di Stato, come si può osservare dall'incremento del differenziale fra i tassi di interesse EURIBOR e quelli lettera per le transazioni pronti contro termine a tre mesi nell'area dell'euro alla fine di settembre (cfr. figura precedente). Ciò sembra indicare che gli istituti di credito ritengono che la disponibilità di garanzie collaterali riduca considerevolmente il rischio di non poter ottenere l'ammontare di fondi desiderato all'inizio del 2000, in quanto tali attività consentirebbero loro di accedere alle operazioni di rifinanziamento marginali dell'Eurosistema. All'inizio di dicembre il differenziale fra il tasso EURIBOR a tre mesi e quello lettera per le transazioni pronti contro termine con la stessa scadenza era pari a circa 35 punti base. In novembre anche i tassi di interesse di aggiudicazione sull'operazione di rifinanziamento (garantita) a più lungo termine dell'Eurosistema sono risultati nettamente inferiori rispetto ai tassi di interesse sui corrispondenti depositi EURIBOR.

Una semplice quantificazione del premio sui tassi di interesse connesso con i possibili effetti della transizione all'anno 2000 può essere ricavata utilizzando i tassi a termine impliciti nella curva dei rendimenti del mercato monetario. La figura seguente mostra che il picco dei tassi di interesse stimato sulla base dei tassi a termine a un mese è variato considerevolmente negli ultimi mesi, sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro. Nell'area il picco è diminuito nel corso di settembre, dopo un rialzo nei mesi estivi e, successivamente a un temporaneo incremento in ottobre, di nuovo nella seconda metà di novembre. Il premio sui contratti denominati in dollari, calcolato sulla base dei tassi di interesse LIBOR, si è generalmente mantenuto al di sopra di quello sui rendimenti dell'area dell'euro, registrando nel mese di novembre un calo analogo a quello di quest'ultimo. Al contrario, il premio sui contratti denominati in yen, anch'esso misurato sui tassi di interesse LIBOR, è rimasto pressoché invariato nei mesi recenti, su livelli inferiori rispetto a quelli prevalenti nell'area dell'euro.

I recenti andamenti del premio suggeriscono che le preoccupazioni degli operatori dei mercati finanziari sono diminuite. Ciò può essere collegato alla riuscita esecuzione di una serie di verifiche in vista dell'anno 2000 e potrebbe quindi riflettere una più diffusa aspettativa che la transizione al nuovo millennio possa svolgersi in maniera regolare.

Picco di fine anno nei tassi sui depositi interbancari nel 1999

(punti percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: il picco di fine anno nei tassi d'interesse è calcolato sulla base dei tassi d'interesse a termine a un mese derivati dalla curva dei tassi Euribor. Il picco è misurato dal differenziale tra il tasso d'interesse a termine a un mese riferito al periodo in cui cade la fine dell'anno e un tasso ottenuto come interpolazione lineare tra i tassi d'interesse a termine a un mese con consegna nel dicembre 1999 (corrispondente al tasso a pronti a un mese dopo la fine di ottobre) e quello con consegna nel febbraio 2000. L'ultima osservazione riportata nel grafico si riferisce al 26 novembre 1999 in quanto, da quella data in poi, il picco non può essere misurato con la stessa metodologia. È opportuno tenere presente che nella misura in cui, nella percezione degli operatori, il rischio connesso al cambiamento di data con il passaggio al nuovo secolo si concentra nei primi giorni lavorativi del gennaio 2000, il premio al rischio per questi giorni dovrebbe essere di varie volte superiore a quello misurato sulla base dei tassi a un mese.

d'interesse a breve termine contengono informazioni potenzialmente utili sulla dispersione delle aspettative di mercato, cioè sull'incertezza del mercato circa gli andamenti futuri dei tassi d'interesse. Uno di questi indicatori è la volatilità implicita desunta dai prezzi delle opzioni. La volatilità dei tassi d'interesse a breve termine implicita nei contratti di opzione con scadenza in dicembre 1999 e marzo 2000 si è ridotta drasticamente dopo l'annuncio dell'aumento dei tassi il 4 novembre scorso. Mentre durante la prima parte del mese di ottobre la volatilità implicita si era attestata su livelli relativamente elevati, riflettendo l'incertezza del mercato sui tempi e l'entità di un aumento dei tassi d'interesse, negli ultimi giorni del mese essa ha cominciato a ridursi, a mano a mano che i mercati si convincevano che la decisione era imminente.

I tassi di aggiudicazione nell'operazione regolare di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata lo scorso 25 novembre hanno mostrato, in media, una dispersione minore rispetto a quella osservata nella precedente operazione. Il tasso marginale è stato pari al 3,18 per cento, quasi invariato rispetto all'analoga operazione effettuata in ottobre. Per contro, il tasso d'interesse medio ponderato è stato pari al 3,27 per cento, notevolmente al di sotto del 3,42 dell'operazione precedente. L'importo complessivo aggiudicato dall'Eurosistema nell'operazione di novembre è stato di 25 miliardi di euro, lo stesso di ottobre, ma superiore a quello delle operazioni effettuate fino a settembre, nelle quali era stato fissato a 15 miliardi. Ciò ha riflesso l'intenzione dell'Eurosistema di aumentare il valore dell'ammontare aggiudicato nelle ultime tre operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 1999, al fine di facilitare la transizione all'anno 2000.

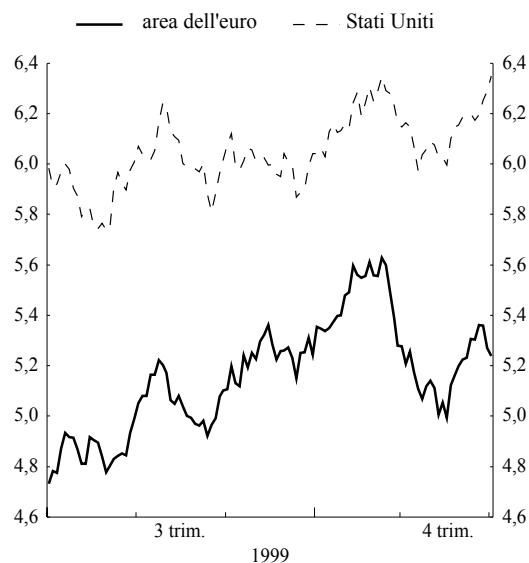
Rendimenti obbligazionari ancora variabili in novembre

Dopo il forte incremento dei rendimenti dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro osservato dall'inizio dell'estate, dalla fine di ottobre si è avuta una parziale inversione di tendenza. Tuttavia, i rendimenti a lungo termine nell'area hanno mostrato una variabilità relativamente elevata in novembre, in quanto il calo significativo registrato nella

prima parte del mese è stato in gran parte compensato da variazioni di segno opposto nella seconda parte. Il calo dei rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro osservato alla fine di ottobre e agli inizi di novembre si è manifestato a fronte di crescenti aspettative di un rialzo dei tassi di interesse della BCE. Un'ulteriore diminuzione si è registrata in seguito all'annuncio della decisione di aumentare tali tassi. Successivamente, tuttavia, nella seconda metà di novembre, i rendimenti dei titoli a lungo termine hanno subito nuove pressioni al rialzo per effetto di fattori sia internazionali che interni. Nel complesso, il 1° dicembre i rendimenti dei titoli a 10 anni si collocavano in media al 5,24 per cento, circa 5 punti base al di sotto del livello osservato alla fine di ottobre. Nello stesso periodo il differenziale fra i rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine e quelli degli analoghi titoli dell'area dell'euro si è ampliato di circa 25 punti base, portandosi intorno a 110 punti base il 1° dicembre.

Per quanto riguarda le ripercussioni degli andamenti dei mercati obbligazionari internazionali su quelli dell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli statunitensi a lungo termine sono apparsi

Figura 5
Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti
 (valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: 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 4

Indicatori della volatilità attesa dei tassi di interesse derivabili dai prezzi delle opzioni

Misure della volatilità attesa dei futuri tassi di interesse a breve e a lungo termine possono fornire alla banca centrale informazioni utili sulla dispersione delle aspettative o delle incertezze degli operatori di mercato circa gli andamenti futuri dei tassi di interesse. Una misura della volatilità attesa particolarmente utile è la volatilità implicita, che può essere ottenuta dai prezzi delle opzioni. Dato il prezzo di mercato corrente di un'opzione, la volatilità implicita può essere desunta mediante l'applicazione di una formula standard per la determinazione del prezzo dell'opzione che dipende esplicitamente, fra l'altro, dalla volatilità attesa del prezzo dello strumento sottostante. Impiegando ipotesi appropriate, la volatilità implicita può essere interpretata come l'aspettativa del mercato riguardo alla variabilità del prezzo dello strumento sottostante nel periodo rimanente fino alla scadenza dell'opzione.

La volatilità implicita può fornire informazioni complementari a quelle degli indicatori delle attese relative all'evoluzione futura delle variabili finanziarie – come i tassi di interesse a termine e i prezzi dei futures – in quanto fornisce una misura dell'incertezza attorno a tali attese. Nella parte seguente di questo riquadro vengono esaminate in dettaglio la volatilità implicita dei tassi di interesse a breve termine e quella dei prezzi delle obbligazioni a lungo termine. La prima si riferisce all'incertezza circa gli andamenti dei tassi a breve termine nell'arco di vita dell'opzione. La seconda, nella misura in cui i tassi di interesse nominali a lungo termine rispecchiano le aspettative di mercato sull'inflazione e sui tassi di interesse reali in un orizzonte di più lungo periodo, può essere considerata un indicatore dell'incertezza relativa agli andamenti futuri di tali fattori.

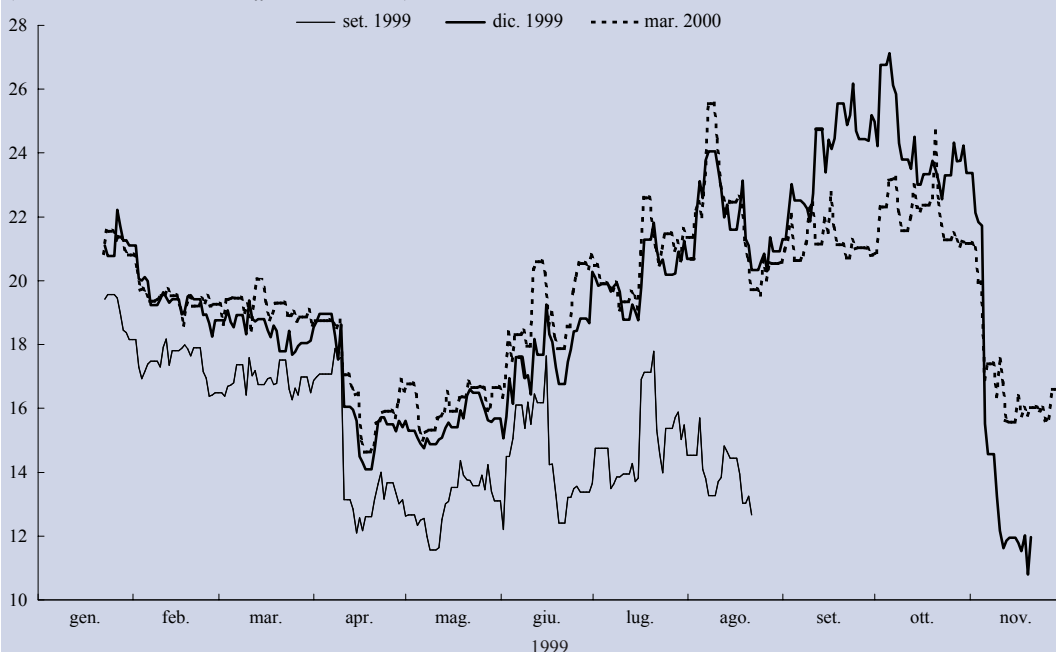
Volatilità implicita del mercato monetario

La volatilità implicita desunta dalle opzioni sui futures per l'EURIBOR a tre mesi può fornire indicazioni sull'incertezza relativa agli andamenti futuri dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro. Il grafico seguente mostra, a partire dallo scorso gennaio, l'andamento della volatilità del mercato monetario implicita nei prezzi delle opzioni su contratti che giungono a scadenza a settembre e dicembre del 1999 e nel marzo del 2000.

Dopo l'introduzione dell'euro, la volatilità implicita calcolata in base a ciascuno di questi contratti di opzione è diminuita gradualmente. Dopo un lieve e temporaneo aumento della volatilità attesa nel periodo che ha preceduto la decisione del Consiglio direttivo della BCE dell'8 aprile 1999 di abbassare i tassi di interesse della BCE, la volatilità implicita si è significativamente ridotta per tutte le scadenze. A partire da maggio, la volatilità implicita ha iniziato lentamente ad aumentare, contestualmente con l'incremento dei tassi di interesse a breve termine impliciti nei contratti futures, in quanto i sempre più forti segnali di ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro stavano generando nuove incertezze circa l'evoluzione dei tassi di interesse. Dal grafico emerge inoltre che, al momento dell'aumento dei tassi di interesse della BCE annunciato lo scorso 4 novembre, il calo della volatilità implicita è stato molto forte per tutte le scadenze. Ciò indica che tale decisione ha notevolmente attenuato le incertezze del mercato circa le azioni di politica monetaria nel breve periodo.

Volatilità implicita nelle opzioni sui contratti future Euribor a tre mesi

(dati basati sulle transazioni effettuate al LIFFE)



Fonte: Bloomberg.

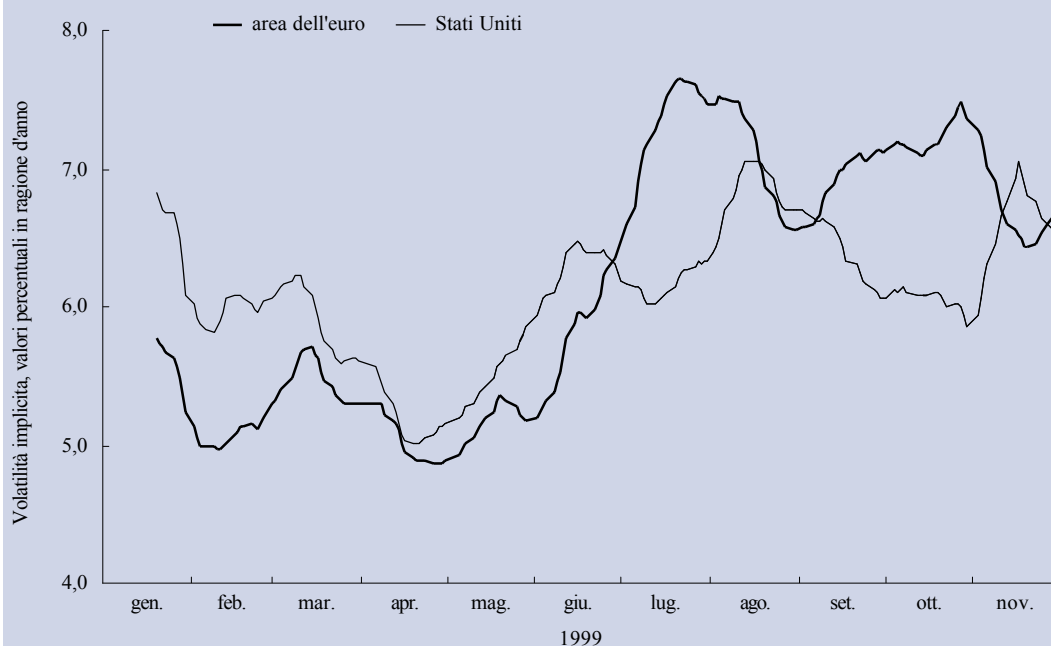
Volatilità implicita del mercato obbligazionario

Contrariamente alla volatilità dei futures del mercato monetario a breve termine, strettamente collegata alle incertezze degli operatori di mercato sui tassi di interesse a breve, e in particolare sulle future azioni di politica monetaria, quella dei futures sui titoli a lungo termine è maggiormente correlata con le incertezze di breve periodo sugli andamenti a lungo termine delle grandezze economiche fondamentali, oltreché con altri fattori quali le ripercussioni degli andamenti nei mercati obbligazionari internazionali. In particolare, la volatilità implicita desunta dai contratti di opzione su titoli a lungo termine fornisce un'indicazione del grado di incertezza relativa ai tassi di interesse reali a lungo termine, al tasso di inflazione medio e ai premi per il rischio attesi dagli operatori di mercato alla scadenza del contratto di opzione. Il fatto che le attese relative a tutte queste componenti concorrano simultaneamente a determinare il prezzo dei titoli a lungo termine rende più impegnativo estrarre e interpretare le informazioni rilevanti dalla volatilità implicita degli strumenti a reddito fisso a lungo termine.

Nell'ambito dell'area dell'euro, la volatilità implicita ricavata dalle opzioni sui futures sui titoli di Stato tedeschi a dieci anni appare la migliore approssimazione disponibile della volatilità implicita del mercato obbligazionario dell'area. Durante il primo semestre del 1999, quest'ultima pare aver sostanzialmente seguito gli andamenti della volatilità implicita dei titoli statunitensi a dieci anni (cfr. il grafico seguente). Tuttavia, durante il periodo estivo la volatilità implicita dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni ha raggiunto un livello notevolmente superiore rispetto a quella per le obbligazioni statunitensi. In quel momento, l'aumento dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro è stato più marcato che negli Stati Uniti, per effetto delle sempre più forti aspettative di ripresa dell'attività economica nell'area. La combinazione di rendimenti obbligazionari crescenti e di una maggiore volatilità implicita indica tuttavia che a queste previsioni più ottimistiche si accompagnava una crescente incertezza riguardo alla solidità e alla sostenibilità di tale ripresa nonché delle implicazioni di quest'ultima per la stabilità dei prezzi. Nel corso dell'autunno la tendenza all'aumento della volatilità dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro pare essersi arrestata, con l'attenuarsi delle incertezze relative alle previsioni economiche per l'area dell'euro. Per quanto riguarda gli andamenti delle ultime settimane, l'aumento dei tassi di interesse della BCE, progressivamente anticipato dagli operatori di mercato nella settimana precedente al 4 novembre, pare aver ridotto il grado di incertezza circa l'evoluzione dei rendimenti dei titoli a lungo termine nel prossimo futuro. Tuttavia, durante la seconda metà di novembre la volatilità implicita ha di nuovo registrato un lieve rialzo, in un contesto caratterizzato da un incremento dei tassi di interesse statunitensi a lungo termine e da un'inversione del brusco calo dei rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro (cfr. il testo principale sugli andamenti dei mercati obbligazionari).

Volatilità implicita per i contratti future sui titoli di Stato decennali tedeschi e statunitensi

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni, calcolate su dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.

Nota: La serie della volatilità implicita riportata nella figura è ottenuta considerando, per ogni data, la volatilità implicita del generico contratto future più prossimo a scadenza, purché con vita residua superiore a 20 giorni, così come definito da Bloomberg. Questo significa che 20 giorni prima della scadenza di ogni contratto viene operato un avvicendamento nella selezione del contratto utilizzato per il calcolo della volatilità implicita, dal contratto più prossimo a scadenza a quello successivo.

relativamente variabili nel corso di novembre. Nella prima settimana del mese il rendimento dei titoli statunitensi a 10 anni ha subito una marcata flessione, in parte a seguito della pubblicazione, all'inizio di novembre, di dati relativi alla crescita dell'occupazione e al costo del lavoro più favorevoli di quanto gli operatori si attendessero. Malgrado ciò, in seguito alla decisione del *Federal Open Market Committee* della *Federal Reserve*, il 16 novembre, di aumentare i tassi di interesse a fronte di preoccupazioni riguardo a tensioni sui mercati del lavoro, i rendimenti obbligazionari statunitensi hanno subito rinnovate pressioni al rialzo. Inoltre, i nuovi dati diffusi in novembre hanno indicato il protrarsi di una robusta crescita dell'economia statunitense; ciò, unitamente all'ulteriore rincaro del prezzo del petrolio, può aver accresciuto i timori riguardo ai rischi di inflazione negli Stati Uniti. Gli effetti contrastanti dei fattori suddetti si sono tradotti in un incremento complessivo dei rendimenti dei titoli statunitensi a 10 anni di circa 20 punti base fra la fine di ottobre e il 1° dicembre. A questa data i rendimenti si attestavano al 6,35 per cento. In Giappone i rendimenti dei titoli a lungo termine non hanno subito variazioni di rilievo rispetto alla fine di ottobre, collocandosi il 1° dicembre intorno all'1,8 per cento.

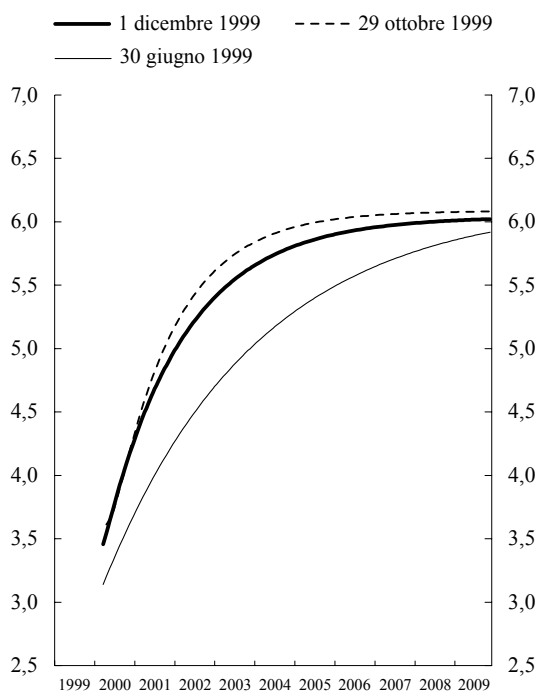
Come accennato in precedenza, i rendimenti dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro hanno registrato una diminuzione significativa nella prima parte di novembre a seguito delle crescenti aspettative - confermate dalla successiva decisione del 4 novembre - di un aumento dei tassi di interesse della BCE di 50 punti base. La marcata diminuzione dei rendimenti obbligazionari farebbe pensare che, a seguito del rialzo dei tassi di interesse della BCE, gli operatori abbiano rivisto le proprie aspettative di inflazione a lungo termine e ridotto l'ampiezza del premio per il rischio di inflazione richiesto per detenere titoli denominati in euro. L'incertezza del mercato riguardo al futuro andamento dei rendimenti a lungo termine è nettamente diminuita in seguito all'annuncio relativo ai tassi di interesse della BCE, come dimostra il calo della variabilità implicita osservata nel mercato delle opzioni sui Titoli di Stato tedeschi a 10 anni (cfr. riquadro 4). Nella seconda metà del mese, tuttavia, il precedente calo dei rendimenti dei titoli a lungo termine ha subito un'inversione. In particolare, il

menzionato incremento dei rendimenti obbligazionari statunitensi in seguito alla decisione della *Federal Reserve* di aumentare i tassi di interesse sembra aver avuto ripercussioni sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro. Inoltre, nuovi rincari del prezzo del petrolio come pure un ulteriore indebolimento dell'euro sembrano aver esercitato pressioni al rialzo sui rendimenti dei titoli a lungo termine. I dati economici diffusi nel mese di novembre hanno fornito segnali in parte contrastanti riguardo alle prospettive economiche dell'area dell'euro, ma nel complesso hanno tendenzialmente indicato migliori prospettive di ripresa, sostenendo di conseguenza l'aumento dei rendimenti obbligazionari. Complessivamente, i fattori che hanno influenzato il mercato obbligazionario dell'area dell'euro nella seconda metà di novembre hanno compensato la maggior parte del calo iniziale dei rendimenti verificatosi nella prima parte del mese. Di conseguenza, il 1° dicembre la

Figura 6

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

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

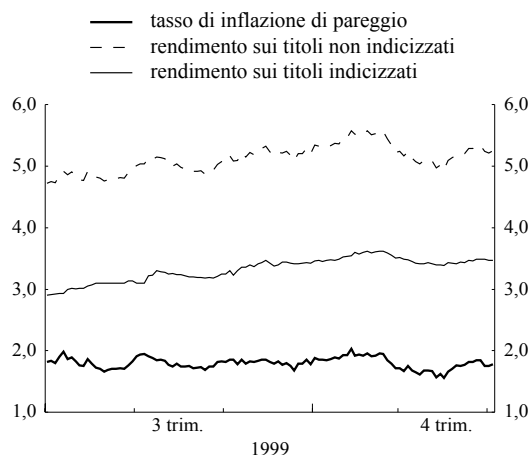


Fonte: stima della BCE. La curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei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

Figura 7

Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo

(punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.

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

posizione dei segmenti a medio e lungo termine della curva dei tassi overnight a termine impliciti nei tassi swap per l'area dell'euro si discostava di poco da quella registrata alla fine di ottobre (cfr. figura 6).

Facendo opportune ipotesi, gli andamenti del mercato dei titoli francesi indicizzati possono offrire alcune indicazioni in merito alle variazioni dei tassi di interesse reali a lungo termine, nonché alle aspettative di inflazione a lungo termine. In particolare, il tasso di inflazione "di pareggio", definito come il differenziale fra il rendimento sui titoli nominali e quello sui titoli a indicizzazione reale alla stessa scadenza, può essere interpretato come un indicatore del tasso di inflazione atteso dal mercato per il periodo fino alla scadenza dei titoli. A questo riguardo, è degna di nota la significativa diminuzione del tasso di inflazione di pareggio alla fine di ottobre e nella prima metà di novembre, che ha riflesso dapprima le aspettative di un intervento della BCE sui tassi di interesse e più tardi l'effettiva decisione di aumentarli (cfr. figura 7). Se si guarda a un orizzonte più ampio, il tasso di pareggio è rimasto pressoché stabile dall'inizio dell'estate, mentre il rendimento reale ha registrato un significativo incremento nello stesso periodo. Da questa evoluzione si può

desumere che, mentre le aspettative di inflazione sono rimaste nel complesso contenute negli ultimi mesi, i tassi di interesse reali sono aumentati a seguito delle prospettive economiche sempre più ottimistiche per l'area dell'euro. Come sempre, qualsiasi deduzione relativa alle aspettative di inflazione nell'area dell'euro sulla base di questo calcolo del tasso di inflazione di pareggio richiede un certo grado di cautela, in quanto occorrerebbe tenere conto dei premi per il rischio e della liquidità dei due tipi di titoli, nonché dello specifico indice dei prezzi a cui fanno riferimento i titoli francesi indicizzati.

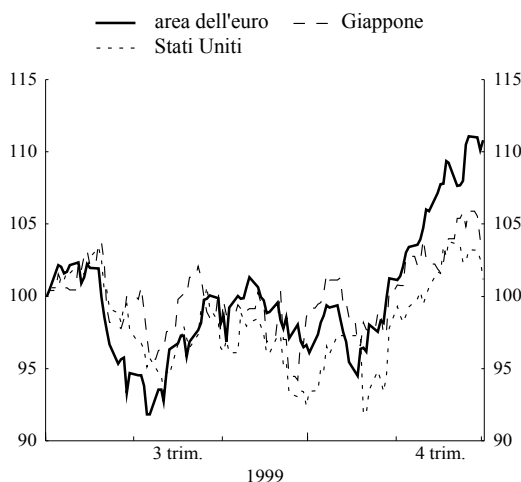
Aumento significativo dei corsi azionari dell'area dell'euro in novembre

In un contesto caratterizzato dal miglioramento delle aspettative riguardo all'andamento dell'attività economica, i prezzi delle azioni dell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, erano saliti del 12 per cento fra la fine del 1998 e la fine di ottobre di quest'anno (cfr. figura 8). In novembre, un significativo incremento di oltre il 9 per cento ha portato al 22 per cento l'incremento complessivo dalla fine del 1998. Il rialzo relativamente rapido dei corsi

Figura 8

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 e gli Stati Uniti; dati nazionali per il 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.

azionari dell'area dell'euro osservato in novembre può attribuirsi sia all'influsso degli aumenti dei prezzi delle azioni negli altri principali mercati, sia a fattori specifici dell'area dell'euro.

Per quanto riguarda l'andamento dei mercati azionari internazionali, fra la fine di ottobre e il 1° dicembre negli Stati Uniti l'indice Standard and Poor's 500 ha registrato un rialzo leggermente inferiore al 3 per cento e ha così superato del 13 per cento i livelli della fine dello scorso anno. Uno dei principali fattori che potrebbero avere inciso sull'andamento dei corsi azionari statunitensi nel mese di novembre è la decisione della *Federal Reserve*, del giorno 16, di aumentare i tassi di interesse adottando, al tempo stesso, una propensione neutrale per la propria politica futura. Tale decisione, riducendo l'incertezza del mercato riguardo all'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine, sembra aver avuto un impatto positivo sull'evoluzione dei corsi azionari statunitensi. Questa reazione positiva sembra altresì riflettere il punto di vista degli operatori secondo cui interventi intesi a contenere le pressioni inflazionistiche dovrebbero avere, nel lungo periodo, un effetto favorevole sull'attività economica e sulla redditività delle imprese. Il dinamismo del mercato azionario statunitense si è manifestato in modo assai evidente nel settore tecnologico. In particolare, fra la fine di ottobre e il 1° dicembre l'indice Nasdaq 100, che si compone per una percentuale maggiore di titoli del settore tecnologico rispetto all'indice Standard and Poor's 500, ha registrato un aumento prossimo al 14 per cento, superando così del 64 per cento i livelli della fine dello scorso anno.

In Giappone, fra la fine di ottobre e il 1° dicembre i corsi azionari, misurati dall'indice Nikkei 225, sono aumentati del 3 per cento e hanno così superato del 34 per cento i livelli della fine dello scorso anno. Questo andamento appare in parte influenzato da ulteriori segnali di miglioramento delle prospettive economiche giapponesi, nonché dall'impatto atteso del pacchetto d'autunno di incentivi fiscali sulla crescita del PIL nel breve termine.

Pur considerando il contesto favorevole che la tendenza al rialzo nei mercati azionari internazionali ha creato per quello dell'area dell'euro, l'aumento superiore al 9 per cento registrato

dai prezzi delle azioni dell'area fra la fine di ottobre e il 1° dicembre indica che altri fattori hanno inciso su tale andamento. In particolare, i principali fattori che lo hanno sostenuto sembrano essere stati gli ulteriori segnali di miglioramento delle prospettive economiche per l'area, unitamente alla diminuzione delle aspettative di inflazione a lungo termine, in particolare in seguito alla decisione di aumentare i tassi di interesse della BCE. Questi fattori sembrano aver migliorato le aspettative dei mercati finanziari riguardo alla futura redditività delle imprese nell'area dell'euro. Il calo dei rendimenti sui titoli a lungo termine, alla fine di ottobre e nella prima parte di novembre, ha contribuito a spingere al rialzo i prezzi delle azioni.

Per quanto riguarda le componenti settoriali degli andamenti dei corsi azionari dell'area dell'euro dalla fine dello scorso anno, l'evento più notevole è stato il rapido aumento dei prezzi delle azioni nel settore tecnologico: fra la fine del 1998 e la fine del mese di novembre di quest'anno l'indice Dow Jones Euro Stoxx per il settore tecnologico ha registrato un rialzo dell'84 per cento (cfr. tavola 3). Sull'andamento dei prezzi delle azioni di questo settore dell'area dell'euro nel corso di quest'anno possono avere inciso, in parte, gli aumenti di analoga entità registrati dai corsi azionari dello stesso comparto negli Stati Uniti e in Giappone. Fra la fine del 1998 e il 1° dicembre di quest'anno, anche i corsi azionari del settore industriale, in particolare nel comparto dei beni e servizi industriali, hanno registrato un rialzo molto rapido (46 per cento), che sembra riflettere in parte il miglioramento delle prospettive economiche per l'area dalla fine dello scorso anno. Coerentemente con il fatto che questo miglioramento è legato principalmente a quello del contesto internazionale osservato durante gran parte l'anno, i prezzi delle azioni di cui si compone l'indice ristretto Dow Jones Euro Stoxx 50, che comprende società di maggiori dimensioni e più orientate verso il commercio estero, hanno registrato in media un incremento più rapido rispetto ai corsi azionari delle società comprese nella versione ampia dello stesso indice. Inoltre, il settore dei servizi di pubblica utilità ha mostrato risultati relativamente positivi fra la fine del 1998 e il 1° dicembre di quest'anno (+35 per cento), il che sembra riflettere non solo il miglioramento

Tavola 3

Variazioni dei corsi e volatilità osservata degli indici azionari settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(valori percentuali)

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici
Variazione dei corsi									
da fine ott. al 1° dic. 1999	8,7	2,8	2,5	2,2	2,9	5,9	16,0	22,5	20,7
da fine 1998 al 1° dic. 1999	30,2	5,4	0,7	30,9	3,1	27,8	46,3	83,6	35,5
Volatilità									
da fine ott. al 1° dic. 1999	19,5	12,8	9,9	21,0	10,5	12,4	26,9	28,6	21,4
da fine 1998 al 1° dic. 1999	18,4	17,1	18,6	22,8	18,5	21,1	18,8	26,6	22,2

Fonte: Stoxx.

Nota: le volatilità osservate sono calcolate riportando a un anno la deviazione standard dei rendimenti giornalieri degli indici nel periodo considerato. La scomposizione per sotto-settori degli indici settoriali è riportata nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

delle prospettive economiche, ma anche la percezione di una tendenza di medio termine a un aumento della redditività delle imprese in relazione all'attività di fusione e acquisizione, specie negli ultimi mesi.

Dalla fine dello scorso anno, nel settore dei beni di consumo meno sensibili alle fluttuazioni cicliche e in quello finanziario si sono osservati incrementi più modesti dei corsi azionari (rispettivamente l'1 e il 3 per cento). L'andamento più debole del settore dei beni di consumo meno sensibili al ciclo potrebbe essere imputabile all'andamento incerto della fiducia dei consumatori nell'area dell'euro, specie nel primo semestre di quest'anno. Per quanto riguarda invece il settore finanziario, il fenomeno ha riflesso principalmente la debolezza del comparto delle assicurazioni, probabilmente imputabile al fatto che i prezzi delle attività delle compagnie di assicurazione detenute sotto forma di titoli hanno in genere subito pressioni al ribasso nel corso di quest'anno, mentre le passività sotto forma di indennizzi sembrano essere state in alcuni casi relativamente elevate.

Modeste emissioni nette di titoli in agosto

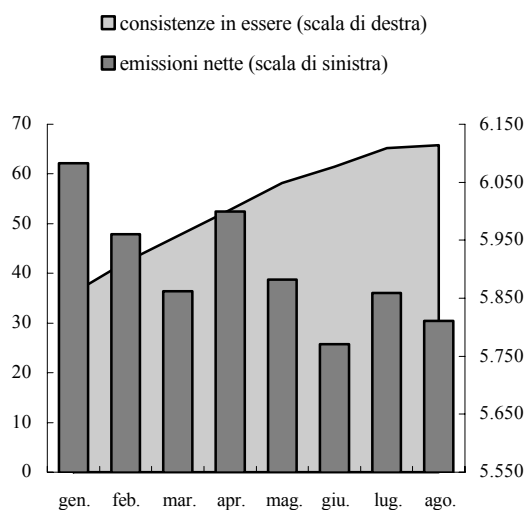
In agosto le emissioni lorde di titoli di debito da parte di residenti nell'area dell'euro sono state pari a 234,5 miliardi di euro. Poiché i rimborsi sono ammontati a 204,0 miliardi, le emissioni nette sono state pari a 30,4 miliardi, al di sotto cioè delle emissioni nette mensili registrate in

media nei primi sette mesi di quest'anno (42,8 miliardi di euro). Delle emissioni effettuate in agosto, soltanto il 53 per cento è stato a lungo termine, una quota considerevolmente inferiore a quella registrata in media nei mesi da gennaio a luglio (96 per cento). In agosto la quota delle emissioni nette denominate in euro da parte dei residenti nell'area dell'euro è stata pari all'88 per cento, contro il 92 per cento nel corso dei precedenti sette mesi. La figura 9 mostra che le emissioni nette da parte dei residenti nell'area

Figura 9

Titoli emessi in euro da residenti nell'area dell'euro nel 1999

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Nota: le emissioni nette differiscono dalle variazioni delle consistenze in essere per effetto di variazioni dei corsi, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

dell'euro hanno raggiunto il massimo livello nel gennaio di quest'anno.

Stando agli ultimi dati forniti dalla BRI, le emissioni lorde di titoli di debito denominati in euro effettuate da non residenti sono ammontate a

90,3 miliardi di euro nel terzo trimestre di quest'anno. Le emissioni nette corrispondenti sono state pari a 63,7 miliardi di euro, un valore che supera del 42 per cento il livello medio delle emissioni nette nel primo e nel secondo trimestre del 1999.

