



BANCA CENTRALE EUROPEA

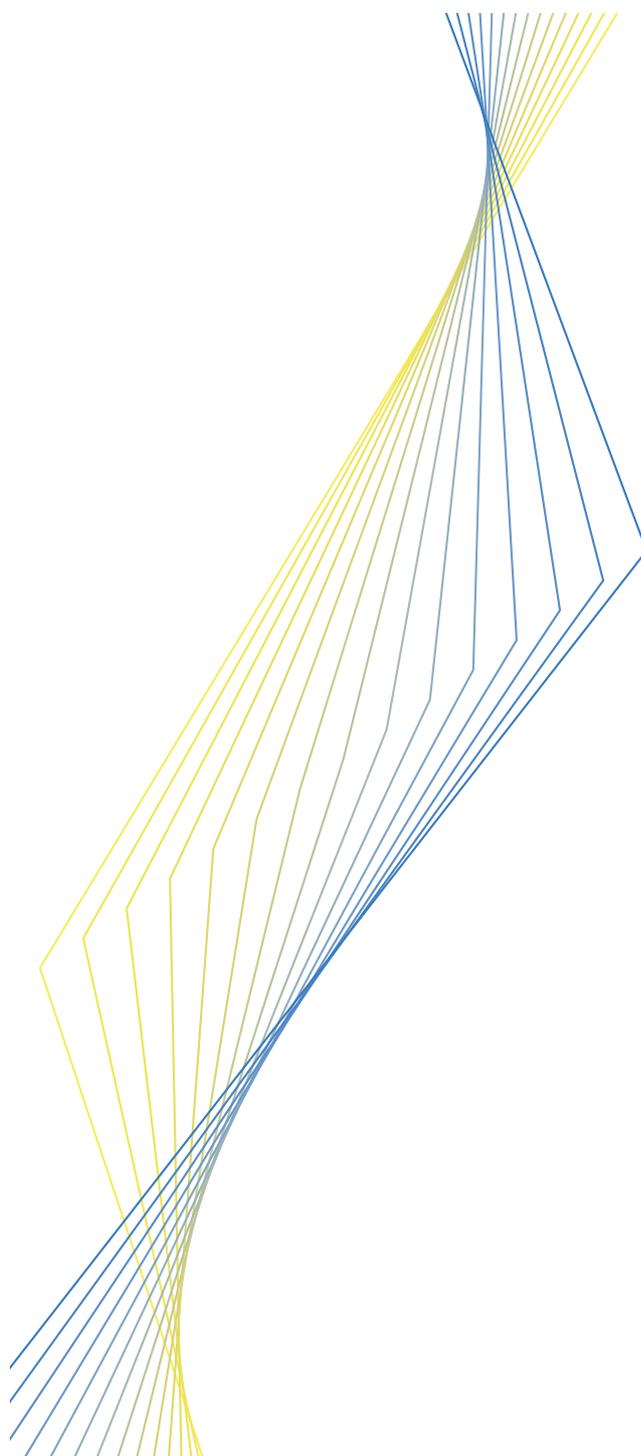
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Gennaio 2000



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Gennaio 2000**

© **Banca Centrale Europea, 1999**

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

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

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

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 4 gennaio 2000.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di gennaio 2000 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.*

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	20
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	22
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	29
L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria	33
Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema	49
Statistiche dell'area dell'euro	I*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	53*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	59*

## Siglarlo

### Paesi

BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti

### Altre

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

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

Nelle riunioni tenute il 15 dicembre 1999 e il 5 gennaio 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso, dopo un attento esame degli andamenti monetari ed economici e delle loro implicazioni per i rischi relativi alla stabilità dei prezzi, di non modificare i tassi di interesse sugli strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato mantenuto pertanto al 3,0 per cento, mentre i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono rimasti invariati al 4,0 e al 2,0 per cento, rispettivamente. Nella riunione del 5 gennaio il Consiglio direttivo ha inoltre rilevato che nei mercati finanziari dell'area dell'euro il passaggio all'anno 2000 è avvenuto in modo ordinato. A tale risultato hanno concorso sia la tempestività dei preparativi eseguiti dal settore bancario e finanziario, sia le misure cautelative adottate dall'Eurosistema, compresa l'immissione di abbondante liquidità sul mercato monetario effettuata in vista di tale cambiamento di data. Alla riapertura dei mercati finanziari, lo scorso 3 gennaio, i premi per il rischio connessi ai timori suscitati dalla transizione al 2000, che avevano influito sui tassi di interesse nel corso degli ultimi mesi, erano venuti meno.