2 I prezzi

Aumento dell'inflazione al consumo per effetto dei prezzi dei prodotti alimentari e dei beni industriali non energetici

In ottobre è proseguita la generale tendenza al rialzo del tasso di crescita sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP), in atto dallo scorso giugno; il tasso di incremento è salito all'1,4 per cento, dall'1,2 per cento di settembre. Tuttavia, contrariamente ai mesi precedenti, il rialzo non è imputabile

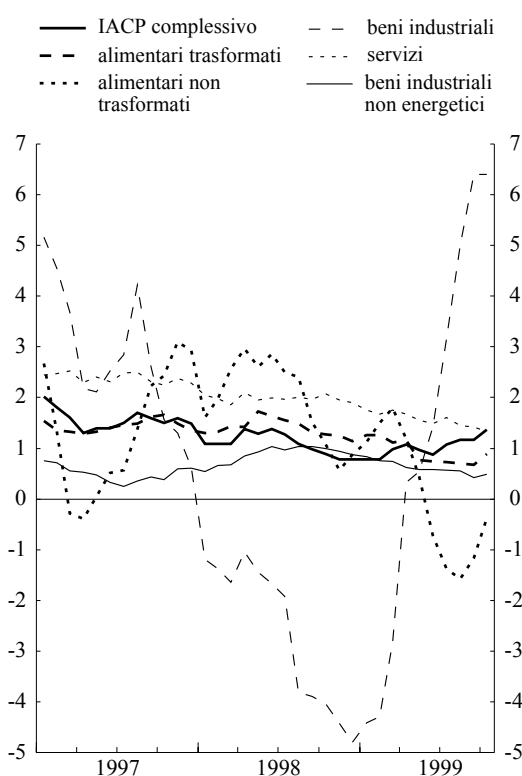
alla componente energetica, bensì a un aumento dei prezzi dei prodotti alimentari e dei beni industriali non energetici (cfr. figura 10).

Per la prima volta nel 1999, fra settembre e ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici non ha subito alcun aumento, mantenendosi al 6,4 per cento. Tale andamento ha riflesso variazioni di segno contrastante all'interno di questa categoria. Da un lato, la crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'elettricità e del gas è diminuita fra settembre e ottobre per effetto dell'ulteriore deregolamentazione del settore elettrico e di una riduzione amministrativa del prezzo del gas. Dall'altro, le quotazioni del petrolio, nonostante una lieve diminuzione in ottobre (a 20,8 euro al barile, dai 21,8 di settembre), sono risultate comunque superiori a quelle di mesi precedenti, e il tasso di variazione sui dodici mesi ha mostrato un ulteriore aumento. Di conseguenza, in ottobre il tasso di incremento sui dodici mesi del prezzo dei carburanti e dei lubrificanti – ovvero la componente che risente in misura maggiore dell'effetto diretto delle variazioni delle quotazioni petrolifere – ha continuato ad aumentare (cfr. figura 11).

Diversamente dai mesi precedenti, i prezzi dei prodotti alimentari hanno contribuito al rialzo dello IACP. Il tasso di crescita dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è salito allo 0,9 per cento in ottobre, dopo essersi mantenuto stabile allo 0,7 per cento fra giugno e settembre (cfr. tavola 4). L'aumento è riconducibile prevalentemente alla variazione del prezzo del tabacco in uno dei paesi principali dell'area. L'indice dei prezzi delle bevande alcoliche e del tabacco rappresenta quasi un terzo della componente dei prodotti alimentari trasformati. Generalmente le più ampie variazioni mensili di questo indice riflettono principalmente le modifiche della tassazione indiretta e le politiche di prezzo praticate dalle imprese che operano

Figura 10
Dinamica delle componenti dello IACP nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

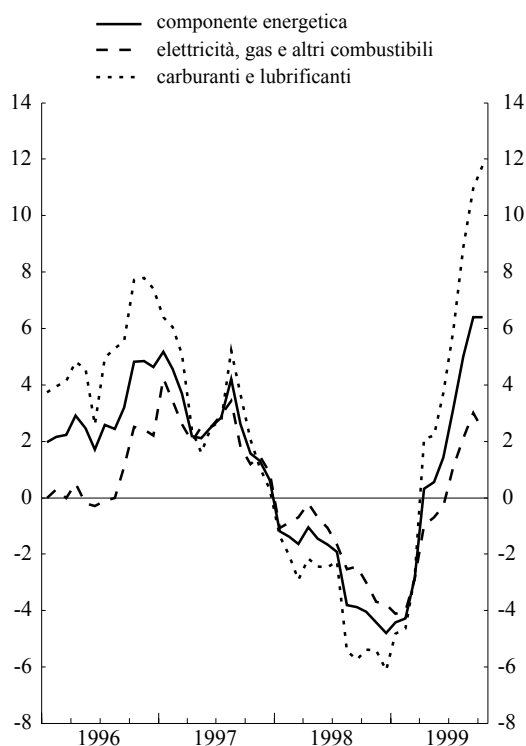
nel settore del tabacco. Nel contempo, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è salito da -1,2 per cento in settembre a -0,4 per cento in ottobre, sospinto dalla dinamica dei prezzi della carne e della frutta. Per diversi motivi, il graduale venir meno del contributo negativo dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati era previsto. Per un approfondimento in merito, si veda il riquadro 5.

In aggiunta, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è passato dallo 0,4 per cento in settembre allo 0,5 per cento in ottobre. Questo andamento riflette la maggiore crescita dei prezzi dei beni durevoli, mentre l'incremento dei prezzi dei beni semidurevoli e non durevoli è ulteriormente diminuito in ottobre. I prezzi al consumo dei beni durevoli sono strettamente correlati, con un ritardo che può essere di alcuni mesi, con l'andamento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo durevoli. L'aumento del tasso di crescita sui dodici

Figura 11

Dinamica della componente energetica dello IAPC nell'area dell'euro e sua scomposizione

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

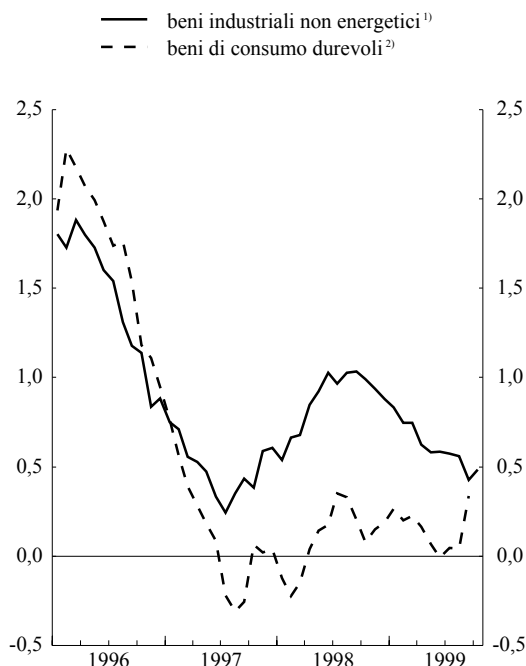


Fonte: Eurostat.

Figura 12

Prezzi dei beni industriali non energetici e prezzi alla produzione dei beni di consumo durevoli

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

1) IAPC.

2) Prezzi alla produzione dei beni industriali.

mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici in ottobre potrebbe pertanto essere messo in relazione con quello dei prezzi alla produzione dei beni di consumo durevoli registrata in settembre (cfr. figura 12).

Mentre i prezzi dei prodotti alimentari e dei beni industriali non energetici hanno concorso al rialzo dello IAPC fra settembre e ottobre, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei servizi ha continuato a manifestare una tendenza alla diminuzione, scendendo in ottobre all'1,3 per cento, dall'1,4 registrato in settembre. Diversamente dai mesi precedenti, in cui gli effetti della deregolamentazione e dell'accresciuta concorrenza nel settore dei servizi erano stati evidenti, la flessione di ottobre è da ricondurre in ampia misura a sviluppi nel settore dei servizi per le abitazioni, in particolare alla notevole diminuzione dell'aliquota IVA applicata a specifici servizi (manutenzione e ristrutturazione di immobili a uso abitativo) in uno dei paesi principali dell'area.

Tavola 4

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1999 3 trim.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.	1999 nov.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) e sue componenti													
Indice complessivo di cui:	2,2	1,6	1,1	0,8	0,8	1,0	1,1	0,9	1,1	1,2	1,2	1,4	.
Beni	1,8	1,1	0,6	0,2	0,3	0,6	0,9	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	.
Alimentari	1,9	1,4	1,6	1,1	1,3	0,6	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,4	.
Alimentari trasformati	2,0	1,4	1,4	1,2	1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,9	.
Alimentari non trasformati	1,7	1,4	2,0	0,8	1,5	0,3	-1,4	-0,7	-1,4	-1,6	-1,2	-0,4	.
Beni industriali	1,8	1,0	0,1	-0,2	-0,2	0,6	1,5	0,8	1,1	1,5	1,7	1,8	.
Beni industriali non energetici	1,5	0,5	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5	.
Beni energetici	3,0	2,8	-2,6	-4,4	-3,8	0,8	4,9	1,4	3,2	5,0	6,4	6,4	.
Servizi	2,9	2,4	2,0	2,0	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,4	1,3	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	0,4	1,1	-0,8	-2,3	-2,6	-1,3	0,6	-1,0	-0,1	0,6	1,3	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	2,0	0,7	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,2	1,8	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	3,3	2,5	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,8	2,6	1,7	1,8	2,3	2,1	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	15,9	17,1	12,0	10,1	10,3	15,0	19,7	15,6	18,1	19,2	21,8	20,8	23,5
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-6,9	12,9	-12,5	-20,5	-16,0	-8,2	1,1	-4,2	-2,3	-0,5	6,6	10,7	11,9

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, 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).

Aumentano i prezzi alla produzione nell'industria, riflettendo principalmente il rialzo del prezzo del petrolio

I prezzi alla produzione nell'industria sono cresciuti in settembre dell'1,3 per cento rispetto allo stesso mese del 1998, contro lo 0,6 per cento di agosto. Questo andamento ha riflesso l'aumento del tasso di crescita dei prezzi dei beni intermedi, attribuibile alla dinamica del prezzo del petrolio, e, in misura minore, l'accresciuto incremento dei prezzi dei beni di consumo. In considerazione del forte aumento del prezzo del petrolio in novembre, salito a 23,5 euro al barile, e della flessione che questo aveva registrato nel quarto trimestre del 1998, è probabile che nei prossimi mesi le quotazioni petrolifere continuino a esercitare una

forte pressione al rialzo non solo sul tasso di incremento a dodici mesi della componente energetica dello IACP, ma anche su quello dei prezzi alla produzione nell'industria.

Il temporaneo aumento dell'inflazione non dovrebbe incidere sui salari

I dati più recenti sui salari, che si riferiscono al primo semestre del 1999, mostrano un aumento moderato del costo del lavoro durante questo periodo. Nel primo e nel secondo trimestre del 1999 l'aumento del costo totale del lavoro per ora lavorata è stato pari, rispettivamente, al 2,3 e al 2,1 per cento rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente. Poiché la dinamica dei salari nel 1998 è stata distorta da un fattore

Riquadro 5

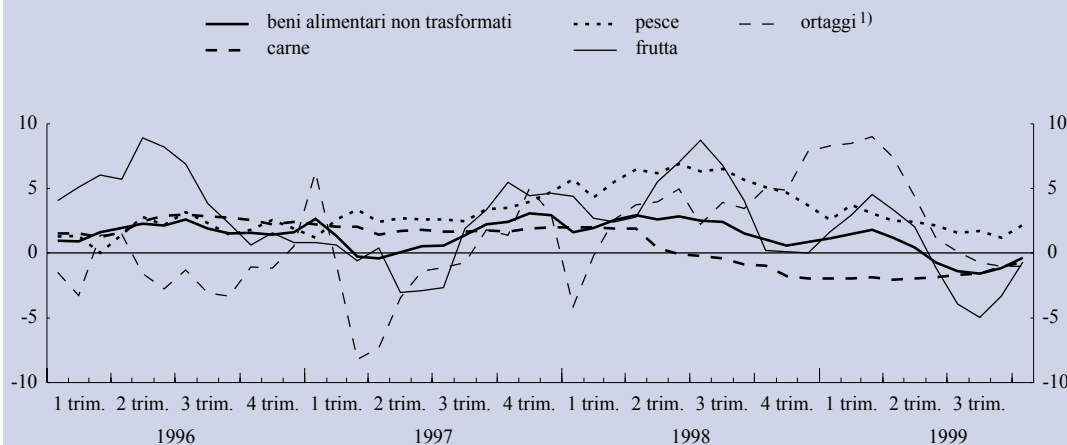
Il recente andamento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati

Nel periodo recente l'andamento dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato spesso fortemente influenzato da quello delle sue due componenti più variabili: i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e quelli dei prodotti energetici (cfr. figura 10 nel testo principale). Dall'inizio del 1999, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti energetici è aumentato in modo costante per effetto dei progressivi rialzi delle quotazioni mondiali del petrolio. Tuttavia, le pressioni al rialzo sullo IAPC derivanti dall'aumento dei prezzi energetici sono state in parte controbilanciate dal rallentamento dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici; un ruolo importante è stato svolto anche dai prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. Gli andamenti dei prezzi energetici, e la loro relazione con le significative fluttuazioni del prezzo internazionale del petrolio negli ultimi anni, sono stati ampiamente trattati in numeri precedenti del Bollettino (si veda in particolare il riquadro 2 nel numero di settembre, intitolato *L'effetto delle quotazioni del petrolio sull'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)*). Nel presente riquadro vengono invece analizzati più in dettaglio gli andamenti dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e le loro determinanti di fondo.

I prezzi dei prodotti alimentari non trasformati rappresentano il 9 per cento dello IAPC dell'area dell'euro, con un'incidenza simile, pertanto, a quella dei prodotti energetici. Essi comprendono quattro componenti, la più importante delle quali è costituita dai prezzi della carne (4,6 per cento dello IAPC dell'area); le altre tre formano la categoria dei prodotti alimentari stagionali e sono: le verdure (che incidono per l'1,8 per cento) e il pesce e la frutta (che incidono ciascuna per l'1,3 per cento). I prezzi dei prodotti alimentari stagionali sono molto più variabili di quelli della carne (cfr. la figura sottostante) e, se necessario, vengono talvolta esclusi dall'analisi al fine di ottenere una misura degli andamenti dei prezzi al consumo esente dalle distorsioni prodotte dall'erraticità di tali prodotti.

Indice dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e sue componenti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

1) Include patate e altri tuberi.

L'indice dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e le sue componenti

Il calo sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati si è ridotto dall'1,6 per cento di agosto allo 0,4 per cento in ottobre. Nonostante la loro incidenza relativamente ridotta, i prezzi della frutta hanno fornito il maggiore contributo a tale mutamento, mentre i prezzi della carne hanno contribuito in misura leggermente inferiore. Sebbene non sia ancora stata registrato alcun rialzo, la brusca flessione del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi delle verdure in atto dallo scorso marzo pare essersi arrestata.

Fattori sottostanti i recenti andamenti dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati

In generale, i prezzi dei prodotti ortofrutticoli sono fortemente influenzati dalle condizioni meteorologiche; la forte riduzione del tasso di crescita dei prezzi di questi prodotti a metà del 1999 rispecchia infatti condizioni meteorologiche favorevoli nell'area dell'euro nel suo complesso. Per effetto della disponibilità del nuovo raccolto, il livello

dell'indice dei prezzi delle verdure normalmente scende fra aprile/maggio e agosto, mentre quello dei prezzi della frutta diminuisce fra giugno/luglio e ottobre/novembre. Quest'anno tuttavia la diminuzione stagionale del livello dei prezzi di entrambi gli indici è stata molto più accentuata rispetto alla media registrata nelle precedenti quattro estati. I prezzi della carne sono, invece, determinati in ampia misura dagli andamenti della domanda mondiale; il loro significativo calo sui dodici mesi registrato dagli inizi del 1998 è collegato, in particolare, ad una serie di problemi sanitari che hanno scosso la fiducia dei consumatori nei prodotti a base di carne in numerosi paesi dell'area dell'euro. Inoltre, può aver contribuito all'andamento negativo dei prezzi anche una contrazione della domanda esterna di questi prodotti. Tuttavia, anche fattori di offerta potrebbero aver esercitato un certo influsso (ad esempio l'accresciuta concorrenza risultante dalle iniziative di alcuni produttori di carni suine, desiderosi di riconquistare le quote di mercato perdute in precedenza a causa di alcuni casi di malattia). Infine, la crescente concorrenza nelle vendite al dettaglio è stata considerata tra i fattori della recente debolezza dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. La generale tendenza al ribasso del tasso di crescita dei prodotti alimentari trasformati durante il 1999 è un elemento a sostegno di questo punto di vista.

Le prospettive per i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati dipendono da fattori quali la domanda al consumo, le condizioni meteorologiche e altri elementi stagionali, nonché da mutamenti della struttura del mercato difficili da quantificare, ad esempio l'intensità della concorrenza nelle vendite al dettaglio. Tuttavia, poiché i prezzi della carne appaiono in ripresa ed è improbabile che il calo stagionale insolitamente forte dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli persista, ci si può attendere che nei prossimi mesi il contributo negativo degli alimentari non trasformati non solo diminuisca ma possa anche divenire positivo.

tecnico connesso alla riforma fiscale in uno dei paesi principali dell'area, è più appropriato confrontare i dati recenti con quelli del 1997. Il tasso di incremento sui dodici mesi del costo per ora lavorata mostrava una tendenza decrescente nel 1997, ma rimaneva tuttavia su un livello superiore a quello del primo trimestre del 1999. In prospettiva, le negoziazioni salariali che avranno luogo intorno alla fine dell'anno coincideranno con il momento di massima pressione al rialzo esercitata dai prezzi energetici sul tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC dell'area. Poiché i salari sono un fattore importante nel determinare le prospettive per l'andamento dei prezzi, è fondamentale che questo

aumento a breve termine dell'inflazione non alimenti aspettative inflazionistiche né maggiori incrementi dei salari, ma che la dinamica di questi ultimi rifletta il livello ancora elevato della disoccupazione nell'area dell'euro. Mentre ci si attende che l'evoluzione dei prezzi continui a essere in linea con un quadro di stabilità, il miglioramento delle condizioni dei mercati dei beni e del mercato del lavoro potrebbe esercitare una certa pressione al rialzo sui prezzi al consumo nel medio termine. Per un'analisi più dettagliata delle prospettive per l'andamento futuro dei prezzi, si veda il riquadro 6, che presenta una rassegna delle previsioni per l'area dell'euro per il periodo 1999-2001.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Dopo la pubblicazione del numero di novembre di questo Bollettino non si sono resi disponibili nuovi dati di contabilità nazionale per l'area dell'euro nel suo insieme. La pubblicazione della prima stima per il terzo trimestre del 1999 è prevista il 10 dicembre. I dati disponibili indicano che la crescita dell'attività economica nell'area si è andata rafforzando dall'ultimo trimestre del 1998 (cfr. tavola 5). Si stima che nel primo e nel secondo trimestre del 1999 il tasso di crescita del PIL a prezzi costanti, rispetto al periodo precedente, sia stato pari, rispettivamente, allo 0,4 e allo 0,5 per cento. Il tasso di crescita rispetto al periodo corrispondente per il secondo trimestre del 1999 è

stimato pari all'1,6 per cento, invariato rispetto al primo trimestre. I dati di contabilità nazionale disponibili mostrano un'accelerazione delle esportazioni a partire dalla fine dello scorso anno, mentre la domanda interna è cresciuta a un ritmo leggermente inferiore nel secondo trimestre del 1999.

Per il terzo trimestre gli indicatori disponibili indicano un ulteriore recupero della crescita delle esportazioni e una domanda interna sostenuta. Tuttavia, vi è qualche incertezza sul profilo della crescita nei prossimi trimestri, legata agli effetti di natura temporanea che potrebbero presentarsi con il passaggio all'anno 2000. Fra questi, il

Tavola 5

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1996	1997	1998	1998 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	1,6	0,5	0,5	0,1	0,4	0,5
Domanda interna	0,9	1,7	3,3	3,0	3,5	3,0	2,6	2,5	0,5	0,8	0,7	0,6	0,4
Consumi delle famiglie	1,4	1,4	2,9	2,7	3,4	3,1	2,7	2,2	0,8	0,8	0,6	0,5	0,2
Consumi collettivi	1,8	0,5	1,3	1,5	1,1	1,0	1,0	1,2	0,0	0,0	-0,2	1,2	0,2
Investimenti fissi lordi	0,9	2,1	4,3	3,2	4,7	3,5	3,9	5,4	-0,7	2,4	0,1	2,2	0,6
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	-0,5	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-0,4	0,1
Esportazioni nette ³⁾	0,5	0,6	-0,5	-0,1	-0,8	-1,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	0,1
Esportazioni ⁵⁾	4,5	10,0	6,3	8,6	4,7	1,6	0,3	0,6	1,2	0,3	-1,4	0,2	1,5
Importazioni ⁵⁾	3,1	8,7	8,5	9,8	7,7	5,0	3,2	3,4	1,1	1,0	0,3	0,8	1,3

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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

5) 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.

più evidente potrebbe essere una più intensa accumulazione di scorte alla fine del 1999, seguita da una riduzione nel primo semestre del 2000. Più in generale, anche il passaggio al nuovo Sistema europeo di conti nazionali 95 (SEC 95) potrebbe aumentare l'incertezza riguardo al profilo trimestrale della crescita.

Attività e fiducia delle imprese industriali in costante miglioramento

I dati Eurostat sulla produzione industriale attualmente disponibili, aggiornati al mese di settembre (cfr. tavola 6), confermano che in questo mese è proseguita la ripresa della produzione industriale (al netto delle costruzioni). Le variazioni rispetto al trimestre precedente mostrano la graduale tendenza emersa negli ultimi mesi verso il ritorno a tassi di crescita positivi della produzione industriale: nel terzo trimestre del 1999 la produzione industriale, escluse le costruzioni, è aumentata dello 0,9 per cento rispetto al trimestre precedente; l'incremento era stato pari rispettivamente allo 0,2 e allo 0,4 per cento nel primo e nel secondo trimestre del 1999. Nel contempo, nel settore manifatturiero la crescita,

sempre rispetto al periodo precedente, è stata pari all'1,2 per cento nel terzo trimestre, a fronte di un incremento di circa lo 0,5 per cento in entrambi i trimestri precedenti.

La disaggregazione della produzione per destinazione economica mostra che, rispetto al secondo trimestre, il rafforzamento dell'attività è divenuto più generalizzato, con tassi di crescita più elevati per tutte le categorie. In particolare, anche i beni di investimento hanno fatto registrare un tasso di variazione chiaramente positivo. Nello stesso tempo, sempre nel terzo trimestre sono emersi alcuni segnali di rallentamento della produzione di beni di consumo durevoli, che nella prima parte dell'anno aveva fatto registrare una crescita sostanzialmente superiore a quella di altre categorie industriali.

I risultati di ottobre delle indagini della Commissione europea presso le imprese industriali e i consumatori mostrano un ulteriore rafforzamento del clima di fiducia delle imprese, in linea con il costante miglioramento della congiuntura dagli inizi di quest'anno (cfr. tavola 7). Il clima di fiducia delle imprese industriali si è rafforzato sistematicamente dal primo trimestre, attestandosi su un livello

Tavola 6

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
			lug.	ago.	set.	lug.	ago.	set.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escl. costruz.	4,4	4,1	0,4	2,5	1,4	-0,1	0,4	0,2	0,7	0,4	0,9	0,9	0,9
Industria manifatturiera	5,0	4,6	0,2	2,5	1,4	0,1	1,2	-0,7	0,7	0,5	1,1	1,2	1,2
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	5,4	3,7	0,6	2,2	1,9	-0,1	0,5	0,3	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8
Beni di capitale	4,8	6,7	-1,4	0,6	1,2	0,1	0,2	0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,5
Beni di consumo	2,7	3,0	1,2	4,6	0,6	0,4	1,5	-2,3	1,0	0,7	1,5	1,4	1,0
durevoli	2,7	6,3	1,5	11,0	-0,2	0,0	3,9	-4,2	1,4	1,4	2,1	2,6	1,7
non durevoli	2,6	1,4	1,3	3,1	1,3	0,5	0,5	0,0	0,5	0,4	0,5	0,7	1,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

superiore alla propria media di lungo periodo. In ottobre ha raggiunto il valore più alto degli ultimi dodici mesi, pur rimanendo ancora su livelli significativamente inferiori rispetto ai massimi toccati agli inizi del 1998. Nonostante tutte le componenti dell'indicatore del clima di fiducia abbiano mostrato un ulteriore miglioramento, l'incremento di maggiore rilievo rispetto ai risultati dell'indagine di settembre è stato registrato dalla valutazione del portafoglio degli ordini. Nel

complesso i dati mostrano, nel corso degli ultimi mesi, un miglioramento delle attese sulla produzione e delle valutazioni del portafoglio di ordini totali e di ordini esteri. Il livello di ciascuna di queste tre componenti supera attualmente la rispettiva media di lungo periodo.

Nel settore manifatturiero la maggiore crescita della produzione si è riflessa in ottobre in un lieve incremento dell'utilizzo della capacità produttiva,

Tavola 7

Risultati delle inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese nell'area dell'euro

(dati destagionalizzati)

	1996	1997	1998	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
				4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.
Indice del clima economico ¹⁾	-2,7	2,4	3,1	-0,7	0,5	-0,4	0,2	-0,3	0,0	0,5	-0,5	0,3	0,5
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	-9	-4	6	9	11	7	7	7	6	8	7	7	9
delle imprese industriali ²⁾	-8	4	7	1	-3	-2	2	-3	-1	1	1	3	5
nel settore delle costruzioni ²⁾	-14	-11	3	7	13	15	15	14	16	17	13	14	16
nel commercio al dettaglio ²⁾	-5	-3	3	3	3	2	-1	3	-3	0	-1	-1	-2
Capacità utilizzata (perc.) ³⁾	80,3	81,4	82,9	82,4	81,9	81,7	81,8	-	-	81,6	-	-	81,9

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

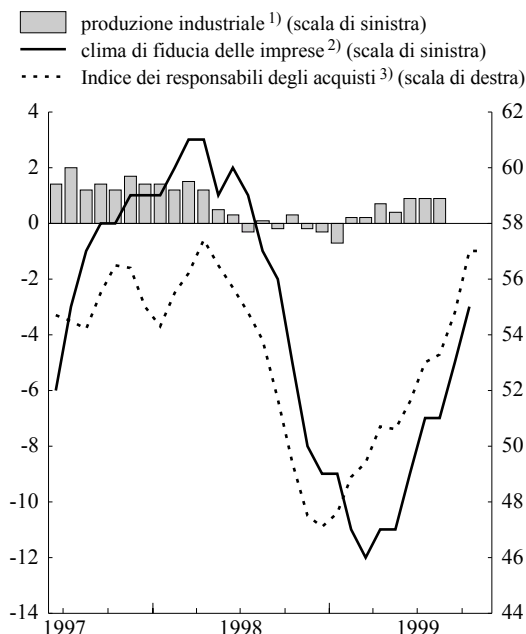
1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente; numeri indici 1985 = 100.

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

3) 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.

Figura 13

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e Indice dei responsabili degli acquisti 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 stagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative; totale industria al netto delle costruzioni.

2) Saldi percentuali.

3) Purchasing Managers' Index.

all'81,9 per cento, ovvero 0,3 punti percentuali in più rispetto a giugno ma ancora 0,1 punti percentuali in meno rispetto a gennaio. Infine, il miglioramento delle condizioni di mercato nel settore manifatturiero è stato confermato anche dai risultati dell'Indice dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*), un indicatore composito che ha mostrato un costante rafforzamento nel corso dell'anno ed è rimasto invariato a novembre (cfr. figura 13).

Clima di fiducia dei consumatori su livelli elevati

I risultati di ottobre delle indagini della Commissione europea presso le imprese industriali e i consumatori indicano che il clima di fiducia di questi ultimi ha segnato un certo miglioramento rispetto ai mesi precedenti. Questo incremento segue il leggero calo registrato dal clima di fiducia

nella prima metà dell'anno, che si era accompagnato a un rallentamento dei consumi delle famiglie nel secondo trimestre. Sia il calo sia il successivo recupero di fiducia hanno riflesso soprattutto variazioni nella valutazione data dai consumatori del quadro economico complessivo.

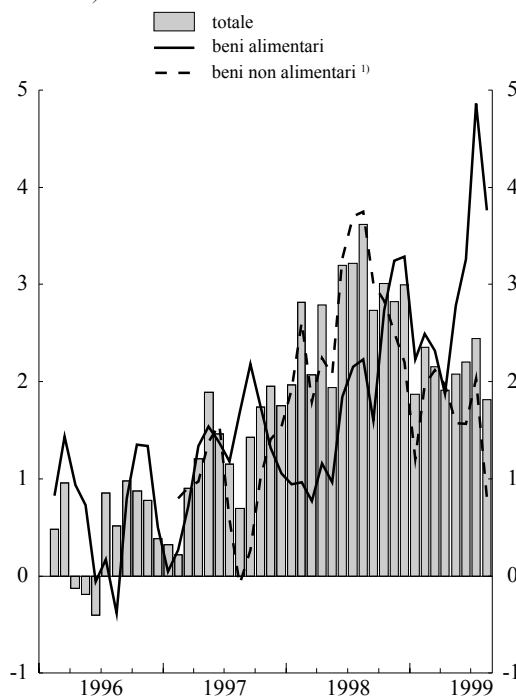
Considerato su un orizzonte più lungo, il clima di fiducia dei consumatori è rimasto sostanzialmente invariato durante l'intero anno. L'indicatore complessivo si è mantenuto su un livello nettamente superiore a quello medio di lungo periodo e non molto inferiore a quello massimo registrato nei primi mesi del 1999. Lo stesso profilo ha caratterizzato le singole componenti dell'indice.

L'Eurostat ha diffuso nuovi dati sul volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro aggiornate al settembre 1999 (cfr. figura 14). I risultati provvisori per questo mese mostrano una crescita

Figura 14

Vendite al dettaglio nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate di tre mesi)



Fonte: Eurostat.

Nota: vendite totali al dettaglio a prezzi costanti; sono esclusi auto e motoveicoli e riparazioni di beni di uso personale e familiare. Le variazioni percentuali sui 12 mesi sono calcolate su dati corretti per tenere conto delle variazioni del numero di giorni lavorativi.

1) A causa dell'indisponibilità di alcune componenti nazionali, la serie inizia soltanto dal gennaio 1996.

lievemente più debole delle vendite al dettaglio. Tuttavia, questa stima va considerata con la dovuta cautela, in quanto si basa su dati disponibili soltanto per un numero limitato di paesi.

Possibile rafforzamento della crescita dell'occupazione nella seconda metà del 1999

Come riportato nel numero di novembre di questo Bollettino, nella prima metà del 1999 la crescita dell'occupazione complessiva è stata lievemente inferiore a quella registrata nei sei mesi precedenti. In base ai dati nazionali, il tasso di crescita dell'occupazione rispetto al trimestre precedente è stimato pari allo 0,3 per cento in ciascuno dei primi due trimestri di quest'anno, 0,1 punti percentuali in meno rispetto al tasso di crescita del quarto trimestre dell'anno scorso (cfr. tavola 8). L'occupazione sembra aver risentito in misura inferiore al previsto del temporaneo rallentamento dell'attività economica verificatosi tra la fine del 1998 e l'inizio del 1999. Poiché la risposta dell'occupazione agli shock del prodotto si osserva tipicamente entro due trimestri, un ulteriore impatto negativo sulla crescita dell'occupazione nella seconda metà del 1999 appare improbabile. Il ritmo relativamente sostenuto della creazione netta di posti di lavoro nella prima metà dell'anno nasconde tuttavia profili di crescita settoriali diversi. I dati dell'Eurostat mostrano un calo

dell'occupazione nel settore manifatturiero che, iniziato nel quarto trimestre del 1998, ha raggiunto lo 0,6 per cento nel secondo trimestre del 1999 rispetto al corrispondente trimestre dell'anno precedente. Nel settore delle costruzioni, per cui i dati disponibili indicano un andamento piuttosto variabile, l'occupazione ha registrato un calo nel secondo trimestre del 1999 (dello 0,2 per cento), dopo tre aumenti consecutivi rispetto al trimestre precedente. In contrasto con l'andamento nei settori industriale e delle costruzioni, la creazione netta di posti di lavoro nel resto dell'economia sembra essere continuata nella prima metà del 1999, soprattutto, secondo dati nazionali parziali, nel settore dei servizi privati. Per il terzo trimestre, i dati nazionali sull'occupazione complessiva attualmente disponibili indicano una lieve accelerazione della creazione netta di posti di lavoro.

Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese, le attese sull'occupazione, che in passato hanno mostrato la proprietà di anticipare in una certa misura l'effettiva crescita dell'occupazione nel settore manifatturiero, hanno cominciato a migliorare a luglio, confermando tale andamento anche nell'indagine di ottobre (cfr. figura 15). Anche l'Indice dei responsabili degli acquisti indica una ripresa dell'occupazione nella seconda metà del 1999. Questi risultati delle indagini, in linea con altri segnali di miglioramento della situazione del

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

1) Variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati.

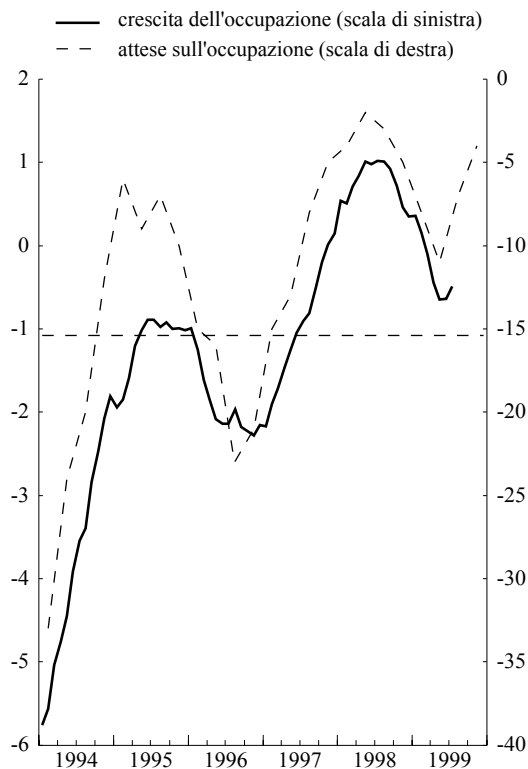
2) I dati non comprendono il Belgio e l'Irlanda; dati destagionalizzati.

settore manifatturiero, suggeriscono la possibilità che l'occupazione in questo settore possa interrompere la sua discesa e addirittura ricominciare a crescere nella seconda metà dell'anno. Le attese sull'occupazione nel settore delle costruzioni sono rimaste sostanzialmente stabili sui valori massimi registrati dalla primavera (cfr. figura 16). Tuttavia, l'andamento effettivo dell'occupazione non ha sempre riflesso fedelmente le indicazioni contenute nelle relative attese. Nel settore del commercio al dettaglio, infine, le attese dei datori di lavoro sull'occupazione hanno cominciato a essere lievemente meno favorevoli dall'inizio dell'anno, anche se restano al di sopra del loro valore medio di lungo periodo. Nel complesso, pertanto, anche il più recente andamento delle attese sull'occupazione conferma la prospettiva di un graduale rafforzamento della crescita dell'occupazione complessiva nella seconda metà dell'anno.

Figura 15

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

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

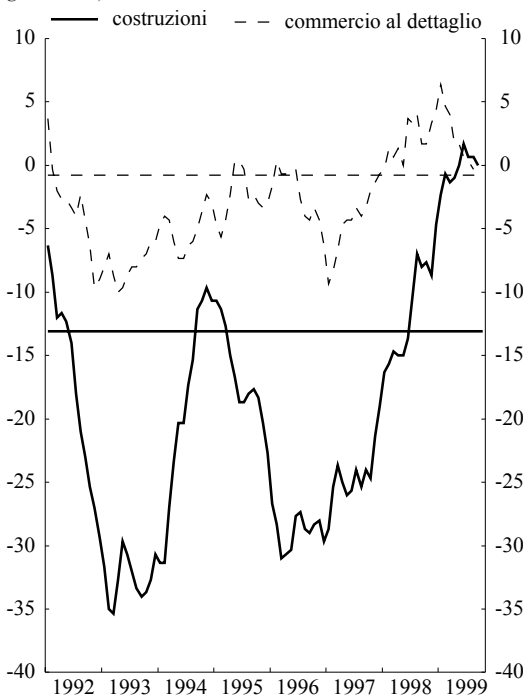


Fonte: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

Figura 16

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

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

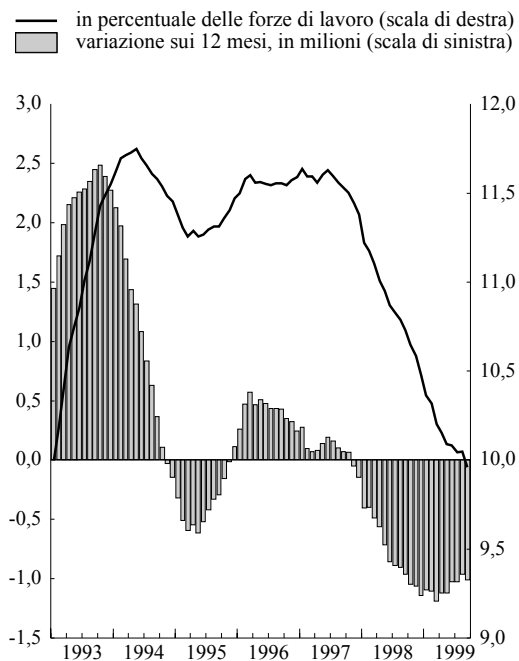


Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: le linee orizzontali indicano le medie delle attese sull'occupazione calcolate sul periodo dal gennaio 1985 per le costruzioni e sul periodo dal febbraio 1986 per il commercio al dettaglio.