I dati relativi agli andamenti monetari nel novembre 1999 indicano che il tasso di incremento di M3 ha mantenuto la tendenza gradualmente crescente manifestata dagli inizi dell'anno. L'ultima media a tre mesi della crescita annua di M3 (relativa al periodo settembre-novembre 1999) si è collocata al 6,0 per cento, un livello leggermente superiore al valore (rivisto) del 5,9 per cento osservato nel precedente periodo di tre mesi, terminato ad ottobre 1999. Il tasso di crescita di M3 si è pertanto mantenuto su un livello superiore di circa un punto percentuale e mezzo al valore di riferimento del 4½ per cento. Le componenti più liquide di M3 hanno continuato ad espandersi a un ritmo relativamente sostenuto su base annua, ma più moderato rispetto ai mesi precedenti. Unitamente al perdere del forte incremento del credito al settore privato, che ha registrato un tasso del 10 per cento circa, ciò segnala il persistere di condizioni di liquidità alquanto distese nell'area dell'euro.

Sui mercati finanziari, i tassi di interesse a lungo termine sono aumentati di quasi 40 punti base tra la fine di novembre 1999 e il 4 gennaio 2000, in parte seguendo l'andamento dei rendimenti obbligazionari statunitensi, ma altresì in risposta a informazioni positive sull'attività economica all'interno dell'area dell'euro, che confortavano l'ipotesi di una ripresa in atto. Anche il netto rialzo delle quotazioni azionarie osservato nell'ultimo trimestre del 1999, seppure parzialmente riassorbito agli inizi del gennaio 2000, segnala attese di un miglioramento delle prospettive economiche nell'area dell'euro.

A livello globale, la crescita del PIL in termini reali continua a rafforzarsi. Le previsioni riguardanti la crescita del prodotto e dell'interscambio mondiale sono state di recente riviste al rialzo. All'esterno dell'area dell'euro, ciò riflette non solo il perdurante vigore dell'espansione economica statunitense, ma anche le previsioni di un diffuso miglioramento della crescita produttiva in altri paesi industriali e il sostenuto rilancio delle economie emergenti in Asia. In Giappone, tuttavia, le ultime indicazioni sul ritmo della ripresa economica lasciano intravedere un quadro più contrastante.

Anche la recente evoluzione dell'attività economica nell'area dell'euro ha contribuito al miglioramento delle prospettive a livello mondiale. Le stime fornite da Eurostat sulla crescita del PIL in termini reali segnalano una considerevole accelerazione dell'attività nell'area durante il terzo trimestre del 1999. I risultati delle indagini condotte presso le imprese industriali mostrano inoltre che la crescita del prodotto ha continuato ad essere robusta anche nel quarto trimestre dello scorso anno. In generale, gli indicatori disponibili evidenziano un miglioramento della situazione economica. In aggiunta, l'elevato livello di fiducia dei consumatori suggerisce una forte espansione dei consumi privati, che dovrebbero beneficiare ulteriormente della costante crescita dell'occupazione.

Nel novembre 1999 il tasso di inflazione sui dodici mesi, riferito all'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è aumentato di 0,2 punti percentuali, raggiungendo l'1,6 per cento. Tale risultato è attribuibile in parte al nuovo

incremento del tasso di variazione della componente energetica dello IAPC. Nel mese di novembre ha inoltre influito sull'evoluzione dell'indice il rincaro dei prezzi dei servizi che potrebbe, tuttavia, risultare solo temporaneo. Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto delle componenti energetica ed alimentare stagionale ha segnato in novembre un certo incremento, portandosi all'1,0 per cento.

Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, rimasto sostanzialmente immutato nel mese di dicembre 1999, si è lievemente apprezzato agli inizi di gennaio 2000. Il suo precedente indebolimento e l'aumento dei corsi petroliferi durante il 1999 hanno accresciuto il costo delle importazioni per i paesi appartenenti all'area. Nel breve termine ciò ha fra l'altro generato pressioni al rialzo sui prezzi della componente energetica dello IAPC nonché, forse, su quelli dei beni intermedi. L'evoluzione passata del tasso di cambio e dei prezzi petroliferi determinerà, di per sé, alcune fluttuazioni della serie statistica relativa al tasso di inflazione sui dodici mesi riferita allo IACP nel corso del 2000, in parte per effetto del periodo base di riferimento. Ipotizzando che nel prossimo futuro tali fattori non esercitino ulteriori spinte al rialzo sui prezzi al consumo, il tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC dovrebbe raggiungere un picco agli inizi del 2000, per poi ridiscendere. Pertanto, uno spostamento verso l'alto del ritmo di crescita dello IAPC nel corso dei prossimi mesi, connesso esclusivamente all'evoluzione descritta, non dovrebbe suscitare timori di un più durevole aumento dell'inflazione. I rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine

dipendono in gran parte dalla reazione dei salari all'andamento di breve periodo dei prezzi al consumo.