Invariata la disoccupazione nel mese di settembre

Il tasso standardizzato di disoccupazione per il mese di settembre, diffuso dall'Eurostat dopo la data di chiusura del numero di novembre di questo Bollettino, si è attestato al 10,0 per cento (cfr. figura 17). Tale valore è invariato rispetto a quello registrato sia in luglio che in agosto. Tuttavia, vi è stata una significativa revisione al ribasso della disoccupazione per il periodo compreso tra maggio e agosto, stimata in precedenza al 10,2 per cento. La sostanziale stabilità del tasso di disoccupazione per il terzo mese consecutivo deve essere esaminata nel contesto del continuo, per quanto graduale, calo della disoccupazione iniziato nell'agosto del 1997. Per quanto ciò sia stato nascosto dall'effetto dell'arrotondamento, il tasso di disoccupazione ha in effetti registrato un calo di quasi 0,1 punti percentuali fra agosto e settembre di quest'anno. Questo lieve calo appare più evidente disaggregando la disoccupazione

Figura 17**Disoccupazione nell'area dell'euro***(dati mensili destagionalizzati)*

Fonte: Eurostat.

per fasce di età: tanto il tasso di disoccupazione fra i giovani quanto quello relativo ai lavoratori con più di 25 anni di età sono diminuiti a settembre dopo essere rimasti stabili per quattro mesi (cfr. tavola 9). I dati nazionali attualmente disponibili per ottobre confermano questo quadro di ripresa del calo della disoccupazione.

Esaminando l'andamento del mercato del lavoro in una prospettiva di più lungo periodo, il calo della disoccupazione osservato da oltre due anni appare relativamente lento, considerato l'andamento

sostenuto della crescita dell'occupazione nello stesso periodo. È possibile, in effetti, che le forze di lavoro siano cresciute a un ritmo più rapido di quello osservato nella prima metà degli anni novanta. Se confermato dai risultati dell'indagine sulle forze di lavoro del 1999, ciò potrebbe indicare che la continua espansione dell'occupazione registrata negli ultimi due anni e mezzo ha gradualmente incoraggiato l'ingresso o il rientro nel mercato del lavoro di un numero crescente di lavoratori. Due ulteriori fattori hanno probabilmente influito sul più recente andamento della disoccupazione. Il lieve rallentamento dell'occupazione descritto in precedenza, e più specificamente la sua diminuzione nel settore manifatturiero, hanno contribuito a frenare il calo della disoccupazione osservato fra l'agosto 1997 e il giugno 1999. Inoltre, in alcuni paesi i tagli ai programmi a sostegno dell'occupazione, soprattutto quelli rivolti ai giovani, potrebbero spiegare la stabilizzazione del tasso di disoccupazione relativo a questa categoria di lavoratori verificatasi durante l'estate. Nondimeno, se la crescita dell'occupazione riprenderà vigore nella seconda metà di quest'anno, la disoccupazione dovrebbe continuare a calare.

Nella situazione attuale, benché il tasso di disoccupazione nel complesso dell'area dell'euro resti elevato sia nel confronto storico che in quello internazionale, è importante sottolineare che in vari paesi si è già manifestata una situazione di scarsità di offerta di lavoro rispetto alla domanda, come indicato dall'aumento dei posti di lavoro vacanti. Mentre in alcuni paesi dell'area dell'euro tale scarsità è emersa solo per alcuni segmenti del mercato del lavoro o in settori produttivi specifici, in altri essa è evidente praticamente in tutti

Tavola 9**Disoccupazione nell'area dell'euro***(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)*

	1996	1997	1998	1998 4 trim.	1999 1 trim.	1999 2 trim.	1999 3 trim.	1999 apr.	1999 mag.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.
Totale	11,6	11,6	10,9	10,6	10,3	10,1	10,0	10,2	10,1	10,1	10,0	10,0	10,0
Sotto i 25 anni ¹⁾	23,9	23,2	21,3	20,8	20,0	19,3	19,1	19,4	19,2	19,2	19,2	19,2	18,9
25 anni e oltre ²⁾	9,8	9,9	9,4	9,2	9,0	8,9	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,7

Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 1998 questa categoria rappresentava il 24,0 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1998 questa categoria rappresentava il 76,0 per cento della disoccupazione totale.

Riquadro 6

Una rassegna delle prospettive per l'area dell'euro dal 1999 al 2001

Dopo il temporaneo rallentamento registrato nell'ultima parte del 1998, la crescita del prodotto nell'area dell'euro si è rafforzata nella prima metà di quest'anno, e sembra essere ulteriormente aumentata nella seconda parte dell'anno. Anche le prospettive di crescita per gli anni 2000 e 2001 sono migliorate negli ultimi mesi. Tale miglioramento riflette quello delle prospettive per il commercio mondiale, nonché il protrarsi di condizioni interne favorevoli nell'area dell'euro. Nel 1999 la crescita mondiale è stata finora superiore a quanto generalmente atteso all'inizio dell'anno. In particolare, l'economia statunitense ha continuato a espandersi vigorosamente, mentre la ripresa delle economie asiatiche si è verificata in anticipo e con maggior forza rispetto a quanto previsto. Inoltre, le prospettive per una crescita mondiale stabile sono migliorate rispetto alla prima parte del 1999, dato l'attenuarsi delle precedenti incertezze che si erano riflesse sugli andamenti nei mercati finanziari mondiali.

La tavola seguente sintetizza le prospettive per il periodo dal 1999 al 2001 sulla base delle più recenti previsioni formulate in autunno dall'FMI, dall'OCSE e dalla Commissione europea, oltre che i risultati delle indagini svolte presso gli istituti di previsione (*Consensus Forecasts* e *Survey of Professional Forecasters*). Tali previsioni sono inevitabilmente condizionate da una serie di ipotesi tecniche più o meno diverse: in particolare, esse si basano su ipotesi riguardo a variabili quali il futuro profilo dei tassi di interesse di mercato a breve e a lungo termine nell'area dell'euro, i tassi di cambio e i prezzi del petrolio, che possono differire tra una previsione e l'altra. A ciò si aggiunge il fatto che le previsioni sono state compilate in date diverse e, pertanto, oltre a basarsi dati aggiornati in misura lievemente diversa, non sempre hanno potuto tenere pienamente conto degli ultimi sviluppi. Al fine di effettuare una valutazione complessiva delle prospettive per i prezzi e dei rischi per la loro stabilità, il Consiglio direttivo della BCE esamina regolarmente le previsioni, nel quadro di un'ampia gamma di altre informazioni sugli andamenti finanziari ed economici.

Confronto tra alcune previsioni per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

	1999					2000					2001	
	FMI	OCSE	CE ¹⁾	SPF ²⁾	CF ³⁾	FMI	OCSE	CE ¹⁾	SPF ²⁾	CF ³⁾	OCSE	CE ¹⁾
Deflatore dei consumi privati ⁴⁾	1,0	1,3	1,3	-	-	1,3	1,7	1,6	-	-	1,7	1,6
IAPC	-	-	1,2	1,1	1,1	-	-	1,5	1,5	1,5	-	1,5
Crescita del PIL	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,8	2,8	2,9	2,8	2,9	2,8	2,9
Tasso di disoccupazione ⁵⁾	10,3	10,2	10,0	10,2	-	9,7	9,6	9,4	9,7	-	9,1	8,8

Fonti: FMI, World Economic Outlook (ottobre 1999); OCSE, Economic Outlook (novembre 1999); Commissione europea (autunno 1999); Survey of Professional Forecasters (novembre 1999) e Consensus Forecasts (novembre 1999).

Nota: L'FMI, la Survey of Professional Forecasters e Consensus Forecasts non forniscono previsioni per il 2001.

1) Commissione europea.

2) Basata su un questionario recapitato a 83 previsori professionali nell'area dell'euro, la Survey of Professional Forecasters fornisce informazioni quantitative sulle aspettative d'inflazione nell'area dell'euro su un orizzonte fino a 2 anni. Per poter valutare il contesto di riferimento di queste aspettative, l'indagine raccoglie inoltre le aspettative di crescita del PIL reale dell'area dell'euro e la dinamica attesa del tasso di disoccupazione dell'area. Il campione dei previsori è costruito sulla base delle segnalazioni delle rispettive banche centrali nazionali dell'area dell'euro. Nel campione sono presenti in numero pressoché equivalente istituzioni finanziarie (ad es. banche) e altri soggetti (ad es. istituti di ricerca).

3) Consensus Forecasts.

4) Per il FMI; IPC.

5) In percentuale della forza lavoro.

Prospettive di crescita favorevoli

Le ultime previsioni relative alla crescita del prodotto dell'area dell'euro per il 2000 hanno subito una lieve revisione al rialzo rispetto a quelle formulate in primavera. In generale, le previsioni attuali segnalano una crescita del PIL di circa il 2 per cento per il 1999, che aumenterebbe a circa il 3 per cento nel 2000 e nel 2001. Ci si può attendere che il miglioramento delle prospettive per il commercio mondiale, insieme al protrarsi della situazione di elevata competitività dell'area dell'euro, eserciti un impatto positivo sulle esportazioni dell'area, sostenendo il rafforzamento dell'attività economica in atto. Inoltre, le condizioni interne dovrebbero mantenersi favorevoli alla ripresa ciclica nell'area. Le condizioni finanziarie restano positive per gli investimenti e i consumi privati, mentre il protrarsi della crescita dell'occupazione dovrebbe contribuire a mantenere elevato il clima di fiducia dei consumatori, contribuendo così a sostenere la crescita dei consumi privati. Tale scenario è compatibile con un certo rallentamento della domanda interna in alcune economie caratterizzate in precedenza da una crescita più rapida. Nel complesso, le previsioni indicano una

crescita regolare della domanda interna su livelli superiori al 2,5 per cento per l'intero orizzonte di previsione, simili al tasso di crescita registrato nel 1998. Le esportazioni nette dovrebbero offrire un contributo positivo nel 2000 e 2001, dopo averne dato uno negativo nel 1999.

Le incertezze relative alle recenti previsioni sulla crescita appaiono più equilibrate di quanto non lo fossero per le previsioni formulate la primavera scorsa, e lasciano spazio a ulteriori revisioni al rialzo. In particolare, in un contesto caratterizzato da un positivo clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, è possibile che nell'area dell'euro la domanda interna si riveli più forte di quanto atteso dalle previsioni correnti. I fattori di incertezza riguardo all'andamento futuro del contesto esterno sono di segni più contrastanti. I risultati delle esportazioni potrebbero essere più favorevoli se le quote di mercato perse lo scorso anno venissero recuperate più rapidamente del previsto. I rischi di segno negativo dipendono dalla possibilità che l'espansione della domanda estera nel medio termine, negli Stati Uniti o nelle economie di mercato emergenti, sia più lenta del previsto. Infine, è possibile che il profilo trimestrale della crescita subisca effetti di breve periodo, presumibilmente di entità modesta, a causa di comportamenti degli agenti economici nel periodo a cavallo della fine dell'anno, legati al cambio di data con l'inizio del nuovo secolo.

Si prevede che prosegua la crescita dell'occupazione

Malgrado una più debole crescita del PIL a prezzi costanti, si stima che nell'area dell'euro l'occupazione sia cresciuta di oltre l'1 per cento nel 1999. Tale crescita relativamente elevata dell'occupazione è stata ascritta a una varietà di fattori, fra cui la risposta ritardata e relativamente contenuta dell'occupazione al recente rallentamento ciclico, la moderazione salariale degli anni precedenti e un aumento del lavoro a tempo parziale, stimolato dalle politiche attive per il mercato del lavoro. La crescita dei salari nominali è stimata pari al 2-2,5 per cento nel 1999.

La ripresa dell'attività economica dovrebbe produrre un aumento ciclico della produttività. Sulla base della moderata accelerazione dei salari nominali indicata dalle previsioni disponibili, il costo del lavoro per unità di prodotto dovrebbe aumentare di circa l'1 per cento all'anno nel 2000 e nel 2001. Le previsioni relative alla crescita dell'occupazione in questo periodo, pertanto, indicano un risultato simile a quello registrato quest'anno.

Il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire nel corso del 1999. Le previsioni indicano un suo calo verso valori prossimi al 9 per cento entro il 2001, segnando un ritorno ai livelli registrati all'inizio degli anni novanta. Mentre gli sforzi passati per riformare i mercati del lavoro sembrano essere stati efficaci nel produrre una maggiore crescita dell'occupazione, il progresso delle riforme resta diseguale da un paese all'altro. Un ulteriore progresso nella rimozione degli ostacoli a un migliore funzionamento dei mercati del lavoro potrebbe contribuire significativamente ad accrescere il potenziale per una crescita sostenuta e non inflazionistica nell'area dell'euro.

Il ritmo di incremento dei prezzi al consumo dovrebbe aumentare lievemente, pur restando al di sotto del 2 per cento

Secondo le previsioni disponibili, il tasso di variazione dei prezzi al consumo dovrebbe aumentare negli anni 2000 e 2001, rimanendo tuttavia al di sotto del 2 per cento. Le previsioni recenti indicano un aumento medio dei prezzi al consumo di circa l'1,5 per cento sia nel 2000 che nel 2001. È probabile che il recente rialzo dei prezzi del petrolio determini un temporaneo incremento del tasso di variazione della componente energetica dei prezzi al consumo, portandola a raggiungere un picco all'inizio del 2000, da cui ridiscenderebbe nel corso dell'anno. Nondimeno, al rafforzarsi del ritmo di crescita dell'economia, anche il tasso di variazione dei prezzi al consumo dovrebbe aumentare nel corso dell'orizzonte di previsione, raggiungendo un tasso superiore all'1,5 per cento verso la fine del 2001. A parziale compensazione dell'aumento ciclico dei margini di profitto, la deregolamentazione in atto nel campo dei beni di pubblica utilità continuerà probabilmente a contribuire a una riduzione del tasso di variazione dei prezzi.

Le maggiori incertezze sulle prospettive attuali per i prezzi al consumo rispetto alle previsioni formulate nella scorsa primavera sono ascrivibili a diversi fattori, fra cui in primo luogo gli andamenti monetari e creditizi. Una seconda fonte di incertezza è collegata ai prezzi delle importazioni, a causa dell'aumento dei prezzi del petrolio e del recente deprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro. Mentre l'impatto diretto dell'andamento dei prezzi delle importazioni sul tasso di variazione di quelli al consumo dovrebbe essere in gran parte temporaneo, la misura in cui esso si trasmetterà ai costi salariali e ai prezzi interni non è certa, e dipenderà anche dall'andamento della crescita del prodotto. Infine, è possibile che la riduzione dei prezzi risultante dalla deregolamentazione nel settore dei beni di utilità pubblica eserciti sui prezzi al consumo una pressione al ribasso maggiore di quanto anticipato dalle attuali previsioni.

i settori dell'economia. Nel primo gruppo di paesi, la scarsità di offerta di lavoro è ancora concentrata nel settore delle tecnologie dell'informazione, soprattutto a causa di un temporaneo aumento della domanda di lavoro qualificato causato dalla transizione all'anno 2000. Nel secondo gruppo di paesi, invece, tale carenza è riconducibile alla crescita relativamente elevata del PIL registrata in questi ultimi anni.

In sintesi, è possibile che la crescita dell'occupazione si sia gradualmente rafforzata nella seconda metà del 1999, mentre la disoccupazione dovrebbe tornare a calare, con un certo ritardo. Nel complesso, quest'anno l'occupazione potrebbe crescere a un tasso all'incirca uguale a quello del 1998. Le previsioni disponibili indicano che il tasso di disoccupazione dovrebbe diminuire solo gradualmente nei prossimi due anni, mediamente di circa 0,6 punti percentuali all'anno. La moderazione

salariale e un contenuto aumento del costo del lavoro, ovvero i fattori chiave che hanno permesso la positiva dinamica dell'occupazione di questi ultimi due anni, saranno necessari per assicurare una crescita sostenuta dell'occupazione nel 2000 e oltre. A questo riguardo, è importante che le situazioni di relativa scarsità di offerta di lavoro registrate a livello locale non inducano eccessive rivendicazioni salariali che potrebbero trasmettersi al resto dell'economia nelle prossime tornate di negoziazione salariale. Ciò pone in risalto la necessità di riforme volte a incrementare il tasso di partecipazione e quindi il tasso di occupazione, relativamente basso in Europa. Insieme alla moderazione salariale, sono necessari anche ulteriori progressi nell'attuazione di riforme strutturali allo scopo di sostenere in modo più duraturo l'andamento favorevole dell'occupazione e di condurre la disoccupazione, in modo sostenibile, verso livelli più accettabili.

4 La finanza pubblica

Sono migliorate le condizioni per il risanamento della finanza pubblica

Le stime correnti riguardo all'andamento della finanza pubblica nel 1999 presentano un quadro complessivo migliore rispetto a quanto ci si attendeva all'inizio dell'estate. Secondo le più recenti previsioni economiche della Commissione europea e dell'OCSE (cfr. tavola 10), il rapporto medio tra il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il PIL per l'area dell'euro dovrebbe collocarsi all'1,5 per cento, mezzo punto percentuale in meno rispetto al 1998. All'inizio dell'estate, le stesse istituzioni avevano previsto per il 1999 un rapporto pari al 2 per cento circa (cfr. il numero di giugno di questo Bollettino), solo lievemente in calo rispetto al 1998. Il miglioramento dei conti pubblici è riconducibile essenzialmente a entrate superiori al previsto registrate da molti Stati membri, risultato a sua volta dovuto in parte al miglioramento delle condizioni economiche rispetto a precedenti previsioni, nonché a una revisione dei risultati di bilancio del 1998 che ha avuto effetti positivi sul 1999.

Secondo le previsioni più recenti, gli obiettivi fissati dagli Stati membri per il rapporto tra il saldo

di bilancio e il PIL nel 1999 dovrebbero essere conseguiti nella media dell'area dell'euro, anche se è possibile che ciò non si verifichi per ciascuno di essi. Tali obiettivi, definiti nei programmi di stabilità presentati verso la fine del 1998, erano basati in gran parte su ipotesi di crescita che, in alcuni casi, si sono rivelate ottimistiche a causa del rallentamento dell'attività economica registrato nella prima metà del 1999. Si prevede che il rapporto debito/PIL diminuisca più lentamente del previsto. Le stime correnti del debito pubblico in percentuale del PIL implicherebbero pertanto, per la fine del 1999, un livello superiore a quello precedentemente atteso e fissato come obiettivo nei programmi di stabilità.

Per il 2000, le ultime previsioni della Commissione europea e dell'OCSE indicano un ulteriore miglioramento della finanza pubblica per l'area nel suo complesso, con un rapporto medio disavanzo/PIL lievemente al di sopra dell'1 per cento. Secondo tali previsioni, nel 1999 e nel 2000 tre Stati membri chiuderanno i bilanci in avanzo, mentre alcuni registreranno disavanzi ancora vicini o superiori al 2 per cento del PIL. Il rapporto medio debito pubblico/PIL diminuirà di 1,5 punti percentuali nel 2000: si

Tavola 10**Proiezioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro***(in percentuale del PIL)*

		1998	1999	2000
Saldo di bilancio	Commissione europea ¹⁾	-2,0	-1,6	-1,2
	OCSE ²⁾	-2,0	-1,6	-1,2
	Programmi di stabilità ³⁾	- ⁴⁾	-1,8	-1,6
Saldo strutturale	Commissione europea ¹⁾	-1,7	-1,2	-1,0
	OCSE ^{2) 5)}	-1,6	-1,1	-0,9
	Programmi di stabilità ³⁾	- ⁴⁾	-	-
Saldo primario	Commissione europea ¹⁾	+2,7	+2,8	+3,0
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	- ⁴⁾	+2,7	+2,7
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	73,5	73,1	71,5
	OCSE ²⁾	-	72,9	-
	Programmi di stabilità ³⁾	- ⁴⁾	72,5	71,3
Per memoria: tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	Commissione europea ¹⁾	2,7	2,1	2,9
	OCSE ²⁾	2,8	2,1	2,8
	Programmi di stabilità ³⁾	- ⁴⁾	2,5	2,7

1) *Previsioni economiche, autunno 1999.*2) *Economic Outlook, edizione preliminare, novembre 1999.*3) *Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità dei governi.*4) *I programmi di stabilità degli Stati membri non sono applicabili al 1998.*5) *In percentuale del PIL potenziale.*

tratterebbe della riduzione più consistente da quando questo rapporto ha toccato, nel 1996, un picco per l'area nel suo complesso. Il rapporto debito/PIL resterebbe, tuttavia, superiore al valore di riferimento del 60 per cento per oltre la metà dei paesi dell'area dell'euro.

Ancora poco ambiziosa l'azione di risanamento dei conti pubblici

In occasione delle recenti discussioni sull'orientamento delle politiche di bilancio, la maggior parte degli Stati membri ha dichiarato l'intenzione di procedere con l'azione di riequilibrio dei conti pubblici al fine di conseguire posizioni di bilancio coerenti con il Patto di stabilità e crescita. Nel contempo, gli Stati membri prevedono di approfittare delle favorevoli prospettive economiche per introdurre riforme fiscali atte a promuovere la crescita e l'occupazione. Tali obiettivi sono più complementari che conflittuali, anche se il conseguimento di un giusto equilibrio fra i due continua a configurarsi come una sfida difficile per le politiche fiscali della Comunità.

Sulla base dei programmi di finanza pubblica, la Commissione europea prevede che negli anni

1999 e 2000 il calo del rapporto disavanzo/PIL nell'area dell'euro venga alimentato dalla riduzione della spesa pubblica in percentuale del PIL. Tuttavia, secondo le previsioni il rapporto spesa pubblica/PIL dovrebbe diminuire soprattutto nell'anno 2000, mentre resterebbe sostanzialmente invariato nel 1999. Inoltre, si prevede che la riduzione complessiva nei due anni 1999 e 2000 sia contenuta rispetto a quella degli anni precedenti (cfr. la figura 18, in cui la riduzione della spesa in percentuale del PIL e l'aumento del rapporto entrate/PIL sono presentati come contributi positivi alla variazione del rapporto saldo di bilancio/PIL). Un contributo significativo al previsto calo della spesa pubblica totale sarà garantito, come è già successo negli anni passati, dalla riduzione della spesa per interessi in percentuale del PIL, riconducibile soprattutto al calo dei tassi di interesse medi sul debito pubblico (in seguito al rifinanziamento del debito a lungo termine a tassi inferiori a quelli originali) e, in misura molto inferiore, al calo dei rapporti debito/PIL. Secondo le previsioni della Commissione, il rapporto tra la spesa primaria e il PIL diminuirà di soli 0,4 punti percentuali nel 1999-2000. Durante questi due anni, nell'area dell'euro le entrate pubbliche in

percentuale del PIL dovrebbero restare complessivamente invariate su un livello molto elevato, lievemente al di sotto del 50 per cento del PIL.

Tali andamenti devono essere valutati nel contesto di conti pubblici che, in tutta l'area dell'euro, sono ancora lontani dal pareggio e che, secondo le previsioni attuali, non dovrebbero migliorare in modo significativo nel 1999 e 2000. A causa del modesto calo della spesa primaria in percentuale del PIL, secondo stime della Commissione il rapporto avanzo primario/PIL nell'area dell'euro resterà praticamente costante nel 1999 e migliorerà solo lievemente nel 2000, quando si collocherà al 3 per cento. Tale stima prevede che, nell'area dell'euro nel suo complesso, il saldo di bilancio in percentuale del PIL, corretto per il ciclo economico, migliori di 0,5 punti percentuali nel 1999 e di 0,2 punti percentuali nel 2000 (cfr. figura 19). Per il 2000 si prevede che il saldo di bilancio corretto per il ciclo registri ancora un disavanzo pari a circa l'1 per cento del PIL. Mentre, a causa di diversità metodologiche, le stime effettuate da diverse istituzioni riguardo al saldo di bilancio corretto per il ciclo economico nell'area dell'euro tendono a indicare livelli in genere diversi, le variazioni annue previste sono per lo più simili.

Secondo le stime attuali della Commissione europea, per l'area dell'euro il rapporto saldo primario/PIL corretto per il ciclo economico, definito come rapporto disavanzo/PIL al netto della spesa pubblica per interessi e corretto per il ciclo economico, non dovrebbe registrare miglioramenti nel periodo fra il 1998 e il 2000, ovvero per tre anni consecutivi. Ciò significa che l'andamento delle finanze pubbliche nell'area dell'euro continuerà a essere influenzato soprattutto dalle condizioni economiche e dall'andamento dei tassi di interesse, mentre le misure attive di risanamento non sembrano destinate a svolgere un ruolo di rilievo. Grazie all'atteso rafforzamento della ripresa dell'attività economica, l'anno 2000 dovrebbe offrire l'opportunità di adeguare le politiche fiscali dell'area dell'euro in modo da conseguire risultati più equilibrati.

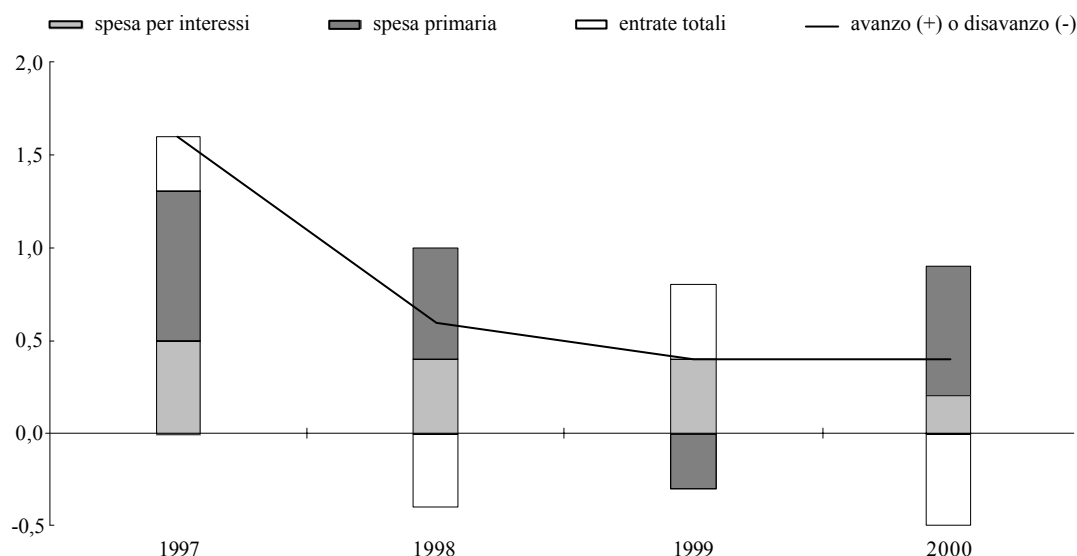
Sono necessari ulteriori sforzi per conseguire saldi prossimi al pareggio o in avanzo

Malgrado la prevista ulteriore riduzione dei disavanzi pubblici e dei livelli del debito in rapporto al PIL, saranno necessari ulteriori sforzi per conseguire saldi di bilancio vicini al pareggio o positivi. Nei casi in cui si prevede che i conti pubblici

Figura 18

Variazioni del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea.

Riquadro 7

Le statistiche sulla finanza pubblica basate sul SEC 95

Dal 1999 i dati di contabilità nazionale relativi alle Amministrazioni pubbliche devono essere compilati in conformità con il nuovo Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95).¹⁾ L'applicazione dei principi contabili del SEC 95 dovrebbe migliorare la qualità dei dati sia in termini di comparabilità – il sistema SEC 95 è obbligatorio per tutti gli Stati membri dell'UE – sia in termini della metodologia utilizzata. I miglioramenti metodologici sono riconducibili a una più chiara delimitazione del settore delle Amministrazioni pubbliche (in cui la distinzione fra produzione destinabile e non destinabile alla vendita è fondata sul concetto di prezzi “economicamente significativi”), all'uso di concetti più aggiornati (quali, per esempio, la contabilizzazione del leasing), all'uso di un sistema di registrazione delle transazioni più in linea con i criteri economici (su base di competenza anziché di cassa), e al miglioramento dei criteri di misurazione (l'inclusione dell'ammortamento del capitale per ponti e strade, ecc.).

Quasi tutti gli Stati membri hanno già reso disponibili i dati sulle Amministrazioni pubbliche compilati in base del nuovo sistema (i conti finanziari, invece, non saranno disponibili fino al 2000). Gli aggregati delle entrate, delle uscite e del disavanzo pubblico mostrati nella tavola 7 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo numero del Bollettino sono pubblicati, per la prima volta, sulla base dei dati di contabilità nazionale SEC 95.²⁾ Tuttavia, le cifre relative al disavanzo e al debito riportate dagli Stati membri alla Commissione europea nel mese di settembre 1999 nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi sono ancora compilate sulla base dei principi SEC 79 (cfr. i dati sul debito delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e quelli relativi ai singoli paesi dell'area dell'euro nella tavola 7). Il primo rapporto basato sul nuovo sistema è previsto per il marzo 2000.³⁾

Le differenze fra i dati SEC 95 e quelli SEC 79 sono solo in parte riconducibili a cambiamenti metodologici. Altre differenze risultano dall'applicazione pratica del nuovo sistema. In generale, gli istituti di statistica nazionali hanno approfittato del passaggio al SEC 95 sia per modificare l'interpretazione statistica, e quindi i criteri di registrazione, di alcune transazioni, sia per includere nuove fonti statistiche. I dati espressi in percentuale del PIL hanno inoltre subito l'effetto della revisione del livello dello stesso. Poiché tali revisioni sono state nel complesso al rialzo, hanno determinato corrispondenti diminuzioni dei rapporti.

I rapporti entrate totali/PIL e spese totali/PIL nel sistema SEC 95 sono, in media, di un punto percentuale inferiori rispetto a quelli calcolati in base al sistema SEC 79 per gli anni più recenti. Tale variazione è ascrivibile, in parti circa uguali, all'aumento del PIL e alla variazione in termini nominali delle entrate e delle spese. Inoltre, l'entità e persino il segno delle variazioni nelle singole categorie di entrata e spesa differiscono notevolmente da paese a paese. L'impatto delle revisioni metodologiche non è uguale in tutti i casi, e può anche essere più che compensato dalle revisioni adottate dai singoli paesi. Il calo dei rapporti entrate/PIL e spese/PIL è riconducibile essenzialmente alla riduzione dei contributi sociali, dei trasferimenti alle famiglie e delle retribuzioni dei dipendenti, che riflettono l'esclusione dalle Amministrazioni pubbliche di unità precedentemente comprese nella previdenza sociale e di altre impegnate nella sanità. La variazione del rapporto disavanzo/PIL – dell'ordine di circa $\pm 0,1$ punti percentuali per gli anni più recenti – è molto inferiore alla variazione registrata nelle diverse categorie di entrate e di spese, poiché molte revisioni costituiscono delle semplici riclassificazioni da una categoria all'altra. Al contrario, la modifica della delimitazione del settore dell'Amministrazione pubblica e il passaggio a una contabilità fondata sulla competenza influiscono sul disavanzo. In alcuni casi, l'impatto di tale passaggio tende ad annullarsi se si considera un arco temporale di alcuni anni. Poiché nel complesso l'andamento nel tempo dei principali indicatori di finanza pubblica resta analogo nel sistema SEC 95 e in quello SEC 79, il cambiamento della metodologia statistica non modifica il quadro d'insieme del processo di convergenza.

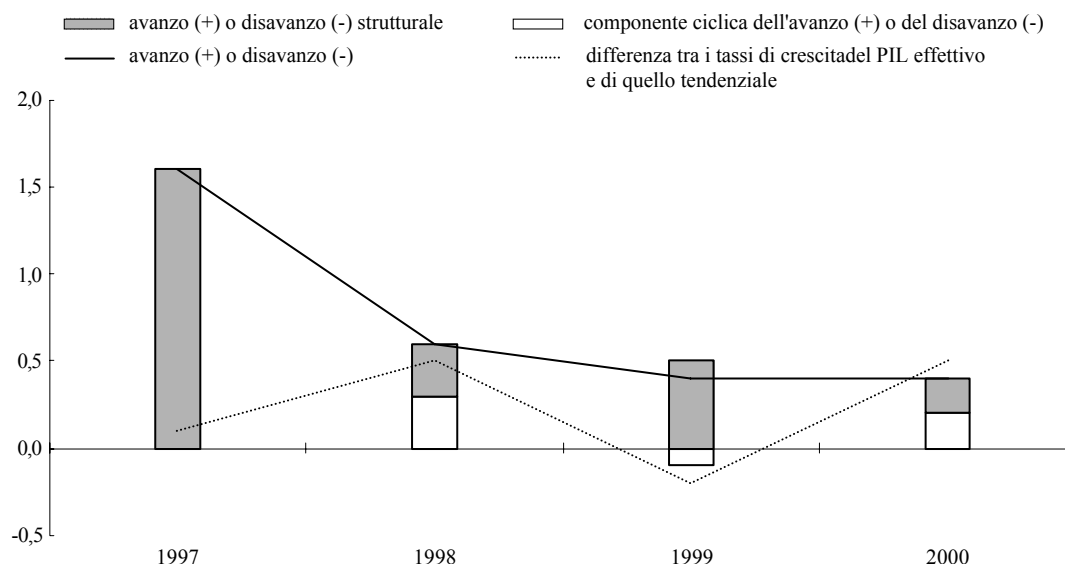
1) *Regolamento del Consiglio (CE) n. 2223/96 del 25 giugno 1996, relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nella Comunità, Gazzetta Ufficiale delle Comunità europee L 310 del 30 novembre 1996.*

2) *Dati conformi al SEC 95 per le entrate e le spese sono disponibili per circa l'85 per cento dell'area dell'euro; per gli altri paesi partecipanti sono stati utilizzati dati SEC 79 aggiornati.*

3) *Il debito delle Amministrazioni pubbliche non costituisce un concetto SEC. Esso è definito nel Regolamento del Consiglio n. 3605/93 con riferimento al sistema SEC 79 e deve essere modificato in linea con i principi del SEC 95.*

restino relativamente lontani dal pareggio, si renderanno probabilmente necessarie ulteriori misure di politica fiscale atte a contenere il rischio che il valore di riferimento del 3 per cento del PIL venga superato in futuro. Va inoltre considerato che le attuali previsioni fiscali si basano sull'ipotesi

che le previste manovre ricevano piena ed efficace attuazione. Molti paesi dovranno al più presto creare nei propri conti pubblici margini di sicurezza che consentano loro di assorbire gli effetti di possibili recessioni future o di altri eventi non collegati al ciclo economico al fine di rispettare il

Figura 19**Variazioni del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: componenti cicliche e strutturali***(in punti percentuali sul PIL)*

Fonte: Commissione europea.

requisito, previsto dal Patto di stabilità e crescita, di saldi prossimi al pareggio o positivi nel medio periodo. Inoltre, il margine di sicurezza implicito in questo requisito dovrebbe consentire di far fronte ad altri oneri per le finanze pubbliche, quali quelli derivanti dall'eccessivo livello dei rapporti debito/PIL e dalle conseguenze finanziarie dell'invecchiamento della popolazione.

I prossimi aggiornamenti dei programmi di stabilità e convergenza degli Stati membri dovrebbero riflettere l'impegno dei Governi a tenere conto di tali esigenze. Al riguardo, è utile richiamare gli "Indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità"

elaborati nel 1999 dal Consiglio europeo, in cui gli Stati membri sono esortati, "purché l'andamento dell'economia risulti migliore di quanto previsto nei loro programmi di stabilità e convergenza, a concentrare nel periodo iniziale gli sforzi di aggiustamento di bilancio previsti nei loro programmi fin dal 2000 e, nei casi in cui i programmi si propongono obiettivi minimi, ad aspirare a obiettivi più ambiziosi e ad aggiornare in tal senso i rispettivi programmi di stabilità o convergenza". Infine, fermo restando il rispetto dei requisiti previsti dal Patto di stabilità e crescita, è necessario ridurre il carico fiscale sull'economia, compiendo ulteriori progressi nella liberalizzazione dei mercati e nella riforma del settore pubblico.

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

Il contesto macroeconomico internazionale continua a migliorare

Il contesto macroeconomico internazionale dell'area dell'euro continua a migliorare. In particolare, l'andamento assai positivo dell'economia statunitense è stato confermato dai dati più

recenti, che mostrano una continua e sostenuta crescita del PIL e componenti di fondo dell'inflazione sostanzialmente stabili. In Giappone la ripresa sembra ormai avviata, benché in modo non uniforme e tuttora incerto, mentre negli altri paesi asiatici si sta assistendo a un netto recupero. L'economia del Regno Unito si sta rapidamente

rafforzando, trainata dalla domanda interna. In Europa orientale, dopo l'andamento deludente degli inizi dell'anno, la crescita è ripartita sostanzialmente in linea con le previsioni, anche se in Russia permangono rilevanti elementi di incertezza. In America latina le previsioni continuano a essere nell'insieme positive, sebbene la ripresa economica sia ancora debole in molti paesi.

Considerando il sostanziale miglioramento delle prospettive generali, sia l'OCSE sia la Commissione europea hanno corretto al rialzo le loro stime sulla crescita del prodotto mondiale. Secondo l'OCSE, quest'anno il prodotto mondiale dovrebbe aumentare del 3 per cento, e accelerare fino a raggiungere il 3,5 per cento circa nel 2000 (cfr. tavola I I). Nei paesi aderenti all'OCSE, si prevede un leggero aumento dell'inflazione, che rimarrebbe tuttavia al di sotto del 2 per cento nei prossimi due anni. Anche la Commissione europea ha corretto al rialzo le previsioni di crescita mondiale pubblicate lo scorso aprile, prevedendo che essa raggiunga il 3 e il 3,6 per cento, rispettivamente, nel 1999 e nel 2000. Per quanto concerne gli elementi di rischio per le prospettive globali, l'OCSE e la Commissione europea hanno espresso preoccupazioni riguardo agli squilibri esterni che potrebbero verificarsi in alcune importanti regioni del sistema economico mondiale. A ciò l'OCSE aggiunge il possibile impatto del mancato completamento, nelle economie di mercato emergenti dell'Asia, delle riforme strutturali dei settori finanziario e societario, e della debolezza della situazione economica del Sud America.

Negli *Stati Uniti*, l'andamento dell'economia ha continuato a essere caratterizzato da una combinazione di forte crescita, calo della disoccupazione e contenute pressioni inflazionistiche. Dopo un secondo trimestre leggermente più debole, l'espansione statunitense ha ripreso vigore nel terzo, con una crescita del PIL a prezzi costanti, rispetto al trimestre precedente e annualizzata, pari al 5,5 per cento. La crescita, nel terzo trimestre, è stata trainata principalmente dai consumi privati e dagli investimenti industriali, oltre che da una robusta ripresa dell'accumulo di scorte. Il contributo delle esportazioni nette, tuttavia, si è mantenuto decisamente negativo e ha ridotto di quasi un punto percentuale, in termini annualizzati, la crescita del PIL.

Questo ritmo di crescita continuerà molto probabilmente nel quarto trimestre, sostenuto, tra l'altro, dalla crescita della domanda, forse legata anche alla transizione all'anno 2000. La crescita potrebbe trarre beneficio anche da un minore contributo negativo delle esportazioni nette, in linea con la ripresa della domanda mondiale. Il rapido miglioramento delle prospettive per l'economia mondiale ha costituito il principale fattore di sostegno alla ripresa del settore manifatturiero. Tuttavia, vi sono segnali di un certo rallentamento nelle componenti della spesa più sensibili al tasso d'interesse, in particolare nel mercato immobiliare, per il quale gli indicatori segnalano che è in atto un'attenuazione dell'attività.

Tavola I I

Previsioni dell'OCSE e della Commissione europea

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

	Previsioni OCSE e CE, novembre 1999						Differenza tra la previsione attuale e quella di giugno, per l'OCSE, e tra l'attuale e quella di primavera, per la CE			
	OCSE		CE		OCSE		Diff./giugno OCSE		Diff./primavera CE	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Crescita del PIL reale										
Mondo	3,0	3,0	3,5	3,6	3,4	3,7	0,6	0,9	0,6	0,7
Stati Uniti	3,8	3,8	3,1	2,8	2,3	2,5	0,2	1,1	1,4	0,6
Giappone	1,4	1,3	1,4	1,6	1,2	2,1	2,3	2,6	1,4	1,1
Area dell'euro	2,1	2,1	2,8	2,9	2,8	2,9	0,0	-0,1	0,2	0,2
Importazioni di beni e servizi										
Mondo	4,9	4,8	7,1	6,3	6,3	6,0	1,0	0,9	1,5	0,7

Fonti: OCSE e Commissione europea.

L'evoluzione del mercato del lavoro negli Stati Uniti, per contro, segnala tuttora un'economia in rapida espansione. In ottobre il tasso di disoccupazione è calato ulteriormente, raggiungendo il 4,1 per cento, livello minimo degli ultimi trenta anni. Allo stesso tempo, le pressioni salariali e inflazionistiche si sono mantenute basse, soprattutto a causa del continuo aumento della produttività e della concorrenza sui mercati dei beni. Mentre il tasso di inflazione sui dodici mesi, misurato sulla base dell'indice generale, è salito al 2,6 per cento a settembre e ottobre (soprattutto a causa di incrementi nel prezzo dei prodotti energetici e di un aumento *una tantum* del prezzo del tabacco), le componenti di fondo dell'inflazione si sono mantenute al 2,1 per cento nei mesi più recenti. La continua, forte espansione dell'attività economica e le condizioni tese del mercato del lavoro hanno indotto la Federal Reserve, il 16 novembre 1999, ad aumentare il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* di 25 punti base, al 5,5 per cento, al fine di tenere sotto controllo le pressioni inflazionistiche nel medio termine. La decisione riporta il tasso chiave della politica monetaria al livello prevalente prima dell'inizio della crisi finanziaria russa nell'estate dell'anno scorso, e potrebbe contribuire al rallentamento della crescita del prodotto fino a livelli più prossimi a quella di medio termine del potenziale.

In Giappone, gli andamenti del terzo trimestre hanno continuato a fornire segnali contraddittori. Dal lato della domanda, l'unica novità positiva è venuta dai dati di fonte doganale, che hanno mostrato una crescita del commercio estero pari a circa il 5 per cento (trimestre su trimestre). Allo stesso tempo, tuttavia, ci si attende che nel terzo trimestre i consumi diminuiscano in termini reali, dopo una ripresa nel secondo, e che gli investimenti privati si contraggano. Dal lato dell'offerta i dati sono, in generale, più positivi: la produzione industriale è cresciuta del 4 per cento nel terzo trimestre (rispetto al trimestre precedente), dopo il calo dell'1 per cento registrato nel secondo.

Nel medio termine, i dubbi sulla durata dell'attuale ripresa permangono, poiché i consumi privati si mantengono deboli e le aspettative riguardo agli investimenti industriali rimangono

pessimistiche per il prossimo futuro. In questo contesto, a fine novembre il governo giapponese ha approvato ulteriori misure di sostegno all'economia, del valore complessivo di 18 mila miliardi di yen (pari a circa il 3,6 per cento del PIL). Di questa somma, l'ammontare destinato alla spesa pubblica prevista per il prossimo anno fiscale (che inizierà nel mese di aprile 2000) sarà di circa 6,8 migliaia di miliardi di yen (1,4 per cento del PIL). Le restanti spese sono destinate, in proporzioni simili, da un lato agli investimenti pubblici e, dall'altro, a misure volte al sostegno delle imprese di medie e piccole dimensioni, alla creazione di posti di lavoro e all'edilizia popolare. Questa manovra fiscale straordinaria dovrebbe sostenere la crescita del PIL a partire dal secondo trimestre dell'anno prossimo, ma ha contemporaneamente contribuito ad aumentare i timori dei mercati per l'elevato livello del debito delle Amministrazioni pubbliche giapponesi, che nel 1992 era pari al 60 per cento del PIL e che raggiungerà presumibilmente il 125 per cento alla fine del corrente anno fiscale, nel marzo 2000.

Nel Regno Unito la ripresa economica, dopo il rallentamento della fine del 1998 e degli inizi del 1999, continua a guadagnare vigore, indotta in larga parte dalla domanda interna. Si prevede che nel terzo trimestre la crescita del PIL, rispetto al trimestre precedente, sia pari allo 0,9 per cento, dopo lo 0,6 del secondo e lo 0,2 del primo; il settore manifatturiero, che era stato particolarmente influenzato dal rallentamento, ha mostrato recentemente un notevole miglioramento, e si è anche osservato un andamento lievemente più favorevole del commercio con l'estero. Riflettendo l'intensità della domanda interna, sembrano emergere tensioni nel mercato immobiliare e in quello del lavoro, con rapidi aumenti dei prezzi delle abitazioni e un calo del tasso di disoccupazione al 5,9 per cento nel terzo trimestre. Finora, tali andamenti non si sono riflessi in un aumento dell'inflazione. Questa, misurata dal tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX), ha raggiunto il 2,2 per cento in ottobre, continuando a mantenersi leggermente al di sotto dell'obiettivo ufficiale del 2,5 per cento. Lo IAPC (indice armonizzato dei prezzi al consumo) ha invece fatto registrare una crescita, nello stesso periodo, dell'1,2 per cento.

Nelle economie asiatiche (con l'esclusione del Giappone) la ripresa, già segnalata in precedenza, si è trasformata in una netta inversione al rialzo dell'attività economica. In base alle ultime informazioni disponibili, la crescita del PIL potrebbe raggiungere almeno il 4 per cento nella maggior parte dei Paesi della regione, fatta eccezione per Hong Kong e l'Indonesia, dove si prevede una crescita appena positiva. Nel caso della Corea, il partner commerciale più importante per l'area dell'euro tra i paesi più duramente colpiti dalla crisi, la ripresa sta superando persino le aspettative più ottimistiche e, per il complesso del 1999, vi è un consenso generale su una crescita del PIL in termini reali pari all'8 per cento. Parallelamente alla ripresa, gli indicatori del mercato finanziario si sono sostanzialmente stabilizzati. In particolare, si sono verificate forti inversioni di tendenza sui mercati azionari locali, mentre i differenziali di rendimento dei titoli obbligazionari, rispetto ai titoli di debito pubblico statunitensi, si sono ridotti in maniera significativa.

Di recente, le prospettive economiche per l'Europa orientale sono migliorate, sostanzialmente in linea con le aspettative, dopo i deludenti risultati del primo trimestre 1999. In Ungheria e Polonia la crescita del PIL a prezzi costanti è aumentata nel secondo trimestre e, per l'intero 1999, si prevede che raggiunga il 3,5-4 per cento in entrambi i Paesi. La situazione economica della Repubblica Ceca sembra migliorare gradualmente, ma si prevede che la crescita del PIL si mantenga leggermente negativa nella media dell'anno corrente. L'economia russa continua a essere caratterizzata da debolezze di carattere strutturale, benché siano emersi alcuni segnali positivi, tra cui una accelerazione della produzione industriale. Per il 1999, da più parti si prevede una crescita del PIL, dopo la contrazione del 4,6 per cento registrata lo scorso anno.

Le prospettive di crescita per l'America latina stanno migliorando: il Messico continua a godere di una crescita robusta e di eccellenti risultati commerciali; il Brasile sta emergendo dalla recessione e l'Argentina farà verosimilmente lo stesso il prossimo anno. Nel complesso, gli indicatori di stabilità finanziaria della regione sono migliorati e i mercati azionari hanno registrato un rialzo. Allo stesso tempo, i differenziali sui rendimenti

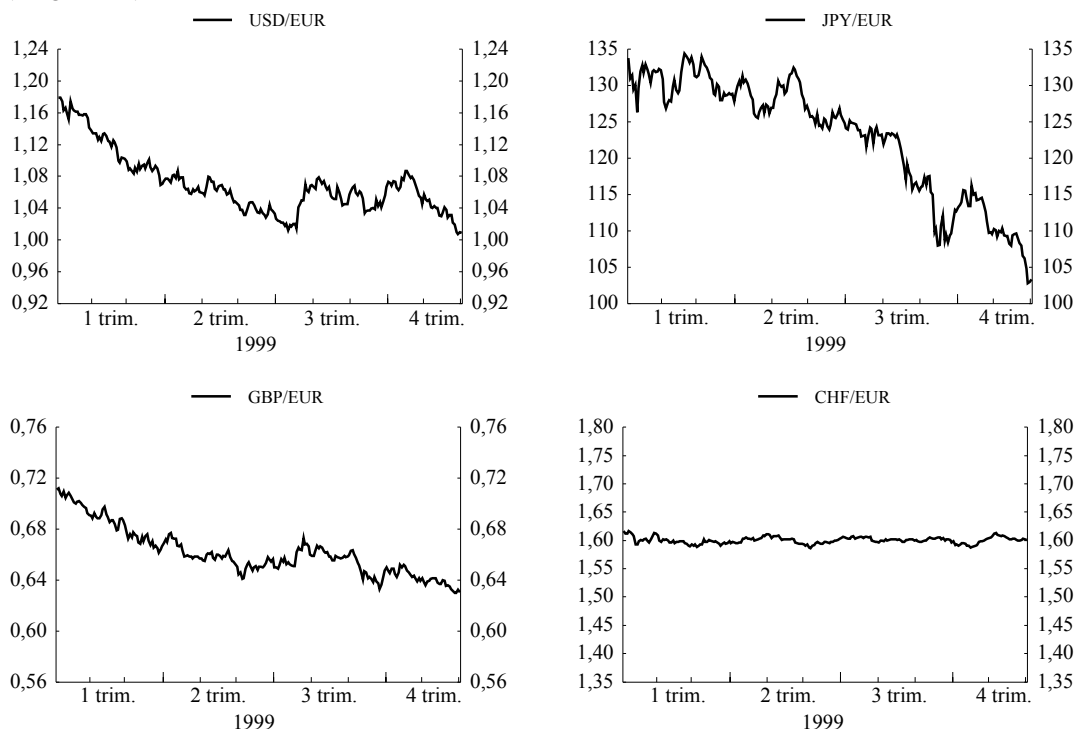
dei titoli obbligazionari a livello internazionale si sono ridotti, e alcuni periodi di turbolenza in un numero ristretto di paesi di piccole dimensioni non hanno influenzato il resto della regione.

L'andamento dell'euro riflette tuttora i differenziali di crescita

Dopo un periodo di relativa stabilità, verso la fine di novembre l'euro ha raggiunto nuovi livelli minimi nei confronti del dollaro statunitense, dello yen giapponese e della sterlina inglese. Nella prima parte del mese i principali tassi di cambio avevano reagito solo in misura marginale alle decisioni di politica monetaria adottate nel Regno Unito, negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, perché tali decisioni erano state ampiamente anticipate dai mercati.

Durante il mese di novembre l'euro si è deprezzato nei confronti del dollaro (cfr. figura 20), a fronte di un ampliamento dei differenziali sui rendimenti dei titoli obbligazionari tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro e di nuove informazioni che indicavano il protrarsi della intensa crescita economica negli Stati Uniti. Al riguardo, un ruolo assai rilevante è stato svolto dalla pubblicazione, in quest'ultimo paese, di dati che mostrano una forte crescita del PIL nel terzo trimestre, un ulteriore significativo miglioramento della produttività e una crescita del costo del lavoro relativamente sotto controllo. La decisione del Consiglio direttivo della BCE di aumentare i tassi di interesse della BCE di 50 punti base il 4 novembre 1999 sembra aver contribuito al calo dei tassi di interesse a lungo termine, riflettendo una riduzione delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro e/o dei rischi ad essa associati. Contrariamente all'andamento registrato nell'area dell'euro, negli Stati Uniti i rendimenti delle obbligazioni sono saliti; e ciò potrebbe aver contribuito al rafforzamento del dollaro nei confronti dell'euro da metà novembre in avanti. Il 1° dicembre l'euro è stato scambiato a 1,01 dollari, circa il 14 per cento in meno rispetto all'inizio del 1999.

Per quasi tutto il mese di novembre, lo yen giapponese ha avuto un andamento relativamente stabile nei confronti del dollaro, se confrontato con quello dei mesi precedenti, registrando invece un

Figura 20**Tassi di cambio***(dati giornalieri)*

Fonte: BCE.

apprezzamento nei confronti dell'euro. Verso la fine del mese, tuttavia, la moneta nipponica ha raggiunto nuovi massimi nei confronti del dollaro e dell'euro, inducendo la Banca del Giappone a intervenire. Se da un lato tale rialzo appare in larga misura connesso a fattori tecnici come, per esempio, l'uso di strategie di investimento con clausole di vendita automatica in caso di perdite (*stop-loss strategies*), dall'altro numerose informazioni recentemente diffuse hanno avuto un effetto positivo sull'andamento dello yen. In particolare, molti analisti hanno rivisto al rialzo, in misura significativa, le previsioni riguardanti il Giappone. Ciò ha contribuito in maniera sostanziale al rafforzamento dello yen negli ultimi mesi. L'euro si è deprezzato nei confronti dello yen del 6,2 per cento circa nel periodo cui si riferisce questo bollettino ed è stato scambiato il 1° dicembre contro 103,35 yen, circa il 23 per cento in meno rispetto all'inizio dell'anno.

La sterlina inglese si è apprezzata dell'1,7 per cento nei confronti dell'euro dal 1° novembre al 1° dicembre. Il 4 novembre, il *Monetary Policy Committee* della Banca d'Inghilterra ha deliberato un

aumento dei tassi di interesse di 25 punti base, in risposta al perdurare dell'espansione dell'attività economica interna, alla presenza di condizioni tese nel mercato del lavoro e all'attenuarsi delle circostanze esterne favorevoli al contenimento dell'inflazione. Il 1° dicembre l'euro ha raggiunto la quotazione di 0,630 sterline.

Nel mese di novembre i tassi di cambio nell'ambito dello SME II si sono mantenuti assai stabili (cfr. figura 21): le oscillazioni giornaliere della corona danese sono state pari a meno dello 0,04 per cento rispetto al valore medio di 7,44 corone; anche la dracma greca si è collocata stabilmente circa il 7,4 per cento al di sopra della sua parità centrale. Quest'ultimo è il risultato, soprattutto, dell'orientamento restrittivo della politica monetaria adottata in Grecia, che si riflette in un livello dei tassi di interesse a tre mesi che continua a fluttuare attorno al 10 per cento. Il franco svizzero si è mantenuto, come nei mesi precedenti, molto vicino al livello di 1,60 franchi nei confronti dell'euro, e si è indebolito solo per pochi giorni dopo l'incremento dei tassi di interesse dell'Eurosistema. In novembre la corona svedese è rimasta su una

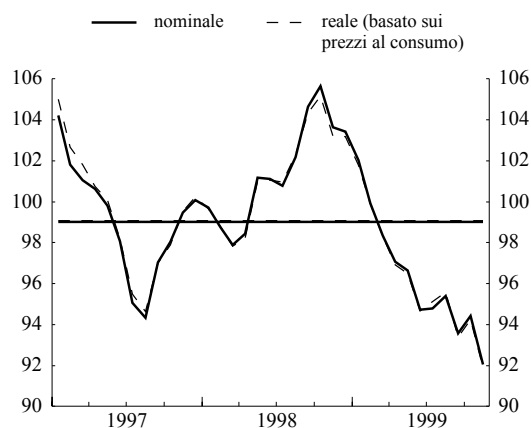
posizione più o meno invariata nei confronti dell'euro, mentre gli indicatori economici hanno confermato la persistenza della forte crescita dell'economia del paese scandinavo.

Nelle economie di mercato emergenti, i mercati dei cambi si sono mantenuti relativamente tranquilli. Fluttuazioni significative si sono registrate in Corea, paese a cui corrisponde una quota del 4,8 per cento nel tasso di cambio effettivo dell'euro (cfr. riquadro 5 nel numero di ottobre di questo Bollettino). Il won coreano ha continuato ad apprezzarsi nei confronti dell'euro, di circa il 7 per cento nel solo mese di novembre. Nello stesso periodo, anche le valute di Singapore e di Taiwan si sono rafforzate rispetto all'euro.

In termini effettivi nominali, vale a dire secondo l'indice ponderato in base alle quote di commercio, l'euro si è indebolito del 3,3 per cento circa nel mese di novembre, collocandosi il 1° dicembre su un livello inferiore del 9,8 per cento circa rispetto a quello registrato nel primo trimestre di quest'anno. Il tasso di cambio effettivo reale,

Figura 22

Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾
(medie mensili; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

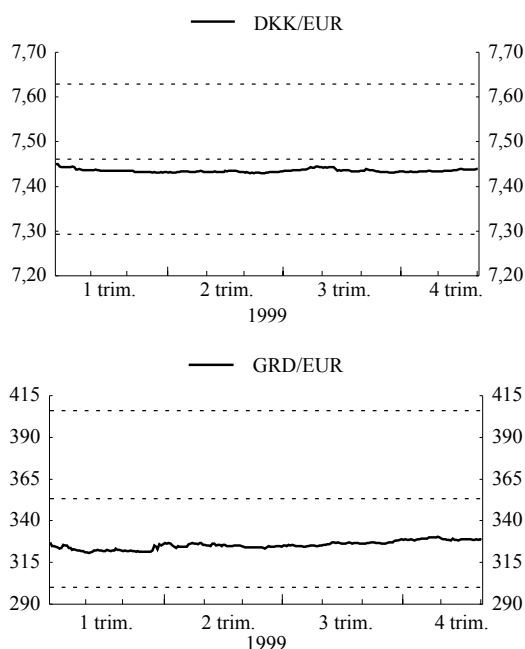
1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. riquadro 5 del numero di ottobre 1999 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le linee orizzontali indicano i valori medi nel periodo riportato (gennaio 1997 - novembre 1999).

deflazionato con l'indice dei prezzi al consumo, ha subito un deprezzamento analogo.

Figura 21

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano le parità centrali (7,46 corone danesi e 353,1 dracme greche) e le rispettive bande di oscillazione ($\pm 2,25\%$ per la corona danese e 15% per la dracma greca).

Continuo miglioramento delle esportazioni

Il valore delle esportazioni ha continuato a crescere in settembre, aumentando di quasi il 5 per cento rispetto allo stesso mese dello scorso anno, a causa, fin dall'inizio del 1999, sia dell'incremento della domanda estera, sia del considerevole miglioramento della competitività di prezzo (cfr. tavola 12). Nonostante tale crescita, in linea con le recenti tendenze, l'avanzo della bilancia dei beni ha registrato un calo rispetto al mese di settembre 1998, che potrebbe essere legato all'impatto sulle importazioni del rialzo del prezzo del petrolio, ma anche ai segni di un aumento dell'attività nell'area dell'euro negli ultimi mesi.

I dati destagionalizzati sui volumi scambiati nella prima metà di quest'anno consentono un ulteriore approfondimento del recente andamento degli scambi commerciali. Dal lato delle esportazioni, i volumi esportati dall'area dell'euro hanno iniziato ad aumentare nuovamente all'inizio del 1999; la precedente flessione era stata causata dalla riduzione della domanda estera, legata principalmente alla crisi asiatica e alla perdita di competitività

Tavola 12**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro¹⁾***(miliardi di euro, confrontati con miliardi di ECU per il 1998 (dati non destagionalizzati))*

	1998 gen. - set.	1998 set.	1999 gen. - set.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.
Conto corrente	46,1	0,7	34,5	8,2	1,5	-1,9
crediti	947,4	103,6	938,3	111,9	96,0	106,8
debiti	901,2	102,9	903,8	103,7	94,5	108,7
Beni	87,8	7,9	73,2	13,3	7,0	6,5
esportazioni	576,7	63,6	566,0	69,4	57,3	66,6
importazioni	488,9	55,7	492,9	56,0	50,3	60,2
Servizi	0,3	-0,8	-4,7	0,8	-1,1	-1,3
esportazioni	173,8	19,6	172,3	22,7	19,9	19,8
importazioni	173,5	20,4	177,0	21,9	21,0	21,1
Redditi	-9,6	-1,6	-5,4	-1,5	0,4	-2,5
Trasferimenti unilaterali correnti	-32,4	-4,9	-28,6	-4,4	-4,8	-4,6
Conto capitale	9,0	0,5	7,9	0,7	0,6	0,4
Conto finanziario	-32,9	-37,2	-64,8	-3,4	32,9	-32,8
Investimenti diretti all'estero	-46,1	-6,5	-86,7	-5,7	-5,9	-7,0
Investimenti diretti nell'area dell'euro	-113,0	-19,2	-133,0	0,1	-9,4	-10,5
Investimenti di portafoglio attività	66,9	12,7	46,3	-5,8	3,5	3,5
Investimenti di portafoglio passività	-45,6	-12,6	-36,7	3,0	1,8	20,2
Derivati	-240,7	-19,5	-207,9	-19,0	-20,7	-17,2
Altri investimenti	195,1	6,9	171,2	22,1	22,5	37,5
Riserve ufficiali ²⁾	-2,9	0,3	0,5	1,8	1,5	-0,7
Altri investimenti	59,8	-22,9	44,5	-1,8	34,9	-47,0
Riserve ufficiali ²⁾	1,8	4,5	13,6	-0,7	0,5	1,7
Errori e omissioni	-22,2	36,0	22,4	-5,5	-35,0	34,3

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.

2) Aumento delle riserve ufficiali (-); diminuzione delle riserve ufficiali (+).

seguita all'apprezzamento delle valute europee. L'inversione di tendenza registrata quest'anno nel volume delle esportazioni corrisponde a una ripresa della domanda in Giappone e negli altri paesi asiatici e a una robusta crescita delle importazioni negli Stati Uniti; questi mercati rappresentano congiuntamente il 30 per cento circa delle esportazioni dell'area dell'euro. Per quanto riguarda le importazioni dell'area, i volumi sono cresciuti fortemente nel 1998, registrando tuttavia un rallentamento nella prima metà di quest'anno, in risposta sia alla minore crescita nell'area, sia al miglioramento della competitività di prezzo. In valore, tuttavia, le importazioni totali hanno continuato ad aumentare, soprattutto a causa della brusca impennata dei prezzi all'importazione fin dall'inizio del 1999, dopo l'indebolimento dell'euro e il mercato rialzo del prezzo del petrolio.

La diminuzione di 14,6 miliardi di euro dell'avanzo della bilancia dei beni per i primi nove mesi

del 1999, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, rappresenta la principale ragione della contemporanea riduzione, pari a 11,6 miliardi, dell'avanzo delle partite correnti. Per contro, minori disavanzi nel conto dei redditi e nei trasferimenti unilaterali correnti hanno limitato la contrazione dell'avanzo corrente.

Forte incremento degli afflussi netti per investimenti di portafoglio in settembre

Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio hanno registrato un sostanziale incremento, raggiungendo a settembre 20,2 miliardi di euro (rispetto a 1,8 miliardi in agosto e a 3 miliardi in luglio), il livello più elevato finora raggiunto. In particolare, hanno contribuito a questo risultato gli investimenti esteri in titoli dell'area, costituiti soprattutto da strumenti di debito. Allo stesso tempo, gli investimenti in titoli esteri da parte dei

Riquadro 8

Il grado di apertura dell'area dell'euro in termini di commercio con l'estero

Il metodo più diffuso per la misurazione del grado di apertura di una regione consiste nell'esprimere le sue esportazioni e importazioni in proporzione del PIL. Al contrario dei singoli paesi dell'area dell'euro, precedentemente considerati come economie di dimensioni piccole o medie, l'area dell'euro – con un grande mercato interno e una moneta unica – rappresenta una delle maggiori economie del mondo, confrontabile per dimensioni agli Stati Uniti o al Giappone e, analogamente a questi, relativamente chiusa (cfr. la tavola seguente). Tuttavia, vi sono differenze nel grado di apertura relativa di queste tre principali economie verso le altre regioni del mondo.

Per quanto concerne le esportazioni e le importazioni, l'area dell'euro è in qualche misura meno chiusa degli Stati Uniti e del Giappone. In termini di beni e servizi, le esportazioni sono pari a circa il 17 per cento del PIL, contro poco più dell'11 per cento per gli Stati Uniti e il Giappone, mentre le sue importazioni rappresentano circa il 15 per cento del PIL, rispetto al 13 per cento circa degli Stati Uniti e al 10 per cento del Giappone.

Quote delle esportazioni e delle importazioni in percentuale del PIL (dati di bilancia dei pagamenti)

	Area dell'euro ¹⁾				Stati Uniti				Giappone			
	Beni		Beni e servizi		Beni		Beni e servizi		Beni		Beni e servizi	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Esportazioni	12,9	13,2	16,8	17,1	8,4	7,9	11,6	11,0	9,8	9,8	11,4	11,5
Importazioni	11,3	11,1	15,2	15,1	10,8	10,8	12,9	12,9	7,3	6,6	10,3	9,6

Fonti: Eurostat e BCE per l'area dell'euro; IFS per gli Stati Uniti e il Giappone.

1) I dati relativi al 1997 per l'area dell'euro sono basati sulle statistiche di Eurostat e non sono del tutto confrontabili con quelli relativi al 1998, che si basano sui dati di bilancia dei pagamenti prodotti dalla BCE. I numeri riportati in questa tavola differiscono da quelli riportati nella tavola 1 dell'articolo L'area dell'euro all'inizio della Terza fase, pubblicato nel Bollettino mensile di gennaio 1999; questi ultimi erano basati sui dati Eurostat in quanto statistiche di bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro non erano ancora disponibili.

Queste misure aggregate forniscono informazioni riguardo alla dimensione dei flussi commerciali con l'estero, ma dicono poco riguardo ad altre importanti caratteristiche, come il grado di apertura nei confronti dei differenti partner commerciali, suddivisi per localizzazione geografica o per grado di sviluppo economico. In particolare, i differenti gradi di apertura regionale possono fornire informazioni utili per spiegare le diverse reazioni delle principali economie agli shock esterni trasmessi attraverso i rapporti commerciali. Per illustrare questi aspetti, la tavola seguente fornisce un quadro più dettagliato della direzione dei flussi commerciali delle tre principali economie, suddivisi per regione geografica ed espressi in percentuale del PIL.

Commercio estero (beni): Scomposizione per aree geografiche (media 1995-98)

(in percentuale del PIL)

	Area dell'euro		Giappone		Stati Uniti	
	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni
Paesi industrializzati	6,7	6,0	4,7	3,4	4,6	5,8
Area dell'euro	-	-	1,2	0,8	1,2	1,5
Giappone	0,5	0,8	-	-	0,8	1,6
Stati Uniti	1,7	1,6	2,7	1,7	-	-
Altri paesi industrializzati	4,6	3,7	0,8	0,9	2,6	2,8
Economie emergenti	6,0	5,3	4,8	4,0	3,6	5,0
Asia escluso Giappone	1,3	1,6	3,9	2,8	1,5	2,7
Economie in transizione	1,7	1,3	0,1	0,1	0,1	0,1
America latina	0,7	0,5	0,4	0,2	1,5	1,7
Altre economie emergenti	2,3	1,9	0,4	0,9	0,4	0,5

Fonti: Eurostat e FMI.

Se si considera la dimensione degli scambi commerciali tra le tre principali economie, la tavola precedente mostra che sia il Giappone, sia l'area dell'euro registrano importazioni di dimensione simile dalle altre due principali economie (circa il 2,5 per cento dei rispettivi PIL), nonostante il minore grado di apertura dell'economia giapponese. Ciò riflette il fatto che gli scambi commerciali del Giappone con i paesi industrializzati avvengono per la maggior parte con gli Stati Uniti e con l'area dell'euro, mentre queste ultime due economie hanno rilevanti legami commerciali anche con altre nazioni industrializzate, come il Regno Unito nel caso dell'area dell'euro e il Canada nel caso degli Stati Uniti. Un'altra caratteristica da rilevare è che circa la metà degli scambi commerciali totali di ciascuna delle tre principali economie avviene con le economie emergenti, ma vi sono differenze rilevanti nella composizione geografica di tali scambi. Le tre principali economie sembrano essere "aperte" verso blocchi commerciali di economie emergenti nettamente differenti. Il grado di apertura del Giappone nei confronti del resto dell'Asia è, in termini di esportazioni, tre volte maggiore di quello degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, mentre in termini di importazioni l'intensità degli scambi commerciali con la stessa area è sostanzialmente la stessa per gli Stati Uniti e il Giappone. Per contro, una parte significativa degli scambi commerciali dell'area dell'euro con le economie emergenti si svolge con i paesi dell'Europa orientale in attesa di entrare nell'UE e in transizione, mentre gli scambi tra questa regione e gli Stati Uniti e il Giappone sono praticamente nulli. Analogamente, il Giappone e l'area dell'euro intrattengono con i paesi dell'America latina solo scambi commerciali limitati, mentre una parte relativamente importante del commercio statunitense si rivolge a questa regione.

In sostanza, le tre principali economie sono relativamente chiuse, benché l'area dell'euro tenda a esserlo relativamente meno che gli Stati Uniti e il Giappone. Inoltre, esistono differenze sostanziali riguardo al loro grado di apertura relativa verso le altre regioni. Di conseguenza, l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone sono caratterizzati da una differente esposizione agli shock esterni trasmessi attraverso i flussi commerciali.

residenti hanno raggiunto il livello minimo finora osservato quest'anno.

Mentre nei primi cinque mesi del 1999 si sono registrati notevoli deflussi netti per investimenti di portafoglio (pari a 69,6 miliardi di euro), tra giugno e settembre sono stati osservati elevati afflussi netti (pari a 32,9 miliardi di euro). Questi ultimi possono essere attribuiti alla maggiore fiducia degli operatori nei confronti degli investimenti in titoli dell'area dell'euro, registrata nei mesi estivi. Ciò ha coinciso con la diminuzione del differenziale di rendimento dei titoli di Stato a lungo termine tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro nel periodo giugno-settembre e con il rafforzamento dell'euro nei confronti del dollaro tra la metà di luglio e la fine di settembre.

Come risultato dei significativi afflussi netti dei mesi estivi, e di settembre in particolare, i deflussi netti per investimenti di portafoglio nei primi nove mesi del 1999 sono stati inferiori a quelli registrati nel corrispondente periodo del 1998 (36,7 miliardi di euro, rispetto a 45,6 miliardi di ECU). Questo andamento riflette soprattutto l'andamento degli strumenti di debito, passati da un deflusso netto dei primi nove mesi del 1998 (pari a 23,7 miliardi di ECU) a un afflusso netto (pari a 3,8 miliardi di euro) nello stesso periodo di quest'anno. Per quanto concerne la composizione

degli afflussi per investimenti di portafoglio, è interessante notare che gli operatori esteri hanno significativamente incrementato i loro investimenti in strumenti del mercato monetario a breve termine dopo il mese di luglio, quando è aumentata, nell'area dell'euro, l'incertezza riguardante i tassi di interesse.

Nel mese di settembre i deflussi netti per investimenti diretti sono stati pari a 7 miliardi di euro, valori prossimi a quelli registrati in agosto e luglio. Nel 1999, tra gennaio e settembre, i deflussi netti per investimenti diretti sono stati pari a un totale di 86,7 miliardi di euro, quasi il doppio rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. I valori relativi ai primi nove mesi del 1999 riflettono sia maggiori investimenti diretti all'estero da parte di residenti sia un calo degli investimenti diretti nell'area da parte di non residenti.

La posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro è peggiorata tra la fine del 1997 e la fine del 1998

La posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro – calcolata per la prima volta dalla BCE (cfr. nota metodologica nel riquadro 9) – registra passività nette pari a 132,4 miliardi di ECU

(pari al 2 per cento del PIL) nel 1998 (cfr. tavola I3). Questo valore è principalmente il risultato di una posizione netta negativa per investimenti di portafoglio, sia in titoli azionari sia in strumenti di debito (609,1 miliardi di ECU) e, sia pure di minore entità, degli investimenti in strumenti derivati e degli altri investimenti. Tuttavia, l'area dell'euro risulta essere un investitore netto per quanto riguarda gli investimenti diretti (164,6 miliardi di ECU) e le riserve nette (329,4 miliardi di ECU).

Se confrontata con i risultati della fine del 1997, nel 1998 la posizione patrimoniale dell'area dell'euro si è deteriorata di circa 175 miliardi di ECU. Questo andamento è legato soprattutto al saldo relativo agli altri investimenti, passato da una posizione netta attiva di 169,8 miliardi di ECU a una passiva di 13,8 miliardi di ECU, nonché a un contenuto incremento delle passività nette per investimenti di portafoglio. Le altre partite incluse nella posizione verso l'estero per investimenti non hanno subito variazioni sostanziali, fatta eccezione per gli investimenti diretti, il cui saldo attivo netto verso l'estero è aumentato di 50,2 miliardi di ECU.

Il mutamento, da positiva a negativa, della posizione patrimoniale dell'area verso l'estero tra il 1997 e il 1998 non può essere direttamente desunto dai dati relativi alla bilancia dei pagamenti nel 1998, che mostrano un deflusso nelle partite finanziarie pari a 69,1 miliardi di ECU, al quale dovrebbe corrispondere un incremento nella posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro. Per riconciliare la bilancia dei pagamenti con la posizione patrimoniale verso l'estero è pertanto necessario considerare l'impatto delle rivalutazioni. Queste sono state particolarmente rilevanti per le azioni. Per esempio, per quanto riguarda le azioni comprese tra gli investimenti di portafoglio, la posizione patrimoniale verso l'estero ha registrato un calo delle attività nette di 113,7 miliardi di ECU, mentre la bilancia dei pagamenti riporta deflussi netti per 0,4 miliardi di ECU.

Le rivalutazioni sono principalmente il risultato di due fattori: la buona *performance* relativa dei prezzi dei titoli azionari dell'area dell'euro e l'apprezzamento dell'ECU tra la fine del 1997 e la fine del 1998. Per quanto concerne i mercati borsistici, tra la fine del 1997 e la fine del 1998 i prezzi delle azioni dell'area hanno registrato

Tavola I3

Posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro¹⁾

(miliardi di ECU, attività meno passività; posizioni di fine periodo)

	1997	1998
Totale	42,2	-132,4
Investimenti diretti	114,4	164,6
Capitale (inclusi gli utili reinvestiti)	129,9	175,4
Altre forme di investimento (inclusi i prestiti intersocietari)	-15,5	-10,8
Investimenti di portafoglio	-599,6	-609,1
Azioni	-361,8	-475,5
Titoli di debito ²⁾	-237,8	-133,6
Obbligazioni	-210,7	-125,5
Strumenti del mercato monetario	-27,0	-8,2
Derivati²⁾	-5,7	-3,6
Altri investimenti	169,8	-13,8
Crediti commerciali	80,0	86,5
Prestiti/circolante e depositi ²⁾	0,4	-172,2
Altre attività/passività	89,3	71,9
Riserve ufficiali²⁾	363,3	329,4

Fonte: BCE.