Nel complesso, i dati recenti confortano la valutazione sulle prospettive per l'evoluzione dei prezzi e sui rischi per la loro stabilità formulata in precedenza dal Consiglio direttivo. I dati monetari, ora disponibili fino al novembre 1999, confermano la presenza di abbondante liquidità. Il rialzo delle quotazioni petrolifere e il deprezzamento del tasso di cambio dell'euro osservati nel corso del 1999 incideranno sulle prospettive per l'andamento dei prezzi nel breve periodo. Per quanto concerne le prospettive a medio termine per la stabilità dei prezzi, è essenziale che l'attuale movimento al rialzo dei prezzi al consumo non si traduca in una spinta inflazionistica generalizzata e, in particolare, non inneschi effetti indiretti quali rivendicazioni salariali eccessive. A tale proposito, il Consiglio direttivo della BCE mantiene un atteggiamento al contempo vigile e fiducioso.

La presente edizione del Bollettino mensile della BCE contiene due articoli. Il primo, *L'area dell'euro a un anno dall'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti nella struttura finanziaria*, esamina le principali caratteristiche strutturali dell'economia dell'area dell'euro a un anno dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, soffermandosi in particolare sui mutamenti intervenuti nella struttura finanziaria dell'area dell'euro nel corso del 1999. Il secondo articolo fornisce informazioni sulle riserve e sulle operazioni in valuta estera dell'Eurosistema.

# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

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

Nelle riunioni del 15 dicembre 1999 e del 5 gennaio 2000 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).

### Ancora sostenuta la crescita di M3 in novembre

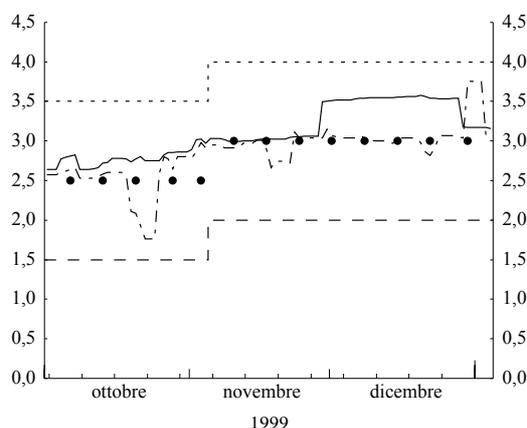
In novembre, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito al 6,2 per cento dal 5,8 del mese precedente (dato, quest'ultimo, rivisto rispetto all'originario 6,0). La media trimestrale di tale tasso di crescita, relativa al periodo settembre-novembre 1999, si è collocata al 6,0 per cento (leggermente al di sopra del 5,9 del periodo agosto-ottobre, anch'esso rivisto rispetto all'originario 6,0) mantenendosi pertanto circa un punto percentuale

#### 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)



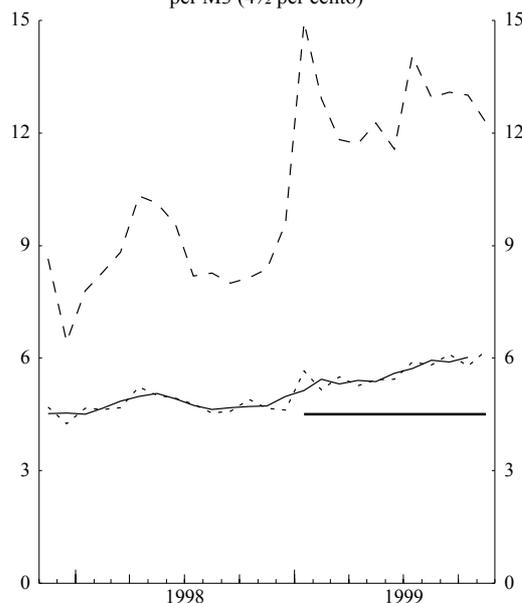
Fonte: BCE.

#### 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.

e mezzo al di sopra del valore di riferimento (4½ per cento).

Il tasso di crescita di M3 sui dodici mesi ha continuato a riflettere, in una certa misura, l'aumento di eccezionale entità dei depositi in conto corrente registrato nel gennaio dello scorso anno e solo parzialmente riassorbito in febbraio. È stato, tuttavia, anche il risultato di un'espansione monetaria protrattasi nei mesi successivi, come si evince dal fatto che nei nove mesi da marzo a novembre – periodo non influenzato dalla variabilità di inizio anno – il tasso di crescita destagionalizzato e annualizzato di M3 è stato pari al 5,9 per cento. Come mostrato dalla figura 2, nel corso del 1999 il tasso di crescita di M3 sui dodici mesi ha mostrato una tendenza a discostarsi gradualmente dal valore di riferimento.