1) Ottenuta mediante aggregazione dei dati nazionali. I dati relativi al 1997 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi al 1998. Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

2) I dati relativi a fine 1997 non sono del tutto confrontabili con quelli di fine 1998.

Riquadro 9

La posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro: nota metodologica

I dati annuali sulla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro, calcolati per la prima volta dalla BCE, riguardano le attività nette sull'estero dell'area dell'euro per il 1997 e il 1998 (cfr. la tavola 8.6 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). La posizione patrimoniale verso l'estero registra le posizioni nette verso l'estero in termini delle consistenze degli investimenti diretti e di portafoglio, degli strumenti derivati, degli altri investimenti e delle riserve. Riportando i dati relativi al valore delle consistenze, essa rappresenta il complemento alla bilancia dei pagamenti, che registra invece i flussi di attività e passività. Le variazioni della posizione patrimoniale verso l'estero che si verificano nel periodo compreso tra la fine di un anno e la fine di quello successivo possono essere spiegate solo parzialmente dall'andamento della bilancia dei pagamenti nell'anno considerato, poiché la posizione patrimoniale verso l'estero riflette anche effetti di valutazione derivanti dalle variazioni dei prezzi delle attività, da quelle dei tassi di cambio e da alcune altre variazioni non registrate nella bilancia dei pagamenti (cfr. testo principale).

Allo stato attuale, i dati relativi alla posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro non sono completi, e potrebbero essere rivisti in futuro, a mano a mano che la metodologia verrà migliorata. Inoltre, i dati relativi al 1998 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi al 1997. Pertanto, l'analisi qui fornita dovrebbe essere considerata come meramente indicativa. Nondimeno, le cifre riportate possono essere d'ausilio per fornire una prima valutazione della posizione verso l'estero dell'area dell'euro.

Il calcolo della posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro si basa sull'aggregazione delle posizioni patrimoniali verso l'estero dei singoli Stati membri. Attualmente, tuttavia, i dati sulle posizioni dei singoli Stati non comprendono una distinzione tra la posizione nei confronti di soggetti residenti in altri paesi dell'area e quella verso soggetti non residenti dell'area. Di conseguenza, per ogni voce della posizione patrimoniale dell'area verso l'estero, è possibile identificare solo la posizione netta complessiva mentre, diversamente da quanto accade per i singoli Stati membri, al livello dell'intera area non è disponibile la distinzione tra attività e passività sull'estero. Inoltre, i metodi di calcolo delle posizioni nazionali non sono stati ancora del tutto armonizzati ed è disponibile solo un dettaglio per tipologia di strumento.

La classificazione delle voci comprese nella posizione patrimoniale verso l'estero è quella corrispondente alle componenti standard del conto finanziario della bilancia dei pagamenti, come stabilito nel Manuale della bilancia dei pagamenti dell'FMI (5ª edizione), vale a dire: investimenti diretti, investimenti di portafoglio, strumenti derivati, altri investimenti, riserve ufficiali. Tale classificazione è coerente con le voci relative ai redditi da investimenti incluse nel conto corrente della bilancia dei pagamenti. La posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro è valutata ai valori correnti, fatta eccezione per le consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano nella maggior parte dei casi i valori di bilancio.

Gli investimenti diretti sono suddivisi in azioni e partecipazioni (compresi gli utili reinvestiti) e strumenti di debito (che comprendono anche i prestiti intersocietari). Gli investimenti di portafoglio sono classificati per tipologia di strumento, vale a dire azioni e titoli, e quest'ultima categoria è distinta a sua volta in obbligazioni e strumenti di mercato monetario. Il saldo relativo agli altri investimenti è ripartito tra crediti commerciali, prestiti/banconote e depositi, e altre attività e passività.

Ulteriori informazioni riguardanti le statistiche relative alla posizione patrimoniale verso l'estero sono disponibili sul sito Internet della BCE.

un rialzo del 32 per cento circa, conseguendo un incremento superiore a quello dei mercati degli Stati Uniti e del Regno Unito (cresciuti, rispettivamente, del 27 e del 15 per cento), oltre che di quello giapponese (calato del 9 per cento). Poiché l'area dell'euro era già in posizione debitoria netta nel 1997 per investimenti di portafoglio in azioni, i notevoli risultati del mercato borsistico dell'area (dove i non residenti hanno effettuato i propri investimenti azionari in euro) rispetto a quella dei mercati azionari

esteri (dove i residenti hanno effettuato i propri investimenti azionari in valuta estera) può avere contribuito a un ulteriore calo della posizione netta verso l'estero in azioni, nell'ipotesi che l'allocation degli investimenti sia sostanzialmente allineata alla composizione degli indici dei mercati azionari in questi paesi. D'altra parte, nel 1998 l'ECU si è apprezzato nei confronti della maggior parte delle valute utilizzate negli investimenti internazionali, rafforzandosi per esempio del 5 per cento nei confronti del dollaro e

della sterlina. A parità di altre condizioni, l'apprezzamento dell'ECU ha ridotto il valore delle attività, denominate in valuta, detenute all'estero dai residenti.

Ciò detto, vale la pena ricordare che sarebbe erroneo interpretare la posizione patrimoniale verso l'estero come una misura delle obbligazioni finanziarie, effettive o potenziali, dei debitori. Per esempio, la rivalutazione di titoli obbligazionari in base ai prezzi di mercato non muta, di per se stessa, l'ammontare del debito a

carico degli emittenti. In particolare, il brusco incremento del valore dei titoli azionari dell'area dell'euro detenuti da non residenti, principalmente dovuto a un rialzo delle quotazioni di mercato, non dà luogo a obbligazioni per coloro che le hanno emesse. Nondimeno, l'utilizzo dei prezzi di mercato per la valutazione della posizione patrimoniale verso l'estero è rilevante dal punto di vista economico, rendendo più semplice il confronto internazionale tra le posizioni nette con l'estero e aiutando a spiegare le variazioni della struttura della ricchezza netta.



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, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza 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*
3.5	Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	24*
4	IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1	Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	26*
4.2	Altri indicatori dei prezzi	27*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Conti nazionali	28*
5.2	Altri indicatori congiunturali	29*
5.3	Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	30*
5.4	Indicatori del mercato del lavoro	31*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	32*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	33*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	34*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	35*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	36*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio	37*
8.5	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	38*
8.6	Posizione patrimoniale verso l'estero	40*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	41*
10	Tassi di cambio	44*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	45*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	46*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	47*
	Note tecniche	48*
	Note generali	49*

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola I.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	Oro e crediti in oro 1	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro 2	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro 3	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro 4	Prestiti a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 5	Operazioni di fine-tuning		
						Operazioni di rifinanziamento principali 6	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine 7	Operazioni di fine-tuning 8
1999 2 lug.	101.753	244.546	12.415	4.002	198.094	152.001	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
8	114.988	240.037	13.649	5.026	191.099	145.071	44.994	0
15	114.988	239.967	13.748	5.084	185.829	140.104	44.994	0
22	114.988	240.735	13.741	5.084	171.707	125.054	44.994	0
29	114.988	240.177	13.684	5.670	205.293	149.004	54.995	0
5 nov.	114.988	240.305	13.702	5.832	195.860	140.104	54.995	0
12	114.988	238.617	13.749	5.336	196.193	140.111	54.995	0
19	114.988	240.349	13.229	5.313	198.821	143.029	54.995	0
26	114.987	239.561	12.846	5.340	208.995	143.046	64.999	0

2. Passività

	Banconote 1	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) 3	Depositi overnight 4	Depositi a tempo determinato 5	Operazioni temporanee di fine-tuning 6	Depositi connessi a scarti di garanzia 7	Certificati di debito 8
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
27	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
8	345.322	102.086	101.938	85	0	0	63	8.606
15	343.752	109.329	109.011	184	0	0	134	8.606
22	340.852	98.656	92.529	6.027	0	0	100	8.606
29	343.584	109.886	109.399	395	0	0	92	8.606
5 nov.	345.416	100.927	100.826	13	0	0	88	7.876
12	344.556	98.280	98.208	21	0	0	51	7.876
19	342.495	106.871	106.052	748	0	0	71	7.876
26	343.342	106.344	106.129	57	0	0	158	7.876

Fonte: BCE.

								Totale		
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività				
9	10	11	12	13	14	15	16			
0	440	79	583	25.882	60.156	75.867	722.715		1999 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.	
0	334	94	606	24.631	60.156	79.827	729.413		8	
0	195	76	460	24.309	60.156	80.277	724.358		15	
0	1.111	46	502	24.102	60.156	79.433	709.946		22	
0	650	69	575	23.428	60.156	79.228	742.624		29	
0	73	116	572	23.490	60.121	82.843	737.141		5 nov.	
0	302	95	690	23.856	60.121	80.988	733.848		12	
0	72	43	682	24.123	60.121	77.851	734.795		19	
0	44	206	700	23.896	60.121	77.306	743.052		26	

								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		
56.382	6.962	757	8.559	6.192	82.510	53.217	50.755	722.715		1999 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.
51.323	7.214	1.040	9.687	6.229	89.826	53.221	54.859	729.413		8
41.971	7.127	1.039	9.909	6.229	89.827	53.223	53.346	724.358		15
40.259	7.648	1.071	10.610	6.229	89.835	53.225	52.955	709.946		22
59.464	7.132	1.282	9.842	6.229	89.835	53.225	53.539	742.624		29
59.276	7.119	1.205	9.470	6.229	89.835	53.228	56.560	737.141		5 nov.
61.257	7.143	986	8.363	6.229	89.835	53.231	56.092	733.848		12
56.974	7.339	874	9.504	6.229	89.835	53.232	53.566	734.795		19
65.713	7.269	965	8.653	6.229	89.835	53.236	53.590	743.052		26

Tavola 1.2

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

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

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

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 asta¹⁾

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

Data di regolamento	Operazioni di rifinanziamento principali					Durata della operazione (giorni)	
	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 4 ago.	1.412.814	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.	1.490.634	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	
13	1.289.972	50.000	2,50	-	-	15	
20	1.107.860	75.000	2,50	-	-	14	
28	1.937.221	74.000	2,50	-	-	13	
3 nov.	2.344.082	66.000	2,50	-	-	14	
10	404.857	74.000	3,00	-	-	14	
17	484.348	69.000	3,00	-	-	14	
24	687.973	74.000	3,00	-	-	14	
1 dic.	1.018.950	72.000	3,00	-	-	14	

Data di regolamento	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine					Durata della operazione (giorni)	
	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	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	
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva ^{1) 2)}

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in c/c; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari con scadenza 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 con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 gen.	8.607,7	4.838,6	83,1	146,0	1.105,5	510,6	1.923,9
feb.	8.638,8	4.801,1	86,9	148,9	1.111,6	543,9	1.946,5
mar.	8.684,9	4.803,1	88,8	151,2	1.125,6	549,8	1.966,4
apr.	8.741,1	4.827,6	93,3	160,3	1.129,3	542,0	1.988,6
mag.	8.797,6	4.867,1	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.	8.856,3	4.893,0	113,2	165,4	1.164,9	484,8	2.035,0
set.	8.969,1	4.912,7	120,6	170,0	1.166,5	537,2	2.062,1
ott. ^(p)	9.083,1	4.966,4	129,0	178,6	1.180,4	554,3	2.074,5

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 ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 feb.	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
mar.	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
apr.	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
mag.	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
giu.	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
lug.	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
ago.	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
set.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
ott.	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
nov.	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
dic. ^(p)	104,9	-	-	-	-

Fonte: BCE.

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

Tavola I.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità				Conti correnti degli istituti di credito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Circolante	Conti delle Amm. centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾			
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Altre operazioni ²⁾	Operazioni di rifinanziamento marginale				Depositi overnight presso l'Eurosistema		
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
ott.	349,6	143,0	45,0	0,0	0,3	0,6	342,5	45,4	45,9	103,5	446,6
nov.	351,8	140,6	53,7	0,0	0,4	0,4	343,1	51,5	47,4	104,1	447,6

Fonte: BCE.

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



2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ¹⁾

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli 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 ²⁾	Immobilitazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					12	13	14	15
1998 mar.	230,2	208,8	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,4	2,6	323,5	7,5	39,5	710,3
apr.	224,9	203,3	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,4	2,6	327,8	7,6	43,7	709,5
mag.	227,0	205,6	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,0	0,4	2,6	331,0	7,7	46,9	717,4
giu.	293,4	272,1	21,1	0,2	105,4	4,8	99,7	0,8	3,2	0,6	2,6	337,2	7,8	47,9	795,0
lug.	314,2	292,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,8	2,1	2,8	333,2	8,0	49,8	798,0
ago.	313,9	292,6	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,8	2,0	2,8	333,1	8,0	54,8	802,7
set.	302,8	281,5	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	329,4	8,0	50,0	777,6
ott.	305,1	283,8	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,8	1,9	2,9	334,7	8,1	49,7	775,7
nov.	300,6	279,1	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,8	1,9	2,9	341,9	8,1	51,5	785,0
dic.	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,3	698,0
1999 gen.	524,2	503,6	20,4	0,2	89,2	1,3	87,3	0,6	8,2	4,1	4,1	416,8	9,3	57,1	1.104,7
feb.	647,3	626,7	20,4	0,2	90,7	1,5	88,6	0,5	8,3	4,2	4,1	365,2	9,3	56,8	1.177,7
mar.	608,6	587,9	20,4	0,2	94,0	1,5	91,9	0,6	8,1	4,0	4,1	426,0	9,3	52,2	1.198,3
apr.	540,8	520,2	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,7	9,6	52,9	1.140,2
mag.	481,2	460,6	20,4	0,2	93,1	1,6	90,8	0,7	8,2	4,0	4,2	387,6	9,6	51,2	1.030,9
giu.	788,9	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	499,4	9,7	48,1	1.447,1
lug.	755,2	734,7	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,4	451,9	9,8	52,7	1.370,8
ago.	531,0	510,4	20,4	0,1	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	53,8	1.118,3
set.	457,0	436,5	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,8	9,8	44,4	1.040,2
ott. ³⁾	567,1	546,6	20,4	0,1	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,4	9,9	53,9	1.164,2

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario			Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Totale	
			IFM	Amm. centrale	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 mar.	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	14,0	14,5	107,4	31,7	64,3	710,3
apr.	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	14,6	14,4	106,5	32,6	66,3	709,5
mag.	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	14,7	13,7	106,2	32,1	62,8	717,4
giu.	345,5	217,8	159,1	54,2	4,5	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	795,0
lug.	350,4	215,9	148,8	64,0	3,0	15,1	13,0	112,9	24,0	66,7	798,0
ago.	344,7	222,8	149,5	69,7	3,5	13,4	12,5	112,7	23,6	73,0	802,7
set.	341,5	211,8	140,2	67,1	4,5	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
ott.	342,4	213,3	144,3	64,7	4,3	11,8	11,7	108,6	22,6	65,3	775,7
nov.	344,1	225,7	162,5	56,8	6,4	13,0	11,0	105,3	20,0	65,8	785,0
dic.	359,1	152,0	94,2	55,0	2,9	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 gen.	343,8	467,5	410,9	50,3	6,2	6,3	5,3	125,7	99,3	56,8	1.104,7
feb.	342,4	594,2	532,5	55,0	6,7	6,3	5,3	122,9	50,5	56,0	1.177,7
mar.	348,3	549,5	486,6	55,1	7,9	4,9	5,3	137,9	97,9	54,5	1.198,3
apr.	349,6	486,1	440,9	38,8	6,3	4,9	5,3	138,9	105,0	50,5	1.140,2
mag.	353,0	419,7	369,5	42,7	7,4	4,9	5,3	137,4	61,5	49,2	1.030,9
giu.	355,8	724,3	672,3	44,1	7,8	4,9	5,3	140,7	171,4	44,8	1.447,1
lug.	363,6	682,6	620,6	56,4	5,7	4,9	5,3	139,9	124,2	50,2	1.370,8
ago.	358,6	463,8	403,4	54,5	5,9	4,9	5,3	139,9	93,9	52,0	1.118,3
set.	359,4	390,6	333,0	50,7	6,9	3,3	5,3	146,3	88,8	46,5	1.040,2
ott. ³⁾	361,2	500,6	440,9	50,9	8,8	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,2

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) 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, 72 miliardi di euro alla fine di agosto, 66 miliardi di euro alla fine di settembre e 71 miliardi di euro alla fine di ottobre.

Tavola 2.3

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

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

1. Attività: consistenze

		Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli 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 ³⁾	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
		1	Amm. pubbliche	Altri residenti	4	Amm. pubbliche	Altri residenti					
1998	mar.	5.603,2	827,2	4.776,0	1.407,7	1.207,9	199,8	276,1	2.000,2	245,5	821,7	10.354,9
	apr.	5.639,0	832,1	4.806,9	1.414,9	1.215,0	199,9	284,7	1.961,8	245,8	845,1	10.391,2
	mag.	5.645,6	820,9	4.824,7	1.429,4	1.225,9	203,5	290,3	1.963,9	254,7	863,2	10.447,1
	giu.	5.703,4	826,9	4.876,6	1.433,7	1.237,3	196,4	285,4	2.012,1	248,0	753,8	10.436,4
	lug.	5.739,7	822,5	4.917,2	1.424,9	1.223,1	201,8	277,9	1.965,9	243,3	799,4	10.451,2
	ago.	5.741,6	825,0	4.916,6	1.424,8	1.222,4	202,4	271,1	1.974,1	244,3	793,6	10.449,5
	set.	5.785,6	828,9	4.956,7	1.421,9	1.217,3	204,6	274,2	1.983,8	244,9	803,2	10.513,5
	ott.	5.825,9	834,8	4.991,1	1.431,0	1.222,9	208,1	275,2	1.971,1	247,1	800,5	10.550,7
	nov.	5.877,2	838,8	5.038,4	1.426,5	1.223,5	203,0	288,7	2.023,2	249,3	818,3	10.683,2
	dic.	5.932,3	840,8	5.091,4	1.375,5	1.181,4	194,1	304,9	1.913,8	251,8	791,9	10.570,1
1999	gen.	5.942,0	840,8	5.101,2	1.398,0	1.190,5	207,6	321,6	2.051,3	253,9	960,0	10.926,8
	feb.	5.951,5	841,3	5.110,2	1.407,6	1.204,1	203,5	328,1	1.955,2	252,7	979,1	10.874,1
	mar.	5.992,8	839,1	5.153,7	1.419,5	1.221,3	198,2	346,6	2.070,1	254,0	903,2	10.986,1
	apr.	6.009,6	831,8	5.177,8	1.422,4	1.219,8	202,6	359,2	2.068,1	255,9	867,5	10.982,7
	mag.	6.046,0	830,8	5.215,2	1.446,8	1.237,9	209,0	373,1	2.008,4	257,1	847,2	10.978,6
	giu.	6.142,6	837,3	5.305,2	1.423,7	1.210,1	213,6	364,4	2.139,3	259,6	880,6	11.210,2
	lug.	6.163,9	828,9	5.335,0	1.415,1	1.198,2	216,9	361,5	2.079,9	264,4	865,7	11.150,4
	ago.	6.156,1	825,0	5.331,1	1.430,0	1.204,9	225,2	360,2	2.052,6	265,2	851,6	11.115,7
	set.	6.204,4	830,5	5.373,9	1.444,7	1.223,1	221,7	359,1	2.083,4	267,3	823,0	11.182,3
	ott. ^(p)	6.255,9	839,8	5.416,1	1.450,6	1.234,0	216,6	360,4	2.116,6	269,2	875,9	11.328,7

2. Passività: consistenze

		Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
					In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine							
1998	mar.	311,8	139,6	4.669,4	1.213,6	1.897,2	1.346,4	212,2	311,2	1.348,3	706,4	1.543,7	1.338,0	-14,0	10.354,4
	apr.	314,8	141,6	4.692,5	1.227,5	1.912,4	1.346,0	206,6	321,0	1.352,6	694,7	1.515,9	1.387,6	-29,4	10.391,2
	mag.	317,2	135,1	4.713,0	1.246,3	1.910,6	1.347,9	208,2	319,4	1.356,2	701,7	1.508,4	1.403,0	-7,0	10.447,1
	giu.	315,5	148,2	4.735,0	1.294,3	1.890,8	1.346,5	203,4	315,1	1.370,3	714,3	1.523,3	1.323,3	-8,7	10.436,4
	lug.	320,7	156,4	4.709,1	1.253,8	1.893,9	1.345,9	215,5	322,3	1.378,7	713,8	1.496,9	1.347,9	5,4	10.451,2
	ago.	314,9	165,2	4.706,4	1.245,3	1.905,4	1.347,6	208,2	326,3	1.383,4	712,7	1.499,4	1.336,4	4,8	10.449,5
	set.	311,7	157,1	4.718,5	1.268,8	1.890,8	1.347,6	211,3	320,6	1.397,5	720,4	1.513,6	1.354,6	19,5	10.513,5
	ott.	313,3	155,5	4.737,2	1.275,0	1.889,2	1.350,8	222,3	325,3	1.391,8	717,6	1.553,3	1.352,1	4,7	10.550,7
	nov.	314,2	148,8	4.761,0	1.316,2	1.888,9	1.353,5	202,4	328,7	1.400,8	714,9	1.618,3	1.360,7	35,8	10.683,2
	dic.	323,6	150,7	4.858,4	1.385,6	1.909,7	1.385,9	177,2	303,4	1.390,2	712,4	1.523,9	1.278,3	29,2	10.570,1
1999	gen.	313,2	132,1	4.871,5	1.413,9	1.975,8	1.310,6	171,2	339,9	1.415,6	757,3	1.689,7	1.431,1	-23,7	10.926,8
	feb.	312,7	140,4	4.858,4	1.388,8	1.973,0	1.312,6	183,9	355,3	1.432,5	754,4	1.640,0	1.382,4	-2,0	10.874,1
	mar.	317,5	134,2	4.869,4	1.391,7	1.988,0	1.310,8	178,9	366,0	1.438,0	767,8	1.716,0	1.357,0	20,1	10.986,1
	apr.	319,5	116,6	4.881,2	1.409,8	1.984,9	1.314,2	172,3	387,5	1.454,5	778,4	1.737,7	1.302,9	4,3	10.982,7
	mag.	321,3	121,5	4.903,9	1.442,1	1.975,2	1.314,1	172,5	388,9	1.465,4	783,1	1.718,5	1.257,4	18,6	10.978,6
	giu.	323,7	126,3	4.932,6	1.486,0	1.961,5	1.318,6	166,5	391,2	1.474,1	793,8	1.833,0	1.326,4	9,2	11.210,2
	lug.	331,8	135,4	4.936,5	1.473,4	1.978,6	1.320,9	163,7	382,8	1.478,5	797,6	1.765,0	1.317,9	5,0	11.150,4
	ago.	326,2	137,8	4.916,0	1.445,4	1.987,9	1.320,1	162,6	396,1	1.486,8	796,7	1.769,0	1.289,0	-2,0	11.115,7
	set.	327,0	133,1	4.929,7	1.475,8	1.977,5	1.318,0	158,4	398,2	1.508,5	805,4	1.774,1	1.298,1	8,1	11.182,3
	ott. ^(p)	329,3	136,4	4.946,3	1.478,4	1.997,8	1.314,4	155,8	404,0	1.530,9	814,0	1.842,4	1.310,3	15,0	11.328,7

Fonte: BCE.

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

2) 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.

3) Cfr. tavola 2.1, nota 2.

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

3. Attività: flussi ²⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ⁴⁾	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	Amm. pubbliche 2	Altri residenti 3	4	Amm. pubbliche 5	Altri residenti 6						7	8	9	10	11
1998 apr.	39,8	5,0	34,7	7,8	7,5	0,3	8,6	-5,2	0,3	23,1	74,3
mag.	8,3	-11,1	19,4	14,8	11,1	3,7	5,6	15,9	9,0	17,9	71,3
giu.	66,7	5,9	60,8	2,9	10,7	-7,8	-6,0	32,1	-6,7	-104,5	-15,6
lug.	39,9	-4,2	44,2	-11,7	-17,3	5,6	-6,8	-23,6	-4,7	45,9	39,1
ago.	1,5	2,4	-0,9	-0,4	-0,9	0,5	-6,7	-1,8	1,0	-6,0	-12,5
set.	50,8	4,2	46,5	-2,4	-5,0	2,6	3,1	79,9	0,6	-4,4	127,5
ott.	40,2	5,8	34,4	7,7	4,5	3,2	1,0	-21,9	2,3	-2,6	26,5
nov.	53,4	3,9	49,5	-4,7	0,5	-5,2	13,5	25,1	2,4	17,5	107,2
dic.	64,9	2,1	62,7	-50,1	-41,2	-8,9	16,2	-102,3	2,6	-26,0	-94,7
1999 gen.	70,8	0,9	69,9	17,8	17,4	0,4	10,5	106,9	-0,2	154,9	360,7
feb.	7,0	0,3	6,6	9,1	13,5	-4,3	6,5	-132,4	-1,2	19,1	-91,9
mar.	36,0	-2,9	39,0	28,0	25,5	2,5	18,2	65,2	1,3	-86,5	62,2
apr.	15,3	-8,9	24,2	3,7	-0,6	4,3	12,6	-17,1	2,0	-35,7	-19,2
mag.	35,4	-1,1	36,5	24,2	18,0	6,2	14,0	-71,8	1,2	-20,3	-17,4
giu.	97,7	6,5	91,2	-24,3	-28,8	4,5	-9,3	116,3	2,3	33,0	215,7
lug.	24,3	-8,3	32,6	-8,3	-11,7	3,5	-2,9	-22,7	4,7	-15,0	-19,7
ago.	-8,7	-4,0	-4,6	14,2	6,2	8,0	-1,5	-48,5	0,9	-14,1	-57,7
set.	50,0	5,6	44,4	14,0	17,6	-3,5	-1,1	31,2	2,1	-21,7	74,8
ott. ^(p)	50,1	9,2	41,0	7,8	15,8	-8,0	1,3	5,5	1,9	53,1	119,5

4. Passività: flussi ²⁾

	Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ⁴⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1998 apr.	3,0	2,0	26,1	15,0	17,0	-0,4	-5,6	10,1	8,2	-11,1	-0,9	52,4	-15,4	74,3
mag.	2,4	-6,5	21,8	19,3	-1,1	1,9	1,6	-1,4	6,2	7,4	2,6	16,5	22,3	71,3
giu.	-1,7	13,1	20,8	47,4	-20,5	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,4	3,2	-77,2	0,6	-15,6
lug.	5,2	8,2	-23,6	-39,7	4,4	-0,6	12,2	7,4	11,6	-1,1	-8,9	24,8	15,6	39,1
ago.	-5,7	8,8	-3,8	-8,9	10,8	1,7	-7,3	3,8	3,1	-0,2	-6,4	-11,6	-0,5	-12,5
set.	-3,2	-8,1	18,6	25,6	-10,5	0,2	3,2	-5,0	6,9	8,7	72,7	22,4	14,4	127,5
ott.	1,5	-1,6	18,0	5,8	-2,0	3,2	11,0	4,8	-9,0	-2,5	35,9	-5,5	-15,1	26,5
nov.	0,9	-6,7	21,3	40,3	-1,7	2,6	-19,9	3,1	7,6	-1,9	40,4	11,3	31,2	107,2
dic.	9,4	1,9	99,9	70,0	22,7	32,4	-25,2	-24,8	-11,0	-2,9	-84,0	-77,4	-6,0	-94,7
1999 gen.	-9,4	-6,6	39,0	28,1	-2,0	14,8	-1,9	13,6	26,8	14,2	157,8	162,5	-37,2	360,7
feb.	-0,6	8,3	-23,3	-26,3	-11,7	2,0	12,7	15,1	13,0	-2,1	-83,7	-47,1	28,5	-91,9
mar.	4,8	-6,0	7,9	1,6	13,3	-1,9	-5,1	6,5	7,4	12,5	48,9	-35,6	15,9	62,2
apr.	2,0	-17,5	10,6	17,7	-3,9	3,4	-6,6	20,9	15,2	11,1	8,7	-54,7	-15,5	-19,2
mag.	1,8	4,9	21,5	31,9	-10,4	-0,2	0,2	1,3	9,4	5,5	-31,2	-44,7	14,2	-17,4
giu.	2,4	4,8	27,1	43,3	-14,7	4,4	-6,0	1,1	7,1	12,4	99,6	71,4	-10,2	215,7
lug.	8,1	9,1	7,1	-11,5	19,0	2,4	-2,8	-7,9	7,3	4,6	-33,4	-9,9	-4,8	-19,7
ago.	-5,6	2,5	-22,6	-28,8	8,2	-0,9	-1,1	13,1	5,5	-0,2	-13,9	-30,2	-6,3	-57,7
set.	0,8	-4,7	14,5	30,9	-10,2	-2,1	-4,2	1,7	27,3	4,3	13,3	7,5	10,1	74,8
ott. ^(p)	2,3	3,3	14,3	1,7	18,9	-3,6	-2,7	5,3	15,4	6,2	41,4	24,4	6,9	119,5

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

1. Consistenze di fine periodo

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾					
	Circolante	Depositi in c/c											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1998 mar.	311,8	1.283,8	1.595,6	89,65	878,8	1.183,4	3.657,7	93,74	212,2	311,2	85,8		
apr.	314,8	1.295,9	1.610,7	90,56	892,6	1.185,1	3.688,4	94,59	206,6	321,0	86,4		
mag.	317,2	1.313,0	1.630,3	91,69	888,8	1.189,2	3.708,3	95,13	208,2	319,4	88,7		
giu.	315,5	1.361,7	1.677,2	94,30	871,2	1.189,0	3.737,5	95,85	203,4	315,1	87,8		
lug.	320,7	1.321,7	1.642,3	92,38	872,5	1.189,7	3.704,6	95,06	215,5	322,3	93,5		
ago.	314,9	1.312,6	1.627,5	91,53	879,3	1.192,9	3.699,7	94,91	208,2	326,3	88,8		
set.	311,7	1.334,7	1.646,5	92,71	864,8	1.193,8	3.705,1	95,19	211,3	320,6	80,5		
ott.	313,3	1.339,7	1.653,0	93,06	867,2	1.197,3	3.717,5	95,49	222,3	325,3	81,5		
nov.	314,2	1.380,7	1.694,9	95,37	871,1	1.199,9	3.765,8	96,68	202,4	328,7	80,0		
dic.	323,6	1.453,0	1.776,6	100,00	885,1	1.231,6	3.893,3	100,00	177,2	303,4	67,8		
1999 gen.	313,2	1.481,7	1.795,0	101,08	881,7	1.247,8	3.924,5	100,73	171,2	339,9	55,0		
feb.	312,7	1.452,9	1.765,6	99,36	868,0	1.251,6	3.885,2	99,65	183,9	355,3	56,9		
mar.	317,5	1.465,2	1.782,7	100,24	878,3	1.250,4	3.911,3	100,24	178,9	366,0	48,6		
apr.	319,5	1.480,1	1.799,6	101,17	871,9	1.255,3	3.926,8	100,61	172,3	387,5	53,4		
mag.	321,3	1.509,9	1.831,2	102,92	862,5	1.259,3	3.953,0	101,26	172,5	388,9	59,2		
giu.	323,7	1.548,7	1.872,3	105,21	841,4	1.265,1	3.978,9	101,89	166,5	391,2	58,9		
lug.	331,8	1.542,2	1.874,0	105,36	853,3	1.269,9	3.997,2	102,43	163,7	382,8	62,7		
ago.	326,2	1.513,2	1.839,4	103,37	856,6	1.270,2	3.966,2	101,59	162,6	396,1	64,9		
set.	327,0	1.538,0	1.865,0	104,84	844,0	1.268,2	3.977,2	101,89	158,4	398,2	67,7		
ott. ³⁾	329,3	1.542,7	1.872,0	105,19	859,3	1.266,5	3.997,8	102,32	155,8	404,0	77,1		

2. Flussi ³⁾

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾					
	Circolante	Depositi in c/c											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1998 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	24,3	21,1	8,0	-11,3	1,1	10,9	4,7	3,2	-5,0	-7,4		
ott.	1,5	4,6	6,2	8,1	2,2	3,5	11,8	4,6	11,0	4,8	0,7		
nov.	0,9	40,1	41,0	8,4	2,7	2,5	46,2	5,0	-19,9	3,1	-1,8		
dic.	9,4	72,8	82,3	9,6	15,6	31,4	129,3	6,0	-25,2	-24,8	-12,3		
1999 gen.	-9,4	28,6	19,2	14,9	-6,7	15,8	28,3	7,6	-1,9	13,6	-1,1		
feb.	-0,6	-30,0	-30,5	12,9	-15,3	3,7	-42,1	6,4	12,7	15,1	1,3		
mar.	4,8	10,9	15,7	11,8	9,0	-1,4	23,3	6,9	-5,1	6,5	-1,6		
apr.	2,0	14,4	16,5	11,7	-7,0	5,0	14,5	6,4	-6,6	20,9	1,9		
mag.	1,8	29,4	31,2	12,3	-9,9	3,9	25,2	6,4	0,2	1,3	5,6		
giu.	2,4	38,2	40,6	11,6	-21,7	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,1	-0,5		
lug.	8,1	-5,3	2,8	14,0	13,2	4,9	20,8	7,8	-2,8	-7,9	4,2		
ago.	-5,6	-29,8	-35,3	12,9	2,4	0,2	-32,7	7,0	-1,1	13,1	1,9		
set.	0,8	25,2	26,1	13,1	-12,4	-1,9	11,7	7,0	-4,2	1,7	8,4		
ott. ³⁾	2,3	3,9	6,2	13,0	12,6	-1,7	17,0	7,2	-2,7	5,3	0,8		

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) 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 3. La variazione percentuale dell'indice tra due date corrisponde alla variazione dell'aggregato depurata degli effetti di tali riclassificazioni ecc.
- 3) 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 48*.

M3			Per memoria: passività non monetarie delle Istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾		Depositi		Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve				
12	13	14	Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	18	19	20			
4.267,0	95,83		1.235,8	1.019,1	216,8	1.262,5	706,4	3.204,7	1998 mar.	
4.302,4	96,70		1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	694,7	3.196,2	apr.	
4.324,6	97,23		1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	701,7	3.204,6	mag.	
4.343,9	97,64		1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	714,3	3.228,9	giu.	
4.336,0	97,51		1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,8	3.231,7	lug.	
4.323,0	97,20		1.236,5	1.026,6	209,9	1.294,6	712,7	3.243,8	ago.	
4.317,6	97,24		1.235,8	1.026,5	209,3	1.317,0	720,4	3.273,2	set.	
4.346,7	97,87		1.231,5	1.022,4	209,1	1.310,2	717,6	3.259,3	ott.	
4.376,9	98,49		1.227,8	1.018,3	209,5	1.320,9	714,9	3.263,6	nov.	
4.441,7	100,00		1.239,8	1.025,1	214,6	1.322,4	712,4	3.274,6	dic.	
4.490,6	100,87		1.218,0	1.094,9	123,1	1.360,6	757,3	3.335,9	1999 gen.	
4.481,3	100,58		1.227,6	1.105,8	121,8	1.375,7	754,4	3.357,7	feb.	
4.504,9	101,10		1.231,5	1.110,5	120,9	1.389,4	767,8	3.388,6	mar.	
4.540,0	101,79		1.232,7	1.114,0	118,7	1.401,1	778,4	3.412,2	apr.	
4.573,6	102,51		1.228,9	1.113,7	115,2	1.406,2	783,1	3.418,2	mag.	
4.595,4	102,95		1.235,2	1.121,1	114,2	1.415,3	793,8	3.444,3	giu.	
4.606,4	103,27		1.238,0	1.126,0	112,0	1.415,8	797,6	3.451,3	lug.	
4.589,8	102,85		1.243,0	1.132,0	111,0	1.421,9	796,7	3.461,6	ago.	
4.601,7	103,24		1.245,4	1.134,2	111,2	1.440,7	805,4	3.491,6	set.	
4.634,7	103,70		1.249,5	1.138,9	110,6	1.453,8	814,0	3.517,4	ott. ^(p)	

M3			Per memoria: passività non monetarie delle Istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Depositi		Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve				
12	13	14	Con durata prestabilita oltre i 2 anni	Rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	18	19	20			
38,6	5,2	5,0	-0,1	1,9	-2,0	7,2	-11,1	-3,9	1998 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	15,4	27,7	giu.	
-5,4	4,8	4,8	0,7	1,9	-1,2	5,6	-1,1	5,2	lug.	
-14,1	4,5	4,6	3,6	4,5	-0,9	7,9	-0,2	11,4	ago.	
1,7	4,6	4,7	0,3	0,8	-0,6	14,4	8,7	23,3	set.	
28,3	4,9	4,7	-4,4	-4,1	-0,2	-9,7	-2,5	-16,6	ott.	
27,5	4,7	4,7	-4,0	-4,4	0,4	9,4	-1,9	3,5	nov.	
67,0	4,6	5,0	12,6	7,1	5,5	1,4	-2,9	11,1	dic.	
38,8	5,7	5,1	3,9	4,9	-1,0	27,9	14,2	46,0	1999 gen.	
-12,9	5,1	5,4	2,3	3,6	-1,3	11,6	-2,1	11,8	feb.	
23,1	5,5	5,3	3,5	4,3	-0,8	9,0	12,5	25,0	mar.	
30,7	5,3	5,4	1,1	3,3	-2,2	13,3	11,1	25,4	apr.	
32,3	5,4	5,4	-4,1	-0,6	-3,5	3,8	5,5	5,2	mag.	
19,3	5,4	5,6	6,1	7,1	-1,0	7,6	12,4	26,1	giu.	
14,4	5,9	5,7	3,3	5,5	-2,2	3,1	4,6	11,0	lug.	
-18,8	5,8	6,0	4,7	5,7	-1,0	3,6	-0,2	8,2	ago.	
17,7	6,2	6,0	2,5	2,3	0,2	18,9	4,3	25,7	set.	
20,4	6,0	-	5,4	6,0	-0,6	14,6	6,2	26,2	ott. ^(p)	

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

3. Consistenze destagionalizzate

									M3	
					M2		Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Indice ²⁾
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale			
	Totale	Indice ²⁾	Totale							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 mar.	1.606,6	90,27	2.063,9		3.670,5	94,11	605,3		4.275,8	96,12
apr.	1.626,3	91,44	2.063,8		3.690,1	94,67	604,2		4.294,3	96,61
mag.	1.634,7	91,94	2.071,4		3.706,2	95,12	602,2		4.308,3	96,96
giu.	1.650,0	92,77	2.074,0		3.724,0	95,55	604,0		4.328,0	97,38
lug.	1.643,3	92,44	2.068,9		3.712,3	95,29	630,3		4.342,6	97,76
ago.	1.651,7	92,89	2.074,0		3.725,7	95,62	613,8		4.339,5	97,66
set.	1.661,3	93,55	2.077,5		3.738,8	96,09	613,2		4.352,0	98,11
ott.	1.675,5	94,33	2.078,4		3.753,9	96,47	633,2		4.387,1	98,88
nov.	1.682,0	94,65	2.094,6		3.776,7	97,00	614,3		4.391,0	98,91
dic.	1.697,2	95,53	2.106,8		3.803,9	97,74	577,1		4.381,0	98,73
1999 gen.	1.791,9	100,91	2.101,0		3.892,8	99,96	572,9		4.465,7	100,41
feb.	1.787,7	100,61	2.096,8		3.884,5	99,67	592,3		4.476,8	100,58
mar.	1.800,6	101,25	2.129,6		3.930,3	100,77	590,1		4.520,3	101,55
apr.	1.816,3	102,11	2.113,1		3.929,4	100,72	602,6		4.531,9	101,71
mag.	1.835,2	103,15	2.118,9		3.954,1	101,33	606,1		4.560,2	102,31
giu.	1.846,9	103,78	2.119,2		3.966,0	101,61	613,8		4.579,9	102,70
lug.	1.869,3	105,10	2.131,3		4.000,6	102,56	609,1		4.609,7	103,44
ago.	1.869,4	105,06	2.128,5		3.997,9	102,44	615,2		4.613,1	103,47
set.	1.881,3	105,76	2.132,7		4.014,0	102,87	623,8		4.637,7	104,15
ott. ⁶⁾	1.890,9	106,25	2.141,1		4.032,1	103,24	640,6		4.672,7	104,65

4. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

									M3	
					M2		Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 mar.	16,7	1,1	0,1	0,0	16,8	0,5	3,8	0,6	20,6	0,5
apr.	20,7	1,3	1,3	0,1	22,0	0,6	-0,3	-0,1	21,7	0,5
mag.	8,9	0,5	8,3	0,4	17,2	0,5	-1,6	-0,3	15,6	0,4
giu.	14,7	0,9	2,0	0,1	16,7	0,5	1,6	0,3	18,4	0,4
lug.	-5,9	-0,4	-4,0	-0,2	-9,8	-0,3	26,9	4,5	17,1	0,4
ago.	8,0	0,5	4,6	0,2	12,5	0,3	-16,8	-2,7	-4,3	-0,1
set.	11,8	0,7	6,9	0,3	18,7	0,5	1,0	0,2	19,7	0,5
ott.	13,8	0,8	0,6	0,0	14,5	0,4	19,8	3,2	34,3	0,8
nov.	5,7	0,3	15,0	0,7	20,7	0,6	-19,5	-3,1	1,2	0,0
dic.	15,6	0,9	13,4	0,6	29,1	0,8	-36,8	-6,0	-7,7	-0,2
1999 gen.	95,5	5,6	-9,5	-0,4	86,0	2,3	-11,5	-2,0	74,6	1,7
feb.	-5,3	-0,3	-5,7	-0,3	-11,1	-0,3	18,5	3,2	7,5	0,2
mar.	11,5	0,6	31,3	1,5	42,8	1,1	0,1	0,0	43,0	1,0
apr.	15,2	0,8	-17,1	-0,8	-1,9	0,0	9,1	1,5	7,2	0,2
mag.	18,5	1,0	5,3	0,3	23,8	0,6	3,2	0,5	27,0	0,6
giu.	11,1	0,6	-0,5	0,0	10,7	0,3	6,4	1,1	17,1	0,4
lug.	23,5	1,3	13,6	0,6	37,1	0,9	-3,8	-0,6	33,2	0,7
ago.	-0,7	0,0	-3,7	-0,2	-4,4	-0,1	5,6	0,9	1,2	0,0
set.	12,4	0,7	4,4	0,2	16,8	0,4	13,7	2,2	30,5	0,7
ott. ⁶⁾	8,8	0,5	5,7	0,3	14,5	0,4	7,7	1,2	22,2	0,5

Fonte: BCE.

1) Cfr. nota 1 a pag. 14*.

2) Cfr. nota 2 a pag. 14*. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. la nota tecnica a pag. 48*.

3) 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.

4) 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.

5) Cfr. nota 3 a pag. 14*.

Tavola 2.5

Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Imprese non finanziarie ²⁾				Famiglie ²⁾	Credito al consumo ³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾			Altri prestiti			Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾	
	1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13		14
1998 I tr.	2.163,1	770,9	319,8	1.072,5	2.318,2	75,0	119,0	185,9	28,0	49,0	1.320,7	108,2	76,6	355,8	37,7	
II tr.	2.200,2	785,4	317,8	1.096,9	2.374,5	77,9	122,1	190,2	28,4	49,2	1.346,0	113,4	77,4	369,8	37,6	
III tr.	2.222,2	774,3	324,0	1.123,8	2.419,2	80,2	125,9	195,1	28,9	48,6	1.378,8	111,6	86,5	363,6	36,7	
IV tr.	2.284,9	810,7	320,1	1.154,0	2.478,7	84,7	128,2	199,8	28,2	45,9	1.415,9	114,2	84,8	376,9	37,0	
1999 I tr.	2.279,1	816,3	347,0	1.115,7	2.526,2	86,1	147,5	187,3	15,4	70,5	1.460,4	131,5	100,3	327,2	35,8	
II tr.	2.339,0	842,7	355,2	1.141,1	2.592,1	84,9	152,3	193,0	18,7	67,8	1.508,8	138,1	98,2	330,1	35,8	
III tr. ^(p)	2.337,9	829,0	363,9	1.145,1	2.642,7	85,4	154,3	195,5	18,8	67,3	1.550,3	136,3	100,6	334,2	36,2	

2. Prestiti a istituzioni finanziarie non monetarie

	Altri intermediari finanziari ²⁾			Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾					
	16	17	18	19	20	21	22	23	
1998 I trim.		240,4	146,1	50,0	44,3	23,5	17,5	2,0	4,0
II trim.		244,6	146,4	51,0	47,2	23,4	16,4	2,2	4,8
III trim.		246,4	142,6	54,0	49,8	35,1	27,1	2,4	5,6
IV trim.		262,2	157,3	52,8	52,1	27,9	19,2	2,5	6,3
1999 I trim.		275,9	174,6	52,8	48,5	36,6	27,5	3,1	6,0
II trim.		297,9	193,8	49,6	54,5	40,4	29,0	2,7	8,8
III trim. ^(p)		310,0	190,1	54,2	65,6	43,2	31,6	2,7	8,9

3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche ²⁾										Enti previdenziali		
	24	25	Altre Amministrazioni pubbliche						30	31		32	33
			26	27	28	29	30	31						32	33
1998 I trim.	828,0	221,2							269,2	9,9	14,6	244,6	327,0			19,9	52,4	254,7	10,6
II trim.	827,5	217,2	271,3	8,5	14,5	248,3	333,3	19,8	54,0	259,6	5,7		
III trim.	829,5	216,4	272,9	7,8	14,0	251,1	325,0	17,7	50,7	256,6	15,2		
IV trim.	841,0	202,6	290,5	11,3	13,7	265,6	333,8	19,1	51,2	263,6	14,0		
1999 I trim.	839,1	221,7	277,8	11,0	21,1	245,6	326,0	19,0	12,6	294,4	13,6		
II trim.	837,3	212,3	279,3	11,5	20,6	247,1	328,4	20,0	10,9	297,5	17,3		
III trim. ^(p)	830,3	205,9	278,9	10,7	21,2	247,0	327,5	19,1	10,7	297,6	18,0		

Fonte: BCE.

1) I dati hanno subito revisioni alla luce di informazioni più recenti. Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, 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.

4) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.

Tavola 2.6

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

(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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I tr.	3.180,6	2.809,4	43,5	327,7	234,5	27,0	44,9	21,3	4.816,8	4.658,3	21,1	137,3	103,3	15,1	10,3	8,6
II tr.	3.280,6	2.929,7	41,8	309,1	223,0	21,8	43,6	20,6	4.887,4	4.734,8	18,6	134,0	99,0	15,6	10,1	9,3
III tr.	3.316,5	2.927,3	42,4	346,8	241,3	27,9	45,2	32,4	4.877,0	4.726,3	19,5	131,2	94,0	12,6	13,6	11,0
IV tr.	3.405,6	3.009,7	43,3	352,6	247,0	27,5	51,3	26,8	5.009,1	4.864,9	19,4	124,8	89,6	13,0	13,2	9,0
1999 I tr.	3.892,5	3.466,6	48,9	377,0	265,9	27,7	54,7	28,6	5.003,5	4.851,8	23,6	128,1	89,0	13,9	14,5	10,7
II tr.	4.112,7	3.711,3	43,7	357,6	255,1	27,1	51,5	23,9	5.058,3	4.897,8	25,7	134,8	96,8	15,0	12,5	10,5
III tr. ^(p)	3.823,1	3.415,6	46,6	360,9	253,6	30,1	56,2	21,0	5.058,8	4.896,8	27,0	135,0	96,8	15,9	12,0	10,3

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I tr.	1.161,9	470,3	121,0	570,6	448,6	44,0	52,5	25,6	388,7	150,1	39,0	199,6	145,7	22,4	13,9	17,7
II tr.	1.150,4	470,0	122,6	557,7	435,9	42,7	51,3	27,7	370,7	145,0	34,6	191,1	142,8	18,4	11,5	18,3
III tr.	1.174,7	468,4	129,1	577,2	443,7	47,5	54,1	32,0	332,6	143,1	30,6	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
IV tr.	1.158,3	458,9	124,0	575,4	441,4	55,8	52,5	25,8	364,7	153,5	33,4	177,8	130,7	22,4	12,1	12,6
1999 I tr.	1.291,9	557,0	128,9	605,9	467,3	53,5	53,2	31,9	417,4	179,5	38,9	198,9	148,0	24,4	12,5	14,0
II tr.	1.374,6	611,9	136,0	626,7	498,9	39,4	52,2	36,2	452,0	192,0	40,8	219,2	168,2	24,6	11,7	14,8
III tr. ^(p)	1.301,2	547,7	128,4	625,1	494,1	42,9	53,4	34,8	457,5	197,4	43,6	216,5	163,1	27,2	11,4	14,9

3. Obbligazioni e titoli di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 I tr.	2.001,2	1.784,0	20,7	196,6	110,7	38,9	31,2	15,8	163,5	151,0	0,3	12,2	10,6	0,9	0,4	0,4
II tr.	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	10,9	1,8	1,2	1,3
III tr.	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
IV tr.	2.119,2	1.903,5	26,4	189,4	106,3	35,2	33,0	14,9	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 I tr.	2.198,9	1.966,9	25,3	206,7	111,6	32,8	31,6	30,7	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
II tr.	2.274,2	2.026,9	30,1	217,2	114,3	31,8	32,1	38,9	187,8	169,9	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
III tr. ^(p)	2.336,6	2.078,9	31,9	225,8	118,1	34,7	32,7	40,2	204,0	184,2	1,2	18,6	13,5	2,7	2,2	0,2

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati relativi ai periodi precedenti al dicembre 1998 sono parzialmente stimati.
- 2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.
- 3) Il termine "banche" viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni, di natura simile alle IFM, residenti fuori dell'area dell'euro.

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I tr.	3.188,6	-	-	-	-	-	-	-	5.604,6	5.437,2	26,6	140,8	86,0	15,3	36,9	2,6
II tr.	3.342,6	-	-	-	-	-	-	-	5.704,2	5.541,9	25,5	136,8	81,6	13,9	38,2	3,0
III tr.	3.354,7	-	-	-	-	-	-	-	5.786,7	5.624,1	26,4	136,3	77,8	12,7	42,8	3,0
IV tr.	3.376,8	-	-	-	-	-	-	-	5.932,3	5.759,1	26,3	146,9	79,2	15,1	48,9	3,7
1999 I tr.	3.872,4	-	-	-	-	-	-	-	5.992,8	5.797,4	19,7	175,7	99,0	18,5	53,7	4,5
II tr.	4.103,5	-	-	-	-	-	-	-	6.142,6	5.931,2	21,4	190,0	109,4	19,5	57,9	3,2
III tr. ^(p)	3.814,2	-	-	-	-	-	-	-	6.203,7	5.984,5	22,8	196,5	106,5	23,9	61,6	4,5

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I tr.	654,7	625,7	6,7	22,2	14,6	2,7	1,2	3,8	1.407,7	1.366,7	8,2	32,8	16,8	6,9	2,6	6,5
II tr.	686,3	657,0	6,2	23,2	14,7	2,6	1,2	4,7	1.433,7	1.390,2	8,8	34,7	17,2	7,2	2,7	7,5
III tr.	708,8	680,3	7,4	21,1	13,7	3,0	1,4	3,0	1.421,9	1.384,4	10,2	27,2	15,0	7,6	2,4	2,2
IV tr.	729,0	686,0	18,0	25,0	16,9	3,7	1,8	2,6	1.375,5	1.338,5	10,6	26,4	14,4	8,6	2,3	1,1
1999 I tr.	760,9	725,4	7,7	27,7	18,3	5,5	1,3	2,6	1.419,5	1.387,0	3,9	28,6	15,2	10,5	2,0	0,9
II tr.	800,1	766,2	6,5	27,4	18,1	5,2	1,1	3,1	1.423,7	1.393,8	3,2	26,7	13,5	10,2	2,1	1,0
III tr. ^(p)	826,4	792,9	6,9	26,6	17,5	4,5	1,7	2,9	1.444,7	1.414,9	3,1	26,6	13,5	10,0	2,3	0,9

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

	Banche ²⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I tr.	1.081,2	441,5	83,8	555,9	426,6	63,7	29,8	35,8	420,7	190,9	25,5	204,3	171,7	5,7	11,0	15,9
II tr.	1.053,1	429,6	88,5	535,0	404,9	66,8	29,6	33,8	384,9	179,5	23,0	182,4	162,8	4,5	11,2	3,9
III tr.	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
IV tr.	972,0	380,2	76,7	515,1	375,5	73,9	27,1	38,7	378,7	152,3	27,0	199,4	173,2	8,3	13,3	4,5
1999 I tr.	1.008,1	467,1	81,4	459,6	328,2	62,7	26,8	41,9	385,5	137,1	28,9	219,5	191,7	7,7	14,5	5,5
II tr.	1.018,8	471,8	79,5	467,5	347,3	53,2	26,2	40,9	416,6	139,2	35,0	242,4	211,9	8,0	16,3	6,3
III tr. ^(p)	948,0	427,7	77,0	443,3	320,8	53,8	28,3	40,5	413,5	143,3	35,5	234,7	200,7	10,4	17,9	5,7

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

	Banche ²⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 I tr.	71,5	15,9	4,5	51,1	38,2	3,7	0,6	8,6	262,9	38,8	29,6	194,6	148,1	23,9	3,9	18,8
II tr.	88,2	17,1	4,7	66,4	38,1	4,4	0,7	23,2	274,4	49,5	25,6	199,4	138,7	20,2	3,8	36,6
III tr.	77,0	19,5	3,9	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	286,0	41,4	31,1	213,5	158,5	29,9	4,3	20,8
IV tr.	65,3	18,8	5,1	41,5	27,9	5,0	0,8	7,7	316,2	47,3	30,6	238,3	179,7	34,6	4,2	19,6
1999 I tr.	75,6	19,7	5,7	50,2	35,0	5,4	0,9	9,0	410,1	52,5	30,8	326,8	255,4	37,6	4,4	29,4
II tr.	82,7	21,7	6,3	54,8	39,2	5,6	1,2	8,8	413,0	66,8	33,7	312,4	247,6	37,1	4,9	22,8
III tr. ^(p)	82,6	23,1	6,7	52,8	38,1	5,8	1,0	7,9	412,0	70,3	34,9	306,8	242,0	38,5	4,8	21,6

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

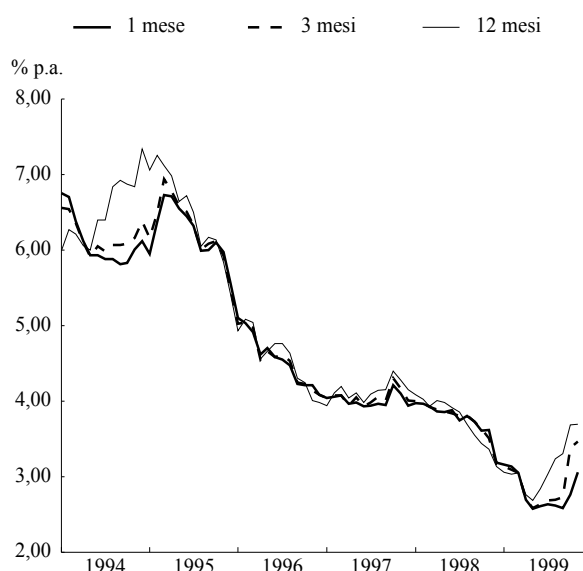
Tavola 3.1

Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

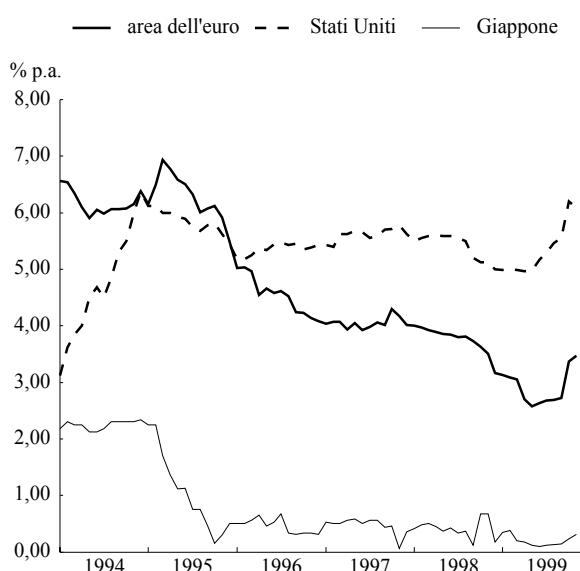
(valori percentuali in ragione d'anno) ²⁾

	Area dell'euro ³⁾⁴⁾					Stati Uniti ⁵⁾	Giappone ⁵⁾
	Depositi overnight ¹	Depositi a 1 mese ²	Depositi a 3 mesi ³	Depositi a 6 mesi ⁴	Depositi a 12 mesi ⁵	Depositi a 3 mesi ⁶	Depositi a 3 mesi ⁷
1994	5,24	6,12	6,38	6,83	7,34	6,37	2,34
1995	5,62	5,57	5,49	5,62	5,42	5,44	0,50
1996	4,04	4,08	4,08	4,06	3,98	5,43	0,31
1997	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1998 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
ott.	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,20	0,24
nov.	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,09	0,31
1999 5 nov.	2,95	3,03	3,51	3,54	3,71	6,05	0,28
12	2,97	3,00	3,45	3,46	3,61	6,06	0,34
19	2,74	3,03	3,45	3,45	3,66	6,05	0,33
26	3,04	3,06	3,45	3,47	3,78	6,16	0,34

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



Tassi del mercato monetario a 3 mesi
(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

1) Tassi di interesse del mercato interbancario (quotazioni denaro fino al dicembre 1998, lettera per i periodi successivi).

2) Dati di fine periodo fino a dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.

3) Prima del gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi d'interesse nazionali ponderati con il PIL.

4) Dal gennaio 1999, la colonna 1 riporta il tasso medio overnight dell'euro (EONIA); gli altri tassi del mercato monetario per l'area dell'euro dal gennaio 1999 sono tassi interbancari lettera (EURIBOR).

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

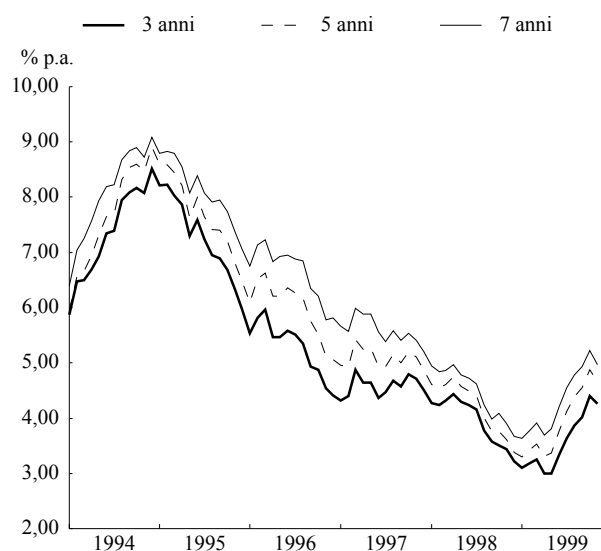
Tavola 3.2

Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

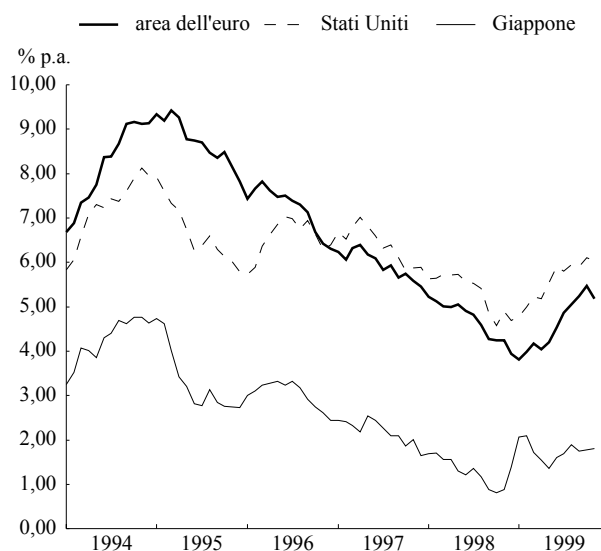
(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	2 anni ₁	3 anni ₂	5 anni ₃	7 anni ₄	10 anni ₅	10 anni ₆	10 anni ₇
1994	8,08	8,52	8,91	9,08	8,18	7,21	4,24
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1998 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
ott.	4,07	4,40	4,87	5,23	5,47	6,10	1,79
nov.	3,99	4,27	4,67	4,97	5,18	6,03	1,81
1999 5 nov.	3,93	4,21	4,62	4,92	5,11	5,92	1,76
12	3,82	4,07	4,46	4,79	5,00	5,95	1,76
19	4,02	4,32	4,69	4,98	5,20	6,08	1,85
26	4,16	4,45	4,84	5,14	5,36	6,12	1,90

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



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



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

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

Tavola 3.3

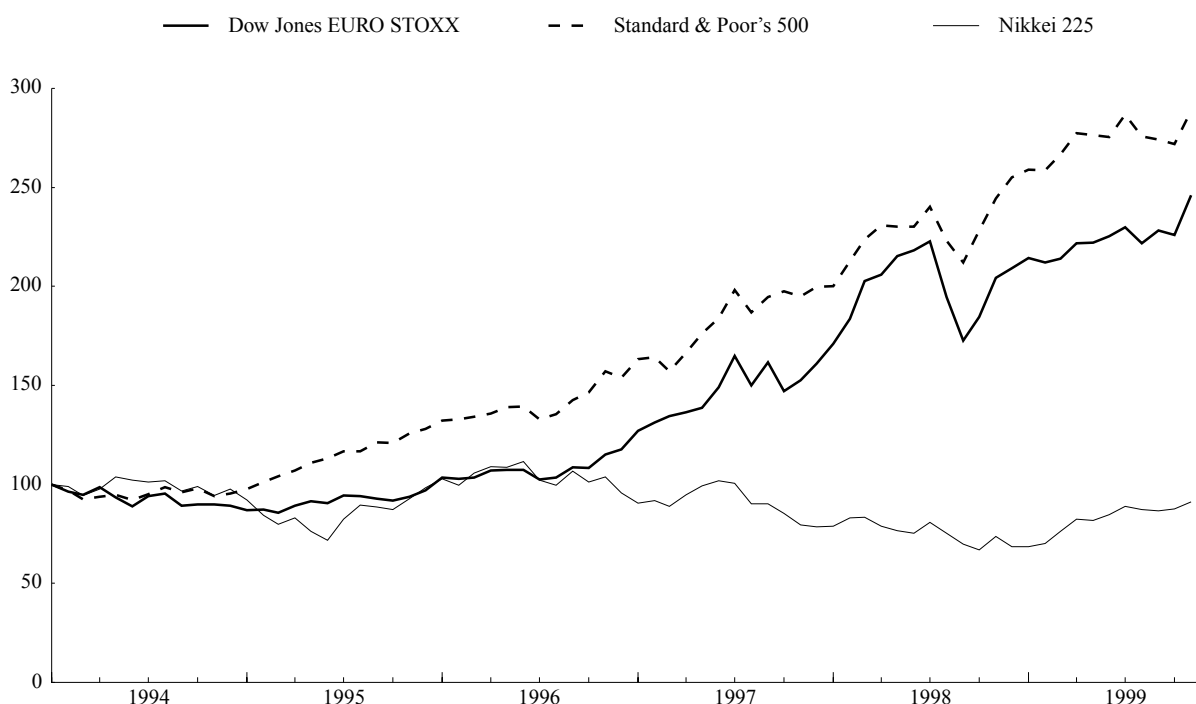
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx											Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Indici settoriali										
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	127,33	1.320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19.299,47
1995	138,37	1.506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19.417,95
1996	167,75	1.850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20.147,27
1997	229,86	2.531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15.917,07
1998	298,37	3.342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1.229,23	13.842,17
1998 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 ott.	322,44	3.742,62	193,96	159,46	482,52	295,41	238,87	262,05	381,39	488,96	281,85	1.312,60	17.697,85
1999 nov.	351,17	4.159,97	200,99	164,75	508,19	305,69	259,69	275,80	418,69	589,93	297,38	1.391,61	18.440,35
1999 5 nov.	341,00	4.014,08	195,83	164,13	509,40	285,90	260,51	274,76	392,30	551,91	292,34	1.370,23	18.354,90
1999 12	349,24	4.133,93	189,65	165,37	513,63	304,83	262,35	276,13	424,31	573,01	299,90	1.396,06	18.258,55
1999 19	360,34	4.292,40	207,96	167,23	510,92	317,32	263,23	278,47	435,16	613,73	298,48	1.422,00	18.570,84
1999 26	366,30	4.380,77	207,21	166,42	514,43	313,01	256,53	277,20	444,19	656,57	304,65	1.416,62	18.914,50

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

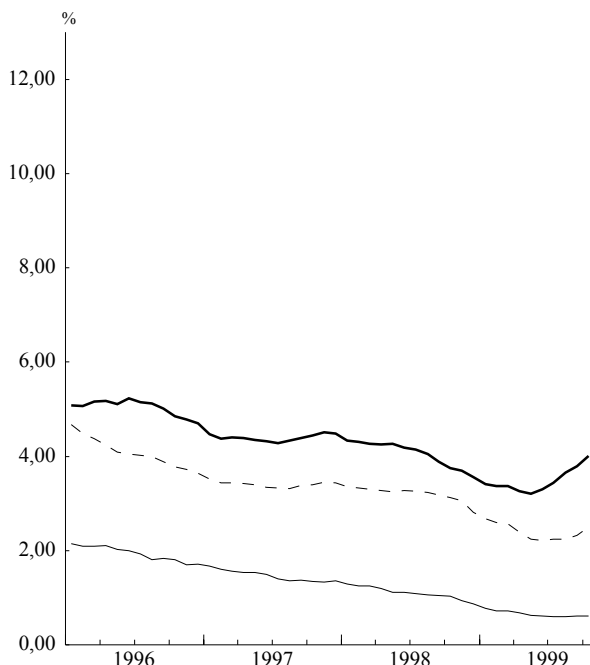
(valori percentuali in ragione d'anno; valori medi nel periodo indicato)

	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	8,84	-	11,56	7,46
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,58	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 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.	0,77	2,67	2,67	3,41	2,37	2,86	6,07	5,04	9,61	5,10
feb.	0,72	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,98	5,00	9,54	5,02
mar.	0,71	2,57	2,56	3,37	2,31	2,79	5,85	4,99	9,50	5,05
apr.	0,68	2,39	2,39	3,26	2,27	2,61	5,68	4,82	9,37	4,91
mag.	0,63	2,25	2,25	3,21	2,16	2,48	5,57	4,73	9,31	4,84
giu.	0,61	2,22	2,22	3,30	2,15	2,45	5,49	4,78	9,29	4,96
lug.	0,60	2,24	2,24	3,44	2,15	2,63	5,41	4,96	9,21	5,18
ago.	0,60	2,24	2,25	3,66	2,01	2,73	5,42	5,16	9,31	5,47
set.	0,60	2,32	2,32	3,79	1,99	2,80	5,37	5,19	9,29	5,53
ott.	0,61	2,50	2,51	4,01	2,01	2,93	5,43	5,41	9,33	5,72

Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)

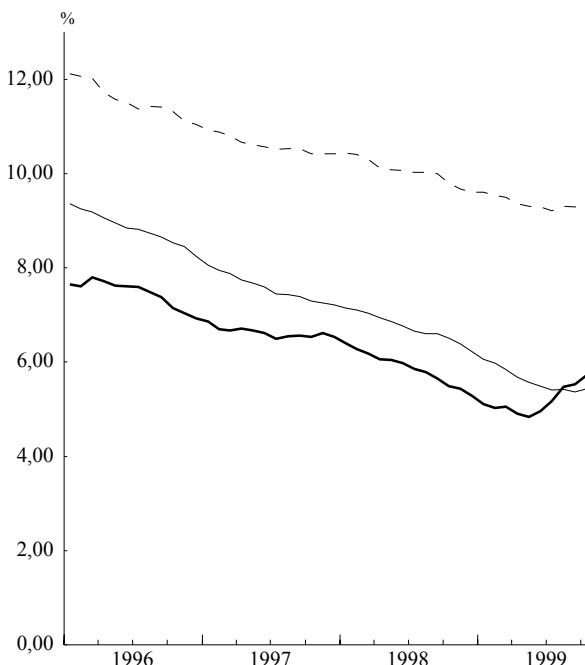
- in conto corrente
- - con durata prestabilita fino a 1 anno
- con durata prestabilita oltre 2 anni



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)

- fino a 1 anno - alle imprese
- - prestiti al consumo
- mutui fondiari



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.

Tavola 3.5

Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione ^{1) 2)}

(miliardi di euro; flussi e consistenze di fine periodo; valori nominali)

1. A breve termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	526,1	.	.	.	517,1	.	.
1999 gen.	199,2	182,7	16,5	539,2	192,5	177,2	15,3	529,0	6,7	5,5
feb.	166,6	162,4	4,3	539,2	162,1	159,5	2,6	527,2	4,5	2,8
mar.	175,3	174,3	1,0	543,6	170,6	170,8	-0,2	530,4	4,7	3,5
apr.	206,0	194,2	11,8	561,7	201,0	190,0	11,1	547,7	4,9	4,2
mag.	162,8	164,1	-1,2	561,1	156,4	159,3	-2,8	545,5	6,4	4,8
giu.	167,6	176,3	-8,7	548,9	161,9	171,7	-9,8	532,0	5,7	4,6
lug.	197,8	195,9	2,0	545,2	191,4	189,7	1,7	528,1	6,4	6,1
ago.	171,4	157,1	14,3	563,5	164,7	151,7	12,9	545,0	6,7	5,3
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A lungo termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	5.263,8	.	.	.	4.968,0	.	.
1999 gen.	145,3	99,7	45,6	5.320,2	139,5	94,5	44,9	5.023,0	5,9	5,2
feb.	118,8	75,2	43,7	5.372,3	110,2	73,4	36,8	5.063,7	8,6	1,8
mar.	113,4	77,9	35,4	5.413,0	107,3	72,1	35,2	5.098,6	6,1	5,8
apr.	114,3	73,7	40,6	5.441,3	109,1	72,0	37,1	5.120,5	5,1	1,7
mag.	102,7	62,6	40,1	5.487,5	93,7	57,9	35,8	5.162,8	9,0	4,7
giu.	97,3	63,0	34,4	5.528,5	93,2	60,6	32,6	5.199,0	4,1	2,4
lug.	118,9	84,9	34,0	5.564,0	113,9	78,0	35,9	5.239,2	4,9	6,9
ago.	63,1	47,0	16,1	5.575,6	56,1	42,3	13,8	5.246,7	6,9	4,7
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	5.789,9	.	.	.	5.485,1	.	.
1999 gen.	344,5	282,4	62,1	5.859,4	332,0	271,7	60,2	5.552,0	12,6	10,7
feb.	285,4	237,5	47,9	5.911,5	272,3	232,9	39,4	5.590,9	13,1	4,6
mar.	288,7	252,2	36,4	5.956,6	277,9	242,9	35,0	5.629,1	10,7	9,3
apr.	320,2	267,8	52,4	6.003,0	310,2	262,0	48,2	5.668,2	10,0	5,9
mag.	265,5	226,7	38,8	6.048,6	250,2	217,2	33,0	5.708,3	15,4	9,5
giu.	265,0	239,3	25,7	6.077,4	255,1	232,3	22,8	5.731,1	9,8	7,0
lug.	316,7	280,7	36,0	6.109,2	305,3	267,8	37,6	5.767,3	11,4	13,0
ago.	234,5	204,0	30,4	6.139,2	220,8	194,0	26,8	5.791,7	13,7	10,0
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).

- 1) Si stima che i dati riferiti ai residenti dell'area dell'euro coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali. È previsto che tale percentuale aumenti nei prossimi mesi, anche se non si potrà raggiungere la piena copertura nel breve periodo.
- 2) Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze in quanto tengono conto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.
- 3) I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita.
- 4) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	8,9	.	.	.	12,4	.	.	.	529,5	1998 dic.
1,2	10,2	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
1,7	12,0	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,2	13,2	23,3	11,1	12,2	25,4	548,6	518,7	29,9	555,8	mar.
0,7	14,0	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,6	15,6	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,1	16,8	19,2	22,7	-3,5	22,8	538,6	543,6	-5,1	554,9	giu.
0,3	17,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
1,4	18,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	27,8	18,4	9,4	31,7	.	.	.	.	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	295,8	.	.	.	426,7	.	.	.	5.394,8	1998 dic.
0,7	297,2	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
6,9	308,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
0,3	314,3	53,4	16,8	36,5	462,6	410,3	256,9	153,4	5.561,2	mar.
3,5	320,8	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,3	324,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,7	329,4	56,1	11,4	44,7	506,9	352,1	201,9	150,2	5.706,0	giu.
-1,9	324,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
2,3	328,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	62,5	8,2	54,3	561,4	.	.	.	.	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	304,8	.	.	.	439,1	.	.	.	5.924,2	1998 dic.
1,9	307,4	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
8,6	320,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,4	327,6	76,7	27,9	48,7	488,0	958,9	775,5	183,3	6.117,1	mar.
4,2	334,8	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
5,9	340,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
2,9	346,3	75,2	34,0	41,2	529,7	890,7	745,5	145,2	6.260,8	giu.
-1,6	341,9	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,7	347,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	90,3	26,6	63,7	593,1	.	.	.	.	set.