In base alle variazioni mensili non destagionalizzate, in novembre M3 ha registrato un incremento di 47 miliardi di euro rispetto al mese precedente, circa la metà del quale attribuibile a fattori stagionali. Correggendo per questi ultimi,

l'aumento è stato di 24 miliardi di euro, pari allo 0,5 per cento (cfr. tavola I). Tale incremento riflette un'espansione delle componenti di M1 (circolante e depositi in conto corrente) e degli strumenti negoziabili. La variazione mensile destagionalizzata delle componenti di M1 è stata pari a 5 miliardi di euro (0,2 per cento) mentre quella degli strumenti negoziabili è stata di 19 miliardi (3,0 per cento). Le consistenze degli altri depositi a breve termine sono rimaste essenzialmente invariate.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante si è ridotto leggermente in novembre, al 5,3 per cento dal 5,5 di ottobre. Quello dei depositi in conto corrente ha subito una riduzione maggiore, scendendo dal 14,8 al 13,9 per cento. La diminuzione della domanda rivolta alle componenti più liquide di M3 registrata in novembre può essere, almeno in parte, spiegata dall'aumento dei tassi d'interesse di mercato a breve termine osservato dopo la fine di settembre, che ha determinato un incremento del costo opportunità della detenzione di questi strumenti. Per effetto di tali andamenti, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è sceso al 12,3 per cento in novembre, dal 13,0 di ottobre, mantenendosi peraltro su livelli elevati, legati all'incremento di entità eccezionale, già menzionato, dei depositi in conto corrente all'inizio dell'anno scorso, al livello relativamente basso dei tassi d'interesse a breve termine nel 1999 e alla ripresa dell'attività economica attualmente in corso nell'area dell'euro.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente ha anch'esso subito una diminuzione in novembre, all'1,8 per cento dal 2,4 del mese precedente. Questo andamento è da attribuire sia a un maggiore tasso di decremento dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (2,5 per cento rispetto al 2,0 di ottobre) sia a un minor tasso di crescita di quelli rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi (5,0 per cento dal 5,6 del mese precedente). L'ampliamento del differenziale tra i tassi d'interesse di mercato a breve termine e i tassi d'interesse bancari al dettaglio praticati su tali depositi, registrato in ottobre e novembre, può aver temporaneamente stimolato un processo di sostituzione a favore dei titoli a breve termine, inclusi quelli compresi in M3. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario intermedio M2, che comprende il circolante e tutti i depositi a breve termine, si è ridotto in maniera significativa, collocandosi al 6,5 per cento in novembre, rispetto al 7,1 del mese precedente.

In controtendenza rispetto agli andamenti sopra citati, la domanda degli strumenti negoziabili compresi in M3 ha fatto segnare una forte ripresa. In novembre, il tasso di crescita sui dodici mesi di questa componente si è portato dal -2,2 per cento del mese precedente al 4,0 per cento, il massimo valore registrato negli ultimi dodici mesi. Tale aumento è stato determinato da un forte incremento mensile in novembre (cfr. tavola I), che ha riflesso gli andamenti di

## Tavola I

### M3 e principali componenti

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

	novembre 1999	settembre 1999		ottobre 1999		novembre 1999		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		set.-nov. 1999	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.						
<b>M3</b>	4.689,0	27,4	0,6	18,1	0,4	24,2	0,5	23,2	0,5
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.907,4	12,4	0,7	8,4	0,4	4,5	0,2	8,4	0,4
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.120,5	4,4	0,2	4,9	0,2	0,3	0,0	3,2	0,1
Altri strumenti negoziabili (= M3 - M2)	661,1	10,6	1,7	4,8	0,8	19,4	3,0	11,6	1,8

Fonte: BCE.

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

tutti gli strumenti compresi in questa componente di M3. Un aumento significativo è stato registrato sia dal tasso di crescita delle quote dei fondi comuni monetari e dei titoli di mercato monetario (17,7 per cento in novembre, rispetto al 13,8 di ottobre) sia di quello delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni (9,4 per cento, rispetto al 6,8 di ottobre). È inoltre diminuito il tasso di contrazione sui dodici mesi dei pronti contro termine (20,2 per cento, rispetto al 28,3 del mese precedente). Come già notato, la maggiore domanda di strumenti negoziabili compresi in M3 potrebbe essere legata al recente incremento dei tassi d'interesse di mercato a breve termine. In tale contesto, alcuni dati indicano che la maggiore crescita in novembre delle quote dei fondi comuni monetari e dei titoli di mercato monetario è stata dovuta in parte ad acquisti effettuati da non residenti nell'area dell'euro. Sebbene il concetto di M3 si applichi esclusivamente alla moneta detenuta dai residenti nell'area dell'euro, limitazioni statistiche non consentono di tenere distinti i titoli negoziabili emessi dalle IFM e detenuti da non residenti. Ciò suggerisce una certa cautela