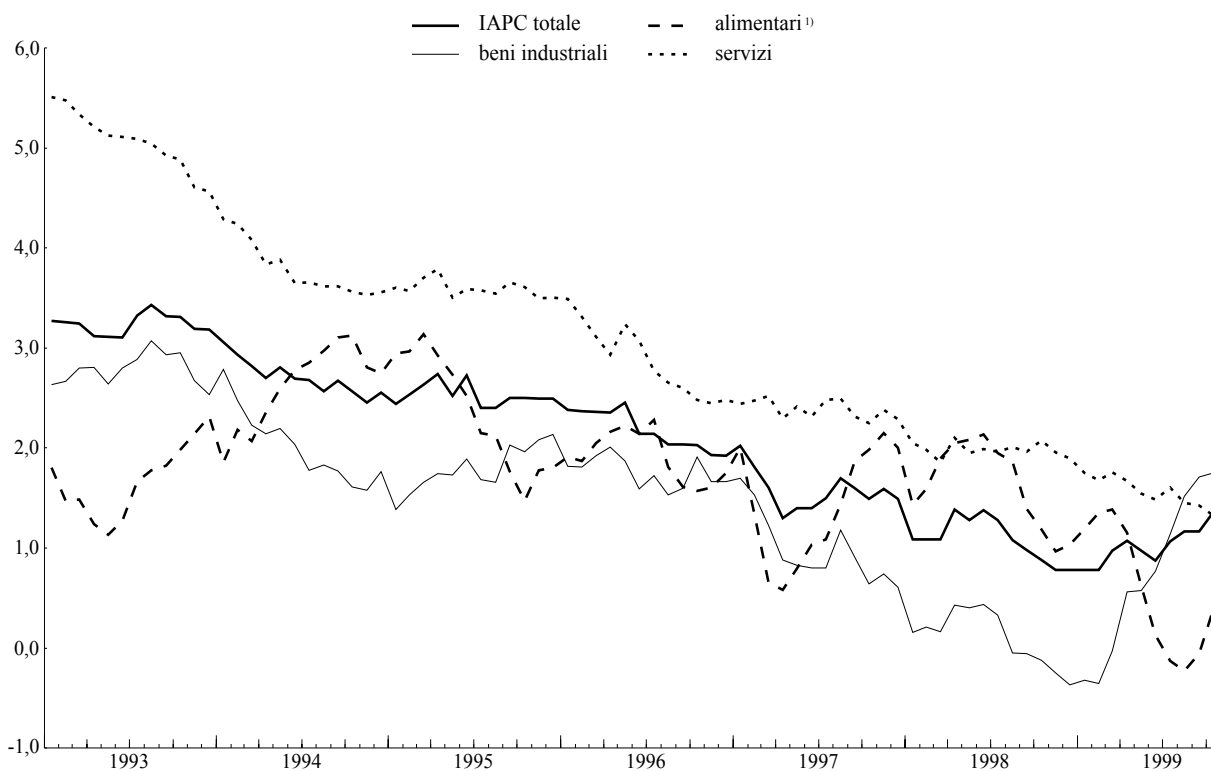
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale								Servizi	
	indice 1996=100		Beni			Industriali					
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	100,0	100,0	63,6	Alimentari ¹⁾	Trasformati ¹⁾	Non trasformati	41,2	Non energetici	Energetici	8,7	36,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	97,9	2,5	2,1	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	1,5	3,0	2,9	
1997	101,6	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4	
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0	
1998 III trim.	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0	
IV trim.	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
1999 I trim.	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,5	-0,2	0,8	-3,8	1,7	
II trim.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	1,6	
III trim.	104,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,5	4,9	1,5	
1998 ott.	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1	
nov.	102,8	0,8	0,2	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0	
dic.	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9	
1999 gen.	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8	
feb.	103,1	0,8	0,2	1,3	1,3	1,5	-0,4	0,7	-4,3	1,7	
mar.	103,4	1,0	0,5	1,4	1,1	1,8	0,0	0,7	-2,8	1,8	
apr.	103,7	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	0,6	0,6	0,3	1,7	
mag.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6	0,5	1,5	
giu.	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,4	1,5	
lug.	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	3,2	1,6	
ago.	104,1	1,2	0,9	-0,2	0,7	-1,6	1,5	0,6	5,0	1,5	
set.	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,7	-1,2	1,7	0,4	6,4	1,4	
ott.	104,2	1,4	1,3	0,4	0,9	-0,4	1,8	0,5	6,4	1,3	



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) Inclusive le bevande alcoliche e i tabacchi.

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

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali									Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera						Costruzioni ¹⁾	Totale	Totale al netto dell'energia	
	Indice 1995=100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
							Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	2,4	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	1,0	-1,1	1,2	1,7	1,7	1,7	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,3	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 t.	100,4	-1,3	-1,1	-2,9	0,7	0,3	0,3	0,3	0,0	-24,2	-18,2	11,7
IV t.	99,4	-2,3	-2,2	-4,5	0,4	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-30,0	-20,5	10,1
1999 I t.	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,8	-17,6	-16,0	10,3
II t.	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	0,0	-0,2	0,1	-0,3	.	5,9	-8,2	15,0
III t.	101,0	0,6	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1	.	31,0	1,1	19,7
1998 nov.	99,4	-2,4	-2,2	-4,6	0,4	-0,2	0,1	-0,4	-	-28,6	-18,4	10,2
dic.	99,1	-2,6	-2,3	-4,9	0,4	-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
feb.	98,7	-2,7	-2,3	-5,1	0,3	0,0	0,2	-0,2	-	-20,6	-16,0	9,4
mar.	99,0	-2,3	-1,8	-4,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2	-	-8,4	-14,6	11,8
apr.	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,2	-0,1	0,2	-0,3	-	0,3	-12,5	14,4
mag.	99,7	-1,4	-1,0	-2,8	-0,1	-0,2	0,1	-0,3	-	5,1	-7,8	14,9
giu.	99,8	-1,0	-0,7	-2,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-	12,8	-4,2	15,6
lug.	100,5	-0,1	0,1	-0,6	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-	22,7	-2,3	18,1
ago.	101,0	0,6	0,9	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	-	29,2	-0,5	19,2
set.	101,5	1,3	1,5	1,7	-0,1	0,3	0,3	0,3	-	41,4	6,6	21,8
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	44,3	10,7	20,8
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	60,4	11,9	23,5

2. Deflatori del PIL

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

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 ¹⁾

1. A prezzi correnti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.307,4	5.219,5	2.995,9	1.097,0	1.093,9	32,7	1.548,8	1.461,0
1996	5.528,7	5.412,6	3.138,6	1.147,4	1.119,6	7,0	1.636,6	1.520,5
1997	5.641,4	5.502,8	3.190,1	1.152,8	1.134,7	25,2	1.804,0	1.665,3
1998	5.863,9	5.729,5	3.313,7	1.180,4	1.188,5	46,8	1.909,7	1.775,3
1998 II trim.	1.458,0	1.422,4	823,5	294,2	292,2	12,5	480,5	444,9
III trim.	1.474,0	1.438,2	833,6	296,0	299,9	8,7	481,2	445,4
IV trim.	1.487,9	1.457,7	843,5	298,1	302,6	13,5	472,3	442,0
1999 I trim.	1.501,6	1.472,6	850,8	303,9	309,2	8,6	471,1	442,1
II trim.	1.510,3	1.484,7	857,6	306,3	312,5	8,4	482,1	456,5

2. A prezzi costanti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.307,4	5.219,5	2.995,9	1.097,0	1.093,9	32,7	1.548,8	1.461,0
1996	5.378,4	5.265,8	3.039,1	1.117,0	1.103,8	5,9	1.618,6	1.506,1
1997	5.496,5	5.353,7	3.081,2	1.122,6	1.126,9	23,0	1.779,9	1.637,2
1998	5.646,2	5.530,2	3.170,9	1.137,2	1.175,1	47,0	1.892,3	1.776,3
1998 II trim.	1.409,0	1.376,4	789,9	284,4	289,7	12,4	475,4	442,8
III trim.	1.416,7	1.386,8	796,2	284,5	296,6	9,6	477,0	447,2
IV trim.	1.418,6	1.396,8	800,8	283,9	296,9	15,2	470,1	448,3
1999 I trim.	1.424,8	1.405,6	805,2	287,3	303,3	9,8	471,2	452,1
II trim.	1.432,2	1.411,5	807,0	287,8	305,3	11,5	478,5	457,8

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro.

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni		
	Indice (dest.) 1995=100		Indice (dest.) 1995=100						Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4							5	6	7	8	9	10	11
1995	100,1	2,8	100,1	3,4	3,5	2,6	7,3	0,8	-1,1	1,8	-0,4
1996	100,1	-0,1	100,5	0,4	0,1	-0,2	1,6	0,0	0,1	-0,2	-2,4
1997	103,9	3,8	104,9	4,4	5,0	5,4	4,8	2,7	2,7	2,6	-0,5
1998	107,4	3,4	109,2	4,1	4,6	3,7	6,7	3,0	6,3	1,4	-0,9
1998 III trim.	107,7	3,2	109,4	3,9	4,3	2,8	6,6	3,3	6,5	1,8	-1,1
IV trim.	107,2	0,8	109,2	1,5	1,4	0,3	4,2	1,2	4,5	-0,4	-3,7
1999 I trim.	107,7	0,3	109,3	0,5	0,2	-0,2	1,0	1,2	1,9	0,9	-1,1
II trim.	108,2	0,8	109,8	0,4	0,3	0,1	-0,5	1,2	2,7	0,2	0,8
III trim.	.	.	110,8	1,4	1,3	1,5	0,1	1,9	2,9	1,8	.
1998 ott.	107,5	1,6	109,7	2,4	2,7	1,2	5,7	2,8	8,0	0,2	-2,9
nov.	107,5	1,5	109,5	2,3	2,1	1,3	4,7	1,5	4,3	-0,1	-3,6
dic.	106,6	-0,8	108,2	-0,2	-0,7	-1,9	2,3	-0,7	0,5	-1,2	-4,7
1999 gen.	108,1	1,3	109,3	1,4	1,4	0,1	3,4	2,5	4,6	1,4	1,1
feb.	107,1	-0,8	108,9	-0,3	-0,9	-0,8	0,3	0,0	0,9	-0,3	-4,5
mar.	107,9	0,3	109,8	0,3	0,1	0,2	-0,4	1,2	0,6	1,7	0,0
apr.	107,9	0,1	109,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,2	1,1	-0,2	0,9
mag.	108,1	0,3	109,8	0,0	-0,1	-0,4	-1,3	1,4	3,2	-0,1	0,0
giu.	108,7	1,9	110,5	1,5	1,3	1,2	0,1	2,1	3,9	0,8	1,5
lug.	108,5	0,8	110,4	0,4	0,2	0,6	-1,4	1,2	1,5	1,3	1,1
ago.	.	.	110,8	2,5	2,5	2,2	0,6	4,6	11,0	3,1	.
set.	.	.	111,0	1,4	1,4	1,9	1,2	0,6	-0,2	1,3	.
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti				Prezzi costanti				Migliaia ²⁾ (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice (dest.) 1995=100		Indice (dest.) 1995=100							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	.	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	.	.	100,4	0,4	0,6	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	.	.	101,6	1,2	1,2	0,9	0,6	1,1	861	4,2
1998	.	.	104,5	2,8	1,9	2,7	1,7	3,8	922	7,1
1998 III trim.	.	.	105,1	3,6	2,2	3,8	4,7	3,8	881	6,7
IV trim.	.	.	105,4	2,8	3,2	2,5	0,3	2,9	852	6,3
1999 I trim.	.	.	105,8	2,4	2,5	2,0	2,1	1,1	1.070	7,1
II trim.	.	.	106,3	2,1	2,8	1,6	1,9	2,5	1.035	8,3
III trim.	.	.	107,0	1,8	3,8	0,8	-0,9	3,2	936	6,3
1998 ott.	.	.	105,0	1,7	1,7	2,1	-1,2	2,7	951	5,0
nov.	.	.	106,4	5,2	5,7	4,0	4,5	4,5	961	9,8
dic.	.	.	104,9	1,8	2,6	1,6	-1,9	1,8	918	3,9
1999 gen.	.	.	105,5	2,2	1,6	0,9	2,0	2,6	986	9,0
feb.	.	.	105,5	1,7	2,3	0,9	-2,3	0,3	964	5,5
mar.	.	.	106,5	3,1	3,4	4,0	5,8	0,6	982	6,7
apr.	.	.	105,6	1,6	1,2	1,4	2,4	3,6	991	11,2
mag.	.	.	106,1	1,0	1,0	0,6	-0,4	1,1	971	5,9
giu.	.	.	107,0	3,6	6,1	2,7	3,8	2,8	980	7,8
lug.	.	.	107,0	2,0	2,6	1,4	-0,2	3,2	1.049	10,4
ago.	.	.	107,2	1,7	5,9	1,9	1,6	3,5	964	5,3
set.	.	.	106,9	1,8	2,8	-0,8	-3,4	2,9	967	1,9
ott.	976	2,9

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

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

2) Medie mensili.

Tavola 5.3

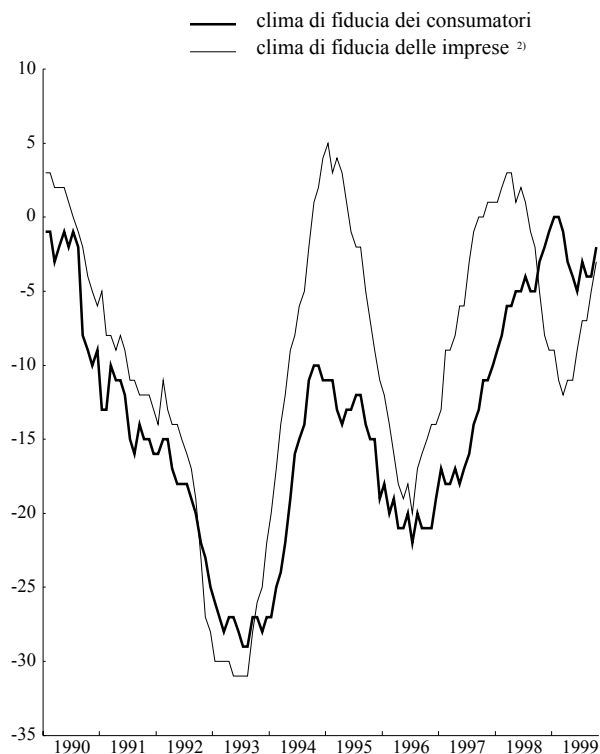
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	.	.	.	81,8	.	.	.
1998 IV trim.	-7	3	-13	82,8	-15	-3	-2
1999 I trim.	-11	1	-20	82,0	-9	-3	0
II trim.	-10	3	-21	81,8	-7	-4	-4
III trim.	-6	8	-17	81,6	-7	-7	-4
IV trim.	.	.	.	81,9	.	.	.
1998 ott.	-5	5	-10	-	-17	-1	-3
nov.	-8	2	-14	-	-14	-4	-2
dic.	-9	2	-15	-	-14	-4	-1
1999 gen.	-9	2	-16	-	-9	0	0
feb.	-11	1	-20	-	-9	-4	0
mar.	-12	0	-23	-	-9	-6	-1
apr.	-11	2	-20	-	-7	-1	-3
mag.	-11	3	-22	-	-8	-3	-4
giu.	-9	5	-22	-	-6	-9	-5
lug.	-7	7	-18	-	-5	-6	-3
ago.	-7	7	-17	-	-9	-7	-4
set.	-5	10	-15	-	-8	-7	-4
ott.	-3	13	-11	-	-6	-8	-2

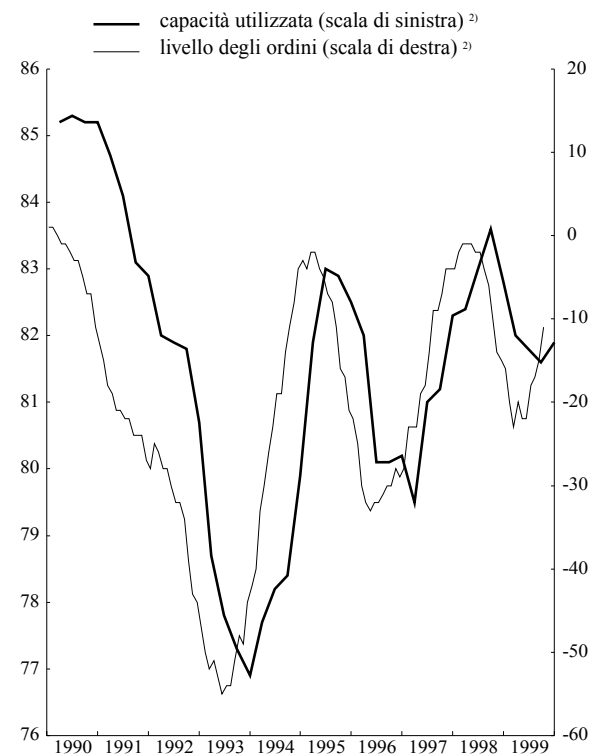
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione.)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995=100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	-	-	-	-	-	14,286	11,3	9,5	23,2
1996	100,2	0,2	0,2	0,3	-1,2	1,3	14,701	11,6	9,8	23,9
1997	100,7	0,5	0,6	-0,1	-0,6	1,1	14,789	11,6	9,9	23,2
1998	101,9	1,2	1,3	0,5	0,9	1,6	14,004	10,9	9,4	21,3
1998 III trim.	.	.	1,2	.	.	.	13,897	10,8	9,3	21,1
IV trim.	.	.	1,5	.	.	.	13,620	10,6	9,2	20,8
1999 I trim.	.	.	.	.	.	.	13,261	10,3	9,0	20,0
II trim.	.	.	.	.	.	.	13,020	10,1	8,9	19,3
III trim.	.	.	.	.	.	.	12,899	10,0	8,8	19,1
1998 set.	-	-	-	-	-	-	13,823	10,7	9,3	21,1
ott.	-	-	-	-	-	-	13,727	10,7	9,2	21,0
nov.	-	-	-	-	-	-	13,640	10,6	9,2	20,8
dic.	-	-	-	-	-	-	13,494	10,5	9,1	20,5
1999 gen.	-	-	-	-	-	-	13,358	10,4	9,0	20,3
feb.	-	-	-	-	-	-	13,295	10,3	9,0	20,1
mar.	-	-	-	-	-	-	13,129	10,2	8,9	19,7
apr.	-	-	-	-	-	-	13,081	10,2	8,9	19,4
mag.	-	-	-	-	-	-	12,995	10,1	8,8	19,2
giu.	-	-	-	-	-	-	12,986	10,1	8,8	19,2
lug.	-	-	-	-	-	-	12,937	10,0	8,8	19,2
ago.	-	-	-	-	-	-	12,945	10,0	8,8	19,2
set.	-	-	-	-	-	-	12,815	10,0	8,7	18,9

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro e delle sue componenti ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale					
				Salari e stipendi	Altre componenti	Industria	Servizi		
11	12	13	14	15	16	Totale 17	Totale 18	19	
1995	1,5	3,6	2,0	-	-	-	-	-	3,7
1996	2,0	3,3	1,2	2,8	2,4	3,8	3,4	1,1	3,7
1997	0,7	2,5	1,8	2,6	2,5	3,3	2,5	2,6	2,6
1998	.	.	.	1,7	2,2	1,1	1,8	1,3	2,4
1997 II trim.	0,6	2,8	2,3	3,0	2,7	3,9	2,5	3,6	3,0
III trim.	0,3	2,3	1,9	2,4	2,4	2,9	2,5	2,2	2,3
IV trim.	0,2	2,2	2,0	2,5	2,4	3,1	2,5	2,0	2,4
1998 I trim.	-1,5	1,2	2,7	1,8	2,4	1,1	1,5	1,6	2,0
II trim.	0,0	1,3	1,3	1,7	2,3	0,8	1,9	1,2	2,6
III trim.	0,4	1,5	1,2	1,6	2,0	1,1	1,9	1,1	2,4
IV trim.	.	.	.	1,8	2,2	1,1	2,1	1,3	2,7
1999 I trim.	.	.	.	2,3	2,2	2,7	2,3	2,1	2,4
II trim.	.	.	.	2,1	2,2	2,0	2,1	2,0	2,1

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6 e colonna 18), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 17), 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, Amministrazioni pubbliche, 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)

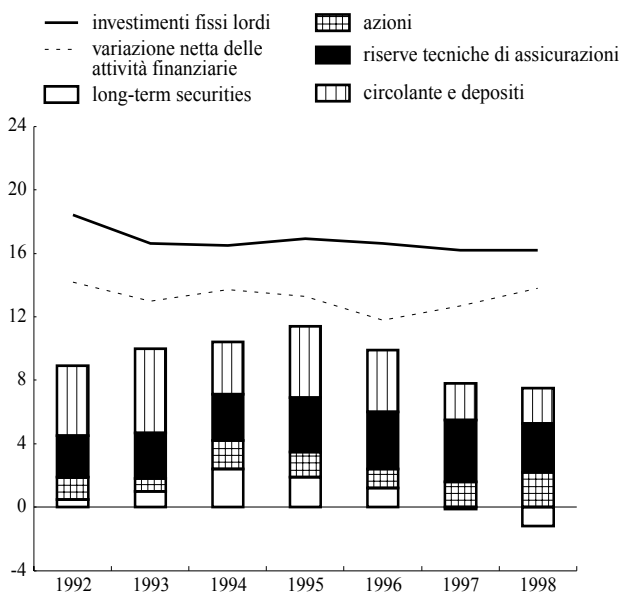
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie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

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾									Risparmio finanziario (col. 6 - 14)	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali (col. 6/(4+6))	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale (col. 14/(12+14))
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti					
							Prestiti a lungo termine					
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1991	21,0	12,1	13,3	0,4	0,4	1,6	9,1	5,0	3,4	46,6	38,8	
1992	20,7	12,1	10,6	0,7	0,6	1,4	6,8	4,7	3,6	43,6	33,9	
1993	20,4	11,5	7,4	1,3	1,4	1,6	3,6	4,4	5,6	43,9	26,6	
1994	20,3	10,6	9,6	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,4	32,1	
1995	21,1	10,9	7,0	-1,8	-1,8	1,4	5,4	3,6	6,3	44,0	24,9	
1996	20,3	10,7	8,0	0,2	0,0	1,7	5,3	4,3	3,8	41,5	28,3	
1997	19,8	9,4	9,3	0,1	0,0	1,5	6,5	4,8	3,4	43,9	32,0	
1998	18,7	8,7	11,9	0,5	0,3	2,6	7,5	5,6	1,9	46,0	38,9	

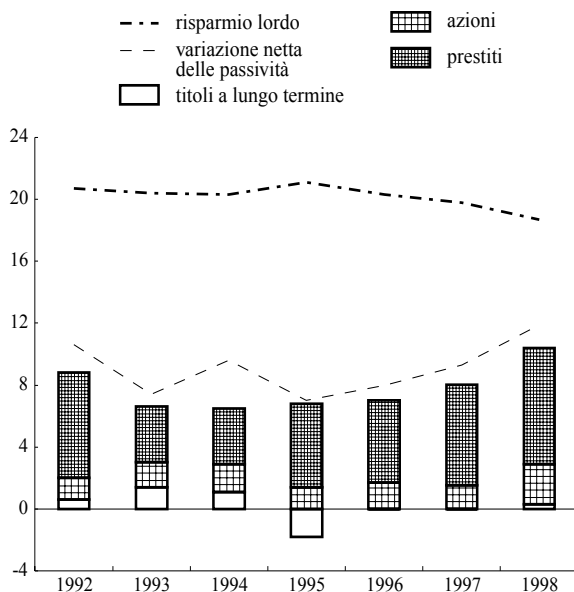
Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾

(in percentuale del PIL)

Investimenti



Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

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

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

Tavola 7

Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro¹⁾²⁾: entrate e spese

	Entrate							Spese							
	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Totale	Spese correnti	Salari e stipendi	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti alle famiglie	Spese in conto capitale	Investimenti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1991	46,5	46,0	11,9	12,9	16,7	2,2	0,5	51,0	46,1	11,2	5,4	5,0	20,5	4,9	3,1
1992	47,7	46,8	12,0	12,9	17,1	2,3	0,9	52,3	47,5	11,4	5,5	5,5	21,4	4,8	3,1
1993	48,4	47,8	12,1	13,2	17,5	2,4	0,7	54,0	49,2	11,6	5,7	5,8	22,3	4,9	2,9
1994	47,8	47,2	11,6	13,4	17,5	2,3	0,6	52,9	48,3	11,3	5,5	5,4	22,3	4,5	2,8
1995	47,5	46,9	11,7	13,3	17,4	2,4	0,7	52,6	48,0	11,2	5,3	5,7	22,3	4,6	2,6
1996	48,4	47,8	12,1	13,4	17,7	2,5	0,6	52,6	48,5	11,2	5,4	5,7	22,8	4,1	2,5
1997	48,6	47,8	12,3	13,5	17,7	2,4	0,8	51,2	47,3	11,0	5,3	5,1	22,6	3,8	2,3
1998	48,2	47,6	12,5	14,2	16,6	2,4	0,6	50,1	46,2	10,7	5,2	4,6	22,2	3,9	2,3

2. Area dell'euro¹⁾²⁾: risparmio, disavanzo e debito

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

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	-3,1	-4,4	-2,0	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,0
1992	-7,0	-2,6	-4,0	-3,8	-2,5	-9,6	0,7	-3,9	-2,0	-3,0	-5,9
1993	-7,3	-3,2	-6,8	-5,7	-2,2	-9,5	1,6	-3,2	-4,2	-6,1	-7,1
1994	-4,9	-2,4	-6,2	-5,8	-1,7	-9,2	2,7	-3,8	-5,0	-6,0	-6,4
1995	-3,8	-3,3	-7,1	-4,9	-2,1	-7,7	1,8	-4,1	-5,1	-5,7	-4,6
1996	-3,1	-3,4	-4,5	-4,1	-0,2	-6,6	2,8	-1,8	-3,7	-3,3	-3,1
1997	-1,6	-2,7	-2,5	-3,0	1,0	-2,7	3,8	-1,0	-1,8	-2,5	-1,2
1998	-0,9	-2,0	-1,7	-2,9	2,4	-2,7	2,5	-0,7	-2,2	-2,2	0,9

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	128,5	41,4	44,6	35,7	94,3	101,5	4,0	79,0	57,9	62,9	23,1
1992	130,1	44,0	47,1	39,6	91,1	108,7	4,9	80,0	57,9	56,3	41,3
1993	136,8	48,0	59,0	45,7	92,6	119,1	5,9	81,2	62,7	61,0	57,6
1994	135,1	50,2	61,3	48,5	86,1	124,9	5,5	77,9	65,4	63,8	59,3
1995	132,0	58,3	64,2	52,8	78,4	125,3	5,8	77,9	69,4	65,9	58,1
1996	128,8	60,8	68,5	55,7	68,6	124,6	6,3	76,1	69,8	64,9	57,6
1997	123,4	61,5	67,1	58,1	59,9	122,4	6,4	70,8	64,1	61,7	55,0
1998	118,2	61,1	65,1	58,8	49,5	118,7	6,9	67,5	63,0	57,8	49,7

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) per i dati relativi ai disavanzi e al debito dei paesi dell'area dell'euro per gli anni 1995-98; BCE per quelli relativi agli anni 1991-94.

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

2) 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 e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)

Tavola 8.1

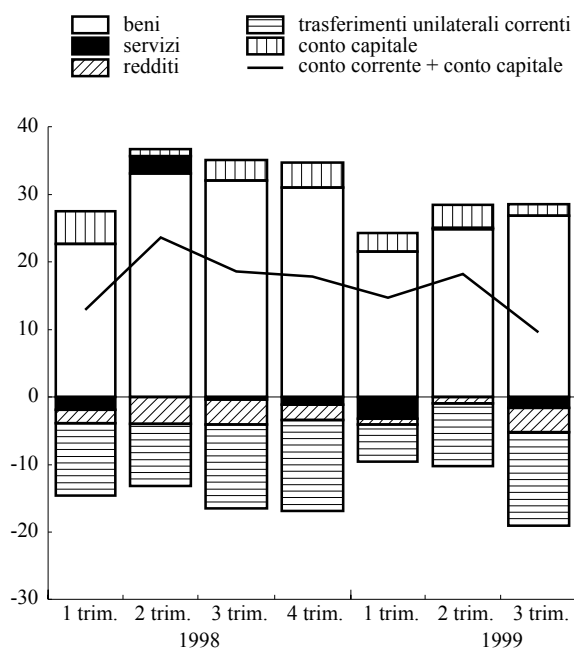
Bilancia dei pagamenti: principali voci

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario ¹⁾					Errori e omissioni ²⁾	
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale ²⁾	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio ³⁾	Derivati ²⁾	Altri investimenti ^{2) 3)}		Riserve ufficiali ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	60,3	118,8	-0,9	-11,9	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	-3,8
1998 III trim.	15,5	32,0	-0,4	-3,7	-12,5	3,1	-15,6	-20,0	8,8	1,1	-8,2	2,6	-3,0
1998 IV trim.	14,2	31,0	-1,2	-2,3	-13,4	3,7	-36,2	-56,5	-39,7	-5,3	58,7	6,7	18,3
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.	14,8	24,8	0,2	-0,9	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	10,1
1999 III trim.	7,8	26,8	-1,6	-3,6	-13,8	1,7	-3,4	-18,6	25,0	2,6	-13,9	1,5	-6,1
1998 lug.	10,5	15,1	0,3	-2,3	-2,6	1,1	17,3	-5,9	13,4	-1,4	11,0	0,1	-28,9
1998 ago.	4,3	9,0	0,1	0,2	-4,9	1,5	4,3	-7,6	8,0	2,2	3,7	-2,0	-10,1
1998 set.	0,7	7,9	-0,8	-1,6	-4,9	0,5	-37,2	-6,5	-12,6	0,3	-22,9	4,5	36,0
1998 ott.	3,7	10,6	-1,0	-1,0	-4,9	0,8	-9,7	-18,0	-30,7	-2,9	44,8	-2,9	5,3
1998 nov.	4,4	10,2	-0,3	-1,0	-4,6	0,9	7,4	-35,3	3,1	-2,3	47,8	-5,8	-12,6
1998 dic.	6,1	10,3	0,1	-0,3	-3,9	2,0	-33,8	-3,2	-12,0	-0,1	-33,9	15,4	25,7
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	8,0	-0,4	2,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-2,3
1999 mag.	0,5	5,9	0,7	-2,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	9,1
1999 giu.	7,4	11,0	-0,1	-0,2	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	3,3
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
1999 ago.	1,5	7,0	-1,1	0,4	-4,8	0,6	32,9	-5,9	1,8	1,5	34,9	0,5	-35,0
1999 set.	-1,9	6,5	-1,3	-2,5	-4,6	0,4	-32,8	-7,0	20,2	-0,7	-47,0	1,7	34,3

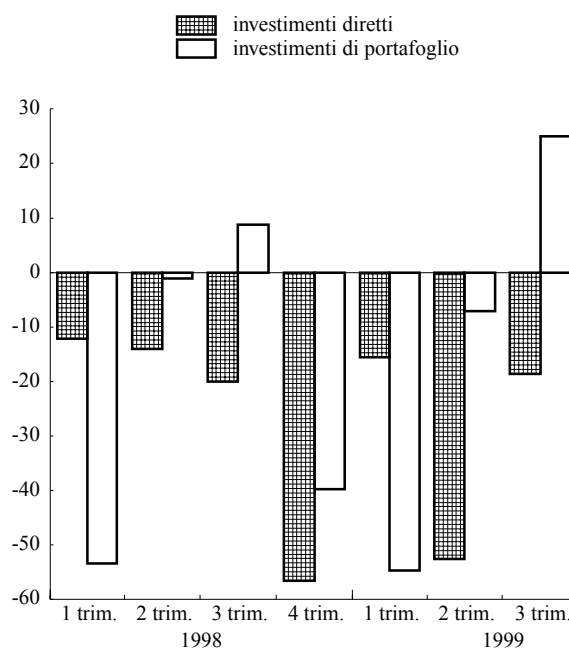
Conto corrente e conto capitale

(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) I dati fino alla fine del 1998 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.
- 3) I flussi precedenti al gennaio 1999 sono parzialmente stimati.

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

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

	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	1.264,0	1.203,7	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	210,4	61,1	106,9	17,8	5,1
1998 III trim.	310,8	295,2	189,4	157,4	61,6	62,0	47,5	51,2	12,2	24,6	4,3	1,2
IV trim.	316,6	302,4	195,7	164,7	58,1	59,3	50,3	52,6	12,4	25,9	5,2	1,6
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.	324,0	309,2	193,1	168,2	59,3	59,1	56,8	57,8	14,8	24,2	4,6	1,2
III trim.	314,7	306,9	193,3	166,5	62,4	64,0	46,3	50,0	12,6	26,4	3,1	1,4
1998 lug.	113,4	102,9	70,0	55,0	21,8	21,4	16,9	19,1	4,8	7,4	1,5	0,5
ago.	93,8	89,4	55,7	46,7	20,3	20,2	14,0	13,9	3,7	8,7	1,8	0,3
set.	103,6	102,9	63,6	55,7	19,6	20,4	16,6	18,2	3,7	8,6	0,9	0,4
ott.	105,7	101,9	67,1	56,5	19,4	20,4	15,7	16,7	3,4	8,4	1,2	0,4
nov.	101,5	97,1	64,4	54,2	17,9	18,1	15,3	16,3	4,0	8,5	1,3	0,5
dic.	109,4	103,3	64,3	54,0	20,8	20,8	19,3	19,6	5,0	9,0	2,7	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.	105,4	98,5	63,3	55,3	18,5	18,9	18,7	16,6	4,9	7,8	1,0	0,4
mag.	102,2	101,7	60,7	54,9	19,2	18,5	16,9	19,7	5,4	8,6	1,8	0,3
giu.	116,4	109,0	69,1	58,1	21,6	21,7	21,2	21,4	4,6	7,8	1,9	0,5
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
ago.	96,0	94,5	57,3	50,3	19,9	21,0	14,8	14,4	4,0	8,8	1,0	0,4
set.	106,8	108,7	66,6	60,2	19,8	21,1	16,2	18,7	4,2	8,8	0,9	0,5

Fonte: BCE.

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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
II trim.	56,8	57,8	2,3	1,3	54,5	56,5	12,7	8,1	16,2	24,1	25,5	24,3

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
							Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	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
II trim.	11,5	7,0	1,2	1,1	3,4	10,9	12,9	13,1	12,3	12,5	0,6	0,7

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio ¹⁾

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

1. Investimenti diretti; investimenti di portafoglio, distinti per strumento

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio ²⁾									
	all'estero	nell'area dell'euro	Totale		Azioni		Titoli					
			Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
							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	-183,0	80,4	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1998 III trim.	-25,3	5,3	-60,2	69,1	-13,2	5,5	-47,1	-42,2	-4,8	63,5	47,0	16,6
IV trim.	-70,0	13,5	-61,4	21,7	-20,1	41,6	-41,2	-29,2	-12,0	-19,9	-18,0	-1,9
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.	-76,9	24,3	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7
III trim.	-19,8	1,2	-56,9	82,0	-24,2	20,5	-32,7	-22,3	-10,5	61,5	24,8	36,7
1998 lug.	-2,0	-3,9	-24,3	37,7	-4,5	10,9	-19,8	-20,2	0,4	26,8	15,5	11,3
ago.	-4,1	-3,5	-16,4	24,4	-0,6	-3,4	-15,8	-14,2	-1,6	27,8	22,1	5,8
set.	-19,2	12,7	-19,5	6,9	-8,1	-2,0	-11,4	-7,8	-3,6	8,9	9,4	-0,6
ott.	-13,0	-5,0	-9,6	-21,1	-2,0	-2,0	-7,6	-6,7	-0,9	-19,1	-24,7	5,6
nov.	-42,7	7,4	-32,0	35,0	-10,0	36,4	-21,9	-13,8	-8,2	-1,4	-0,8	-0,6
dic.	-14,2	11,0	-19,8	7,7	-8,1	7,1	-11,7	-8,8	-2,9	0,6	7,5	-6,9
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.	-23,3	8,7	-22,2	35,8	-11,7	8,2	-10,5	-14,8	4,3	27,6	27,7	-0,1
mag.	-28,3	9,1	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8
giu.	-25,3	6,4	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9
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
ago.	-9,4	3,5	-20,7	22,5	-10,3	3,1	-10,3	-5,7	-4,6	19,4	7,7	11,7
set.	-10,5	3,5	-17,2	37,5	-8,7	8,0	-8,5	-3,2	-5,3	29,5	16,4	13,1

2. Investimenti di portafoglio (attività), distinti 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
II trim.	0,0	-0,3	-3,0	-37,7	0,8	-0,3	-10,5	-42,5	0,5	-0,5	1,1	6,6

Fonte: BCE.

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

2) I dati fino alla fine del 1998 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali ¹⁾

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore ²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (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	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1998 III t.	-84,3	76,1	0,4	-0,6	0,6	-1,9	-71,2	77,8	-13,2	1,7	-58,0	76,2	-14,0	0,8
IV t.	59,1	-0,4	-0,5	2,9	3,0	-2,5	53,7	-4,1	-3,7	14,2	57,4	-18,3	2,9	3,2
1999 I t.	-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 t.	1,0	24,4	4,4	0,0	3,9	-2,9	8,2	19,4	-15,7	13,2	23,8	6,2	-15,6	7,8
III t.	-35,1	21,2	0,0	0,0	-0,1	-3,1	-19,0	24,8	-13,6	7,4	-5,4	17,4	-16,0	-0,6
1998 lug.	-6,7	17,7	0,2	-0,1	0,2	-3,4	7,2	21,6	-2,8	0,9	10,0	20,7	-14,3	-0,4
ago.	-12,5	16,2	0,1	-0,2	0,5	0,5	-22,0	17,1	-5,6	-1,5	-16,4	18,6	8,9	-1,2
set.	-65,1	42,2	0,1	-0,4	-0,2	0,9	-56,4	39,2	-4,8	2,3	-51,6	36,9	-8,5	2,4
ott.	3,5	41,3	0,0	0,4	0,0	0,2	13,5	38,5	-1,3	2,8	14,8	35,7	-10,1	2,2
nov.	6,7	41,1	-0,1	-2,6	1,2	2,2	1,6	39,8	-0,8	1,8	2,4	38,0	4,1	1,7
dic.	49,0	-82,8	-0,4	5,2	1,9	-4,9	38,6	-82,4	-1,6	9,6	40,3	-92,0	8,9	-0,7
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.	10,5	-19,8	0,4	0,0	-0,2	0,3	15,0	-20,8	-4,7	2,7	19,7	-23,5	-4,8	0,7
mag.	-10,7	47,6	3,1	0,0	1,0	-0,9	-13,4	50,4	-3,9	6,1	-9,5	44,3	-1,4	-1,9
giu.	1,1	-3,5	0,9	0,0	3,0	-2,3	6,6	-10,1	-7,1	4,5	13,6	-14,6	-9,4	9,0
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
ago.	-3,3	38,3	-1,2	0,0	0,3	-0,1	0,2	38,1	-6,1	3,4	6,3	34,7	-2,7	0,3
set.	-15,1	-31,9	0,6	0,0	1,0	-1,2	-10,9	-30,0	-5,2	1,6	-5,7	-31,6	-5,8	-0,7

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento

2.1. Eurosistema

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

Fonte: BCE.

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

2) I dati fino alla fine del 1998 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive e sono parzialmente stimati.

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999 I trim.	-0,2	0,0	-0,2	-2,9	-4,1	-7,0	-0,3	-0,1	-0,4
II trim.	-0,1	0,0	-0,1	5,7	-2,7	3,0	-1,8	-0,2	-2,0

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999 I trim.	-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0
II trim.	9,1	18,4	27,4	-0,8	1,1	0,2

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999 I trim.	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2
II trim.	-6,2	-2,9	-9,1	1,4	9,6	11,1	-10,8	1,0	-9,7

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote e depositi		Valori mobiliari			Derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni 9	Strumenti di mercato monetario 10		
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
II trim.	6,6	0,0	-1,1	0,8	6,8	-4,6	-2,4	0,0	11,0	2,8	0,0	0,1

Tavola 8.6

Posizione patrimoniale verso l'estero

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); attività meno passività; posizioni di fine periodo)

	Totale		Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio				Derivati ²⁾	Altri investimenti				Riserve ufficiali ²⁾
	Totale	Azioni e partecipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Valori mobiliari			Totale		Crediti commerciali	Prestiti/banconote e depositi	Altre attività/passività		
						Totale	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario							
						1	2	3		4				5	
1997	42,2	114,4	129,9	-15,5	-599,6	-361,8	-237,8	-210,7	-27,0	-5,7	169,8	80,0	0,4	89,3	363,3
1998	-132,4	164,6	175,4	-10,8	-609,1	-475,5	-133,6	-125,5	-8,2	-3,6	-13,8	86,5	-172,2	71,9	329,4

2. Riserve dell'Eurosistema e altre attività connesse³⁾

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

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività			
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi			Valori mobiliari			Derivati		Altri crediti		
		In milioni di once	3				4	5	6	7	8	9				10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
1998 dic. ⁴⁾	329,4	99,6	404,13	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6			
1999 gen.	338,7	101,3	404,08	6,0	22,7	207,0	-	-	-	-	-	0,0	1,6	7,7			
feb.	340,5	105,3	404,08	3,0	22,7	208,9	-	-	-	-	-	0,0	0,7	9,7			
mar.	349,3	105,1	404,08	3,9	23,5	215,1	-	-	-	-	-	0,0	1,8	10,4			
apr.	352,6	109,3	404,08	5,5	23,9	212,3	-	-	-	-	-	0,0	1,7	11,7			
mag.	344,7	103,8	404,08	5,0	24,1	210,2	-	-	-	-	-	0,0	1,7	12,7			
giu.	347,2	102,0	403,73	3,9	25,2	214,5	-	-	-	-	-	0,0	1,6	12,6			
lug.	340,1	96,5	403,73	3,6	24,5	213,7	-	-	-	-	-	0,0	1,7	12,8			
ago.	341,5	96,9	403,73	3,8	24,3	214,9	-	-	-	-	-	0,0	1,7	12,4			
set.	354,2	113,2	403,73	3,7	23,7	212,1	-	-	-	-	-	0,0	1,4	12,9			
ott.	357,8	115,5	403,73	3,7	23,6	213,6	-	-	-	-	-	0,0	1,4	13,8			

Fonte: BCE.

1) Valori ottenuti aggregando dati nazionali.

2) i dati relativi a fine 1997 non sono strettamente comprensibili con quelli relativi a fine 1998.

3) 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.

4) Posizione al 1° gennaio 1997.

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

Tavola 9

1. Esportazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 11
	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	793,5	53,6	15,7	12,5	104,2	220,8	369,8	16,9	127,5	119,6	106,6
1997 I trim.	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
II trim.	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
III trim.	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
IV trim.	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 I trim.	194,1	13,2	4,1	3,4	26,6	54,7	87,9	4,2	124,7	115,7	107,8
II trim.	203,9	14,0	3,9	3,3	26,9	56,5	95,1	4,2	131,0	122,7	106,8
III trim.	195,1	12,9	3,9	3,0	25,7	55,0	90,5	4,2	125,4	117,7	106,5
IV trim.	200,4	13,5	3,8	2,8	24,9	54,6	96,4	4,3	128,8	122,4	105,2
1999 I trim.	187,3	12,1	3,8	2,6	25,8	50,9	86,3	5,9	120,4	112,3	107,2
II trim.	202,3	13,2	3,9	3,1	27,9	54,6	93,6	6,0	130,0	119,5	108,8
III trim.	204,1	.	.	.	.	.	.	.	131,2	.	.
1998 gen.	58,5	4,1	1,3	1,2	8,4	16,3	25,9	1,3	112,7	104,7	107,6
feb.	63,7	4,3	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,4	122,7	113,9	107,8
mar.	72,0	4,8	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,5	138,8	128,5	108,0
apr.	67,9	4,7	1,3	1,1	9,2	19,0	31,1	1,5	130,9	122,5	106,9
mag.	65,7	4,6	1,3	1,1	8,6	18,2	30,5	1,4	126,6	118,4	106,9
giu.	70,3	4,7	1,3	1,1	9,1	19,3	33,4	1,4	135,5	127,0	106,7
lug.	72,9	4,6	1,3	1,1	9,2	21,1	34,1	1,4	140,5	131,4	106,9
ago.	56,3	4,0	1,2	0,9	7,7	15,5	25,6	1,3	108,5	102,5	105,9
set.	65,9	4,3	1,3	0,9	8,8	18,4	30,8	1,5	127,1	119,2	106,6
ott.	68,9	4,6	1,3	1,0	8,6	19,5	32,4	1,4	132,8	125,8	105,6
nov.	66,8	4,5	1,3	0,9	8,1	18,1	32,4	1,5	128,8	123,0	104,7
dic.	64,7	4,4	1,2	0,9	8,2	17,0	31,5	1,4	124,7	118,4	105,3
1999 gen.	54,4	3,6	1,2	0,8	7,8	14,6	24,9	1,6	104,9	98,4	106,6
feb.	60,1	3,9	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,9	108,5	106,8
mar.	72,8	4,6	1,4	1,0	9,8	19,8	34,1	2,2	140,3	130,1	107,9
apr.	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,8	126,8	116,4	108,9
mag.	63,6	4,4	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,9	122,5	113,0	108,4
giu.	72,9	4,5	1,3	1,1	9,8	19,7	34,2	2,3	140,6	128,9	109,1
lug.	74,9	4,2	1,3	1,1	9,8	20,2	34,7	3,6	144,4	.	.
ago.	60,1	.	.	.	.	.	.	.	115,9	.	.
set.	69,1	.	.	.	.	.	.	.	133,2	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	712,4	50,8	41,2	62,1	67,6	201,7	268,9	20,1	126,6	123,4	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	12,7	10,9	17,5	17,6	51,5	65,3	5,3	128,5	119,8	107,3
II trim.	179,6	12,7	11,1	15,9	17,2	50,4	67,0	5,3	127,7	122,1	104,6
III trim.	171,4	12,3	9,7	14,7	16,4	50,6	63,1	4,6	121,8	119,8	101,7
IV trim.	180,6	13,1	9,6	13,9	16,4	49,2	73,5	4,9	128,4	132,2	97,1
1999 I trim.	177,1	11,7	9,1	13,4	16,9	49,8	70,3	5,7	125,9	127,4	98,8
II trim.	187,6	12,4	10,0	16,8	17,6	50,2	74,6	6,0	133,3	128,6	103,7
III trim.	186,6	.	.	.	.	.	.	.	132,7	.	.
1998 gen.	58,0	4,1	3,5	6,2	5,6	16,6	20,3	1,7	123,8	115,0	107,6
feb.	58,2	4,0	3,5	5,7	5,5	16,7	20,9	1,9	124,1	115,2	107,8
mar.	64,6	4,6	3,8	5,6	6,5	18,3	24,1	1,7	137,7	129,4	106,4
apr.	60,2	4,4	3,7	5,4	5,7	16,8	22,5	1,7	128,3	121,6	105,5
mag.	57,1	4,0	3,5	5,5	5,6	15,8	21,1	1,5	121,8	116,1	104,9
giu.	62,3	4,2	3,9	4,9	5,9	17,8	23,3	2,1	132,8	128,5	103,4
lug.	59,3	4,4	3,6	4,9	5,9	17,8	21,1	1,6	126,6	123,9	102,1
ago.	50,1	3,7	2,8	4,7	4,7	14,9	18,0	1,3	106,9	105,8	101,1
set.	61,9	4,2	3,3	5,0	5,7	17,9	24,0	1,7	132,0	129,6	101,8
ott.	62,5	4,4	3,3	5,0	5,8	17,3	25,0	1,8	133,4	134,3	99,3
nov.	59,6	4,2	3,1	4,4	5,4	16,2	24,7	1,6	127,1	132,0	96,3
dic.	58,4	4,5	3,1	4,5	5,3	15,7	23,9	1,5	124,6	130,4	95,6
1999 gen.	54,4	3,6	2,9	4,5	5,1	15,4	21,1	1,8	116,1	118,4	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	143,1	99,6
apr.	61,0	4,0	3,3	5,6	5,7	15,9	24,4	2,0	130,1	127,2	102,3
mag.	61,8	4,1	3,3	5,7	5,7	16,4	24,7	1,9	131,8	126,2	104,4
giu.	64,8	4,3	3,5	5,4	6,1	17,9	25,5	2,1	138,2	132,3	104,4
lug.	63,0	4,0	3,2	6,4	5,5	17,6	23,0	3,2	134,3	.	.
ago.	57,1	.	.	.	.	.	.	.	121,7	.	.
set.	66,6	.	.	.	.	.	.	.	142,0	.	.

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). Parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni, che nel 1998 hanno rappresentato circa il 3,8 per cento del valore delle importazioni (c.i.f.).

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

3. Saldi commerciali ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	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	81,1	2,8	-25,5	-49,5	36,5	19,1	100,9	-3,3
1997 I trim.	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
II trim.	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
III trim.	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
IV trim.	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 I trim.	13,3	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,1	22,6	-1,1
II trim.	24,3	1,3	-7,3	-12,6	9,7	6,1	28,1	-1,1
III trim.	23,7	0,5	-5,8	-11,7	9,3	4,5	27,3	-0,5
IV trim.	19,8	0,4	-5,7	-11,1	8,5	5,5	22,9	-0,7
1999 I trim.	10,2	0,4	-5,3	-10,8	8,9	1,0	15,9	0,2
II trim.	14,7	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,4	19,0	-0,1
III trim.	17,5	.	.	.	.	.	.	.
1998 gen.	0,4	-0,1	-2,2	-5,0	2,8	-0,3	5,6	-0,4
feb.	5,5	0,4	-2,2	-4,7	3,1	1,4	8,0	-0,5
mar.	7,4	0,2	-2,3	-4,4	3,1	2,0	9,0	-0,1
apr.	7,7	0,3	-2,4	-4,3	3,4	2,2	8,6	-0,2
mag.	8,5	0,5	-2,3	-4,5	3,1	2,4	9,4	-0,2
giu.	8,0	0,5	-2,6	-3,8	3,2	1,4	10,1	-0,7
lug.	13,5	0,2	-2,2	-3,9	3,3	3,3	13,0	-0,2
ago.	6,1	0,3	-1,6	-3,8	3,0	0,7	7,6	0,0
set.	4,1	0,1	-2,0	-4,1	3,0	0,5	6,8	-0,3
ott.	6,4	0,2	-2,0	-4,0	2,8	2,2	7,5	-0,4
nov.	7,2	0,3	-1,9	-3,5	2,7	1,9	7,7	-0,1
dic.	6,2	-0,1	-1,9	-3,6	2,9	1,3	7,7	-0,1
1999 gen.	-0,1	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	0,5	5,5	0,2
mar.	6,0	0,1	-1,9	-3,9	3,4	1,3	6,6	0,2
apr.	4,8	0,2	-1,9	-4,6	3,4	1,7	6,2	-0,2
mag.	1,8	0,3	-2,0	-4,8	3,3	0,9	4,1	0,0
giu.	8,2	0,3	-2,1	-4,3	3,6	1,7	8,8	0,2
lug.	11,9	0,2	-1,9	-5,4	4,3	2,6	11,8	0,4
ago.	3,1	.	.	.	.	.	.	.
set.	2,5	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE. (tavola 8.1). 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 ¹⁾		Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾					
	1 nominale	2 reale	3 Dollaro statunitense	4 Yen giapponese	5 Franco svizzero	6 Sterlina britannica	7 Corona svedese	8 Corona danese
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
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
II trim.	96,1	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43
III trim.	94,6	94,7	1,049	118,7	1,602	0,655	8,71	7,44
1998 nov.	103,6	103,2	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44
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
feb.	99,9	99,9	1,121	130,8	1,598	0,689	8,91	7,44
mar.	98,3	98,3	1,088	130,2	1,595	0,671	8,94	7,43
apr.	97,1	96,9	1,070	128,2	1,602	0,665	8,91	7,43
mag.	96,6	96,5	1,063	129,7	1,603	0,658	8,97	7,43
giu.	94,7	94,7	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43
lug.	94,8	95,1	1,035	123,7	1,604	0,658	8,74	7,44
ago.	95,4	95,6	1,060	120,1	1,600	0,660	8,75	7,44
set.	93,6	93,4	1,050	112,4	1,602	0,647	8,63	7,43
ott.	94,4	94,2	1,071	113,5	1,594	0,646	8,73	7,43
nov.	92,0	91,9	1,034	108,2	1,605	0,637	8,63	7,44
var. perc. sul mese prec. ³⁾								
1999 nov.	-2,5	-2,5	-3,4	-4,6	0,7	-1,4	-1,1	0,0
var. perc. sul mese prec. ³⁾								
1999 nov.	-11,2	-11,0						

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾							
	9 Dracma greca	10 Corona norvegese	11 Dollaro canadese	12 Dollaro australiano	13 Dollaro di Hong Kong ⁴⁾	14 Won coreano ⁴⁾	15 Dollaro di Singapore ⁴⁾	
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	
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	
II trim.	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	
III trim.	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	
1998 nov.	329,1	8,68	1,793	1,834	9,05	1.511,9	1,913	
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	
feb.	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	
mar.	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	
apr.	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	
mag.	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	
giu.	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	
lug.	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	
ago.	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	
set.	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	
ott.	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	
nov.	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	
var. perc. sul mese prec. ³⁾								
1999 nov.	-0,1	-1,2	-4,1	-1,4	-3,4	-5,7	-3,7	

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.

I2 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

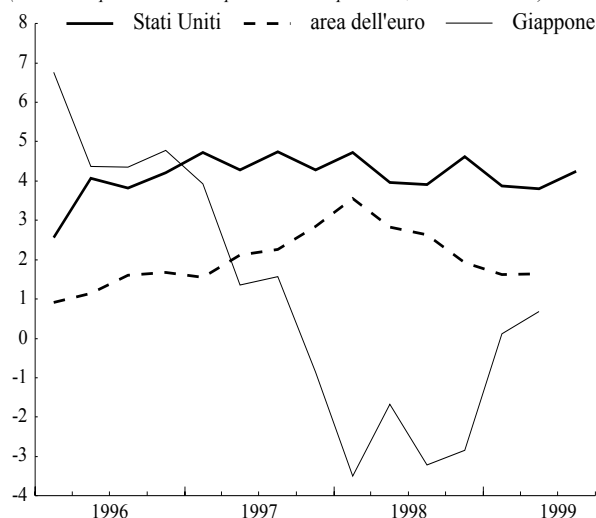
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1995	2,8	-1,6	2,7	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,2	59,7
1996	2,9	-2,3	3,7	4,8	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-1,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,5	6,7	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	56,5
1998	1,6	0,7	4,3	4,2	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	1,4	53,5
1998 III trim.	1,6	1,4	3,9	3,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	-	53,7
IV trim.	1,5	-0,8	4,6	2,5	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	-	53,5
1999 I trim.	1,7	-1,6	3,9	2,2	4,3	8,4	4,99	5,00	1,122	-	53,1
II trim.	2,1	-1,4	3,8	2,7	4,3	7,9	5,04	5,54	1,057	-	51,4
III trim.	2,3	-0,8	4,2	3,3	4,2	7,4	5,44	5,88	1,049	-	.
1999 mag.	2,1	-	-	2,2	4,2	7,9	4,98	5,54	1,063	-	-
giu.	2,0	-	-	3,5	4,3	7,7	5,17	5,90	1,038	-	-
lug.	2,1	-	-	4,0	4,3	7,7	5,30	5,80	1,035	-	-
ago.	2,3	-	-	2,7	4,2	7,6	5,46	5,94	1,060	-	-
set.	2,6	-	-	3,3	4,2	6,9	5,56	5,91	1,050	-	-
ott.	2,6	-	-	3,2	4,1	6,4	6,20	6,10	1,071	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	6,09	6,03	1,034	-	-
Giappone											
1995	-0,1	-2,2	1,5	3,4	3,2	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	-
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	-
1997	1,7	-2,2	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	-
1998	0,6	6,3	-2,8	-7,1	4,1	4,4	0,18	1,30	146,4	-5,9	-
1998 III trim.	-0,2	7,6	-3,2	-8,5	4,3	4,2	0,12	1,14	156,3	-	-
IV trim.	0,5	5,1	-2,8	-6,8	4,4	4,5	0,18	1,03	140,6	-	-
1999 I trim.	-0,1	3,6	0,1	-4,2	4,6	4,1	0,31	1,96	130,7	-	-
II trim.	-0,3	-1,3	0,7	-1,0	4,8	4,1	0,13	1,50	127,7	-	-
III trim.	0,0	.	.	2,6	4,7	3,6	0,13	1,78	118,7	-	-
1999 mag.	-0,4	-2,1	-	-0,5	4,6	4,1	0,12	1,36	129,7	-	-
giu.	-0,3	-2,1	-	0,0	4,9	4,3	0,10	1,60	125,3	-	-
lug.	-0,1	-2,6	-	0,2	4,9	3,9	0,12	1,69	123,7	-	-
ago.	0,3	-6,9	-	5,2	4,7	3,5	0,13	1,89	120,1	-	-
set.	-0,2	.	-	2,7	4,6	3,3	0,14	1,75	112,4	-	-
ott.	-0,7	.	-	1,6	.	3,5	0,24	1,79	113,5	-	-
nov.	.	.	-	.	.	.	0,31	1,81	108,2	-	-

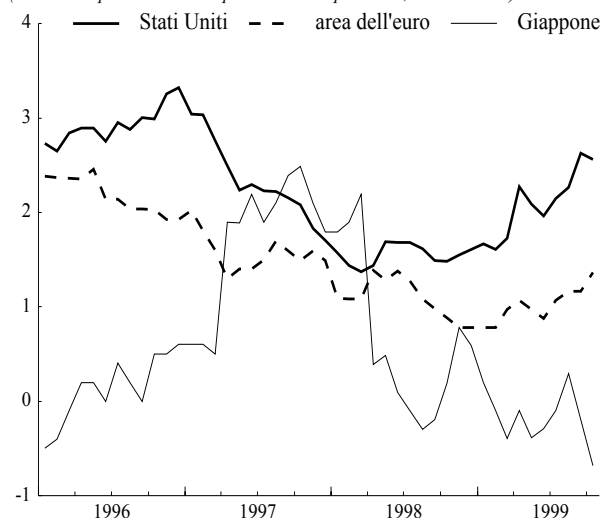
PIL a prezzi costanti

(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 (DG Affari economici e finanziari) (colonna 10).

1) Industria manifatturiera.

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

3) Per ulteriori informazioni, cfr. tavole 3.1 e 3.2.

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

Tavola 12.2

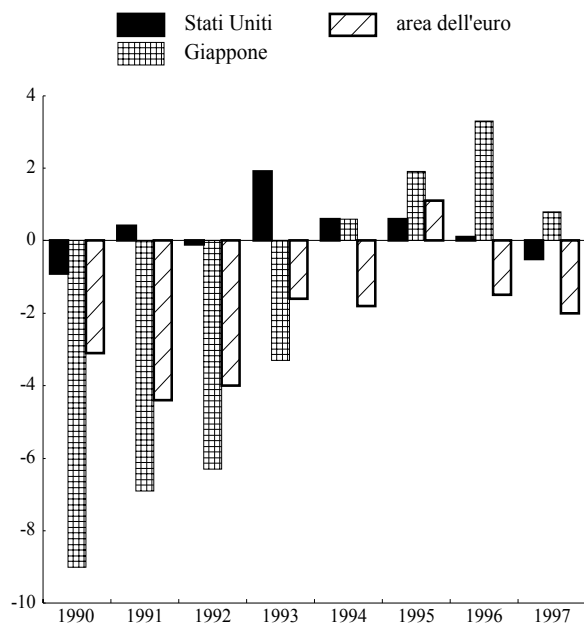
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,6	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
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
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
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
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
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
Giappone													
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,0	13,5	2,3	0,5	5,3	10,2	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	.	.	.	.	.	-5,5	.	-8,6	-1,2	.	5,7	.	-0,3
1997 III trim.	30,2	30,0	2,2	.	.	3,0	.	3,1	0,4	.	-0,3	.	1,5
IV trim.	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 I trim.	33,2	27,9	2,4	.	.	-6,3	.	-19,6	-1,1	.	-5,2	.	2,9
II trim.	.	24,1	.	.	.	-28,7	.	-9,0	1,7	.	12,3	.	-5,8
III trim.	.	26,7	.	.	.	3,0	.	-1,7	1,5	.	2,4	.	0,7
IV trim.	.	.	.	.	.	8,3	.	-4,3	-6,4	.	12,7	.	0,9
1999 I trim.	.	.	.	.	.	4,5	.	-17,8	-2,9	.	-6,1	.	9,7
II trim.	.	.	.	.	.	-17,2	.	-14,7	1,9	.	7,2	.	-5,5

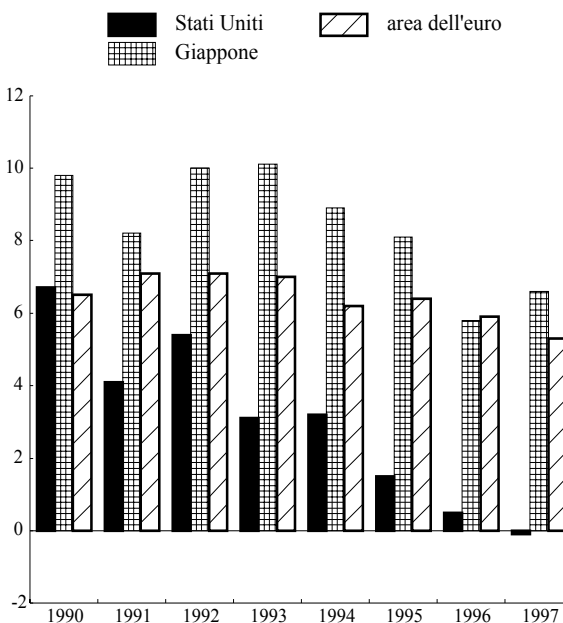
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE, Federal Reserve Board, 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 Tecniche

Relative alla tavola 2.4

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati alternativamente: (a) dai flussi, oppure (b) dai numeri indice delle consistenze corrette.

Indicando con F_t il flusso nel mese t , con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , con X_t il tasso di variazione nel mese t , definito come $X_t = (F_t / L_{t-1} + 1)$, e con I_t l'indice delle consistenze corrette nel mese t , la variazione percentuale sui dodici mesi at può essere calcolata come segue:

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

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

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.

Note generali

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

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

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio 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 1° dicembre 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* (BCE, novembre 1999). 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, rimborsi e consistenze di titoli obbligazionari sono riportate nella tavola 3.5. Dati più dettagliati saranno disponibili nel prossimo futuro.

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 il prossimo anno.

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.

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) 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 patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente 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 per le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono stati illustrati nel riquadro 2 alle pagg. 26-27 del Bollettino di maggio.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di bilancia dei pagamenti.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro vengono pubblicate per la prima volta in questa edizione del Bollettino mensile (cfr. tavola 8.6). I dati sono compilati su base netta aggregando i dati nazionali. La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio. I dati relativi a fine 1997, in particolare

per quanto riguarda le riserve ufficiali, non sono del tutto confrontabili con quelli relativi a fine 1998. La metodologia utilizzata per la compilazione dei dati sulla p.p.e. è illustrata nel riquadro 9 a pag. 55 di questo Bollettino.

Le consistenze delle riserve ufficiali dell'Eurosystema e di altre attività connesse sono riportate nella tavola 8.6.2. I corrispondenti dati di flusso per le voci principali sono riportati nella tavola 8.1; dati trimestrali dettagliati sono riportati nella tavola 8.5.3. I dati relativi ai periodi precedenti fine 1998 sono compilati aggregando statistiche costruite secondo le definizioni nazionali e comprendono anche strumenti emessi da altri residenti dell'area dell'euro; pertanto, essi non sono perfettamente confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi.

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, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2).

La tavola 10 riporta numeri indici del tasso di cambio effettivo nominale e reale dell'euro, calcolati dalla BCE. I tassi di cambio bilaterali riportati nella tavola sono quelli nei confronti delle 13 valute utilizzate nel calcolo. 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 alle pagg. 28-29 del Bollettino di ottobre.

Note metodologiche dettagliate sulle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti e alla p.p.e. dell'area dell'euro, al commercio con l'estero (in beni) dell'area dell'euro e ai tassi di cambio sono disponibili sul sito Internet della BCE. Inoltre,

sempre sul sito Internet della BCE è disponibile, in formato scaricabile (files csv), un insieme completo di statistiche di bilancia dei pagamenti, commercio estero (in beni) e tassi di cambio, comprendente anche serie storiche con la frequenza più elevata disponibile, non riportate nel Bollettino mensile.

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

"-"	dati inesistenti
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

22 dicembre 1998

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

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

31 dicembre 1998

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

I ministri degli Stati membri dell'area dell'euro, la BCE e i ministri e governatori delle banche centrali di Danimarca e Grecia decidono, mediante una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e dopo aver consultato il Comitato monetario, di fissare i tassi centrali nei confronti dell'euro per le monete che partecipano all'accordo di cambio che entra in vigore il 1° gennaio

1999. Facendo seguito a questa decisione sui tassi centrali, la BCE, la Danmarks Nationalbank e la Banca di Grecia fissano congiuntamente i punti di intervento obbligatorio per la corona danese e la dracma greca. Per la corona danese verrà osservata una banda del $\pm 2,25$ per cento intorno al tasso centrale con l'euro. Per la dracma greca si applicherà la normale banda di oscillazione del ± 15 per cento intorno al tasso centrale con l'euro.

7 gennaio 1999

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

12 gennaio 1999

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

21 gennaio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide di riportare i tassi di interesse praticati per i due tipi di

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

4 febbraio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 10 e il 17 febbraio saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso a un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

18 febbraio 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che per le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 24 febbraio e il 3 marzo 1999 saranno applicate le stesse condizioni praticate nelle precedenti operazioni di questo tipo regolate in precedenza nell'anno in corso; le operazioni saranno cioè effettuate tramite un'asta a tasso fisso ad un tasso di interesse del 3 per cento. In aggiunta, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale viene mantenuto al 4,5 per cento e quello sui depositi presso le banche centrali permane al 2 per cento.

4 marzo 1999

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

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

18 marzo 1999

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

8 aprile 1999

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

22 aprile 1999

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

principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente. In aggiunta, il Consiglio direttivo annuncia che nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento nei prossimi sei mesi intende continuare ad aggiudicare un ammontare di 15 miliardi di euro per operazione.

6 maggio 1999

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

20 maggio 1999

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

2 giugno, 17 giugno, 1° luglio, 15 luglio, 29 luglio, 26 agosto, 9 settembre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di

rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 2,5, 3,5 e 1,5 per cento, rispettivamente.

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.

21 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.

Decide inoltre che nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento il 28 ottobre, il 25 novembre e il 23 dicembre 1999 si intende aggiudicare un ammontare pari a 25 miliardi di euro per operazione. Tale ammontare è maggiore di quello di 15 miliardi di euro aggiudicato in tutte le precedenti operazioni di rifinanziamento a più lungo termine effettuate nel corso del 1999. Questa decisione tiene conto dell'intenzione della BCE di contribuire a una regolare transizione all'anno 2000.

4 novembre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,5 punti percentuali, al 3,0 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 10 novembre 1999. In aggiunta, decide di aumentare di 0,5 punti percentuali sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali, rispettivamente al 4,0 e al 2,0 per cento, entrambi a decorrere dal 5 novembre 1999.

18 novembre 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 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

2 dicembre 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 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

Il Consiglio direttivo decide inoltre di confermare il valore di riferimento per la crescita della moneta, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che sono rimaste invariate le componenti su cui si basa il calcolo del valore di riferimento, vale a dire la definizione fornita dall'Eurosistema della stabilità dei prezzi (un incremento sui dodici mesi dello IAPC dell'area dell'euro inferiore al 2 per cento), l'ipotesi riguardo alla crescita tendenziale del PIL a prezzi costanti (tra il 2 e il 2½ per cento) e quella relativa al declino tendenziale della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito (tra ½ e 1 per cento). Come in passato, il Consiglio direttivo valuterà gli andamenti monetari in rapporto al valore di riferimento sulla base di una media mobile di tre mesi dei tassi di incremento sui dodici mesi. Il Consiglio direttivo decide inoltre di effettuare d'ora innanzi un riesame regolare, ogni anno, del valore di riferimento. Il prossimo riesame avrà luogo nel dicembre 2000.

Riguardo al sistema di riserva obbligatoria dell'Eurosistema il Consiglio direttivo, dopo aver esaminato nuovi dati statistici, decide di elevare dal 10 al 30 per cento la quota fissa dei titoli obbligazionari con scadenza originaria fino a due anni e dei titoli di mercato monetario deducibile forfettariamente dal totale delle passività soggette a obbligo di riserva. Questa decisione verrà applicata a decorrere dal calcolo dell'obbligo di riserva da soddisfare nel periodo di mantenimento avente inizio il 24 gennaio 2000.

Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)

TARGET visto dagli utenti

L'evoluzione di TARGET viene influenzata dall'esperienza maturata con il funzionamento del sistema stesso, dal modificarsi del contesto generale in cui esso opera e dall'evolversi delle tecnologie e delle esigenze degli operatori. Sotto questo aspetto, il continuo scambio di vedute e la cooperazione con gli utenti svolgono un ruolo essenziale. Per questo la BCE ha svolto un'inchiesta tra gli utilizzatori di TARGET riguardo ai servizi di pagamento transfrontaliero offerti dal sistema. I principali risultati di tale inchiesta sono presentati nel rapporto *Cross-border payments in TARGET: A users' survey*, pubblicato dalla Banca centrale europea il 16 novembre 1999. Il materiale su cui si basa questo rapporto è stato ottenuto mediante un questionario rivolto alle principali associazioni bancarie europee e ai Gruppi di utenti di TARGET a livello nazionale. Ulteriori informazioni utili sono state raccolte attraverso un incontro con gli operatori di mercato, avente per tema TARGET e i sistemi per i pagamenti d'importo rilevante, svoltosi presso la BCE nel settembre 1999.

Nel complesso, i risultati dell'inchiesta indicano che TARGET è riconosciuto come, di fatto, il sistema standard per l'effettuazione dei pagamenti transfrontalieri di importo rilevante. Le banche non vedono TARGET come uno strumento della banca centrale che esse sono obbligate a utilizzare, ma piuttosto come un servizio loro offerto, che può aumentare la convenienza e ridurre i rischi connessi alle loro operazioni. Vari aspetti relativi a TARGET si sono rivelati meno

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	1 trim.	2 trim.	1999			
			luglio	agosto	settembre	ottobre
TARGET						
Totale pagamenti TARGET						
volume totale	9.756.845	10.289.259	3.738.950	3.397.726	3.622.820	3.612.751
media giornaliera	154.871	158.296	169.952	154.442	164.674	172.036
Pagamenti transfrontalieri						
volume totale	1.562.233	1.837.435	679.021	626.365	674.881	683.261
media giornaliera	24.797	28.268	30.865	28.471	30.676	32.536
Pagamenti interni TARGET						
volume totale	8.194.612	8.451.824	3.059.929	2.771.361	2.947.939	2.929.490
media giornaliera	130.073	130.028	139.088	125.971	133.997	139.500
Altri sistemi						
Euro 1 (EBA)						
volume totale	3.306.689	4.250.282	1.591.202	1.457.434	1.678.114	1.742.696
media giornaliera	52.487	65.389	72.327	66.247	76.278	82.986
Euro Access Frankfurt (EAF)						
volume totale	2.996.555	2.948.742	1.046.150	973.543	1.017.776	1.013.070
media giornaliera	47.564	45.365	47.552	44.252	46.263	48.241
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾						
volume totale	1.370.755	1.318.159	454.731	378.913	415.054	410.822
media giornaliera	21.758	20.279	20.670	17.223	18.866	19.563
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)						
volume totale	299.860	289.174	96.231	78.636	85.460	81.752
media giornaliera	4.760	4.449	4.374	3.574	3.885	3.893

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

problematici di quanto molte banche avessero previsto prima dell'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Per esempio, le banche non hanno criticato la struttura tariffaria di TARGET. Inoltre, i tempi di esecuzione dei pagamenti TARGET e i lunghi orari di operatività sembrano corrispondere alle esigenze e alle aspettative delle banche. Tuttavia, le banche hanno segnalato alcuni limiti, per esempio per quanto riguarda la disponibilità tecnica e il grado di armonizzazione dei servizi alla clientela finale fornito da TARGET, e si attendono ulteriori miglioramenti in questi campi.

L'Eurosistema attribuisce la massima importanza alle esigenze operative e alle aspettative dei partecipanti al sistema; in particolare, il miglioramento della disponibilità di TARGET ha la più elevata priorità. Per assicurare che anche

in futuro TARGET possa soddisfare le esigenze dei mercati, l'Eurosistema continuerà sollecitare il contributo dei Gruppi di utenti di TARGET e, più in generale, dell'insieme degli operatori bancari e finanziari.

I flussi di pagamenti in TARGET

Per quanto riguarda il numero e il valore dei pagamenti transfrontalieri, in ottobre si sono registrati i livelli di attività di TARGET più elevati finora raggiunti. Il numero medio giornaliero dei pagamenti transfrontalieri gestiti è stato di oltre 32.500; il loro valore medio giornaliero è stato, per la prima volta, superiore a 400 miliardi di euro, con un aumento di oltre il 13 per cento rispetto al terzo trimestre 1999. In ottobre il numero complessivo dei pagamenti gestiti da TARGET (cioè l'insieme dei

Tavola 2

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

(in miliardi di euro)

	1 trim.	2 trim.	1999			
			luglio	agosto	settembre	ottobre
TARGET						
Totale pagamenti TARGET						
ammontare totale	60.704	58.861	20.326	18.561	19.459	20.252
media giornaliera	964	906	924	844	885	964
Pagamenti transfrontalieri						
ammontare totale	21.970	22.838	8.088	7.526	7.751	8.420
media giornaliera	349	351	368	342	352	401
Pagamenti interni TARGET						
ammontare totale	38.734	36.023	12.238	11.035	11.708	11.832
media giornaliera	615	554	556	502	532	563
Altri sistemi						
Euro 1 (EBA)						
ammontare totale	11.000	10.777	3.595	3.601	3.860	4.027
media giornaliera	175	166	163	164	175	192
Euro Access Frankfurt (EAF)						
ammontare totale	10.823	9.587	3.209	2.980	3.142	3.204
media giornaliera	172	147	146	135	143	153
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾						
ammontare totale	5.767	6.125	2.065	1.849	1.955	2.217
media giornaliera	92	94	94	84	89	106
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)						
ammontare totale	340	226	73	65	66	62
media giornaliera	5	3	3	3	3	3

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

pagamenti transfrontalieri e di quelli domestici) è stato di oltre 172.000 in media giornaliera, per un valore di oltre 960 miliardi di euro. La quota dei pagamenti disposti dalla clientela sul totale dei pagamenti transfrontalieri gestiti da TARGET è aumentata lievemente rispetto ai mesi precedenti: in ottobre si collocava al 26,5 per cento in termini di volume e al 2,8 per cento in valore. Nello stesso mese il valore

medio dei pagamenti disposti dalla clientela è stato di 1,3 milioni di euro, mentre quello dei pagamenti interbancari è stato di 16,3 milioni di euro.

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 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.
 - 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
 - 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. de Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
 - 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 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.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

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

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Opuscoli informativi

TARGET, luglio 1998.

Le banconote e le monete in euro, luglio 1999.

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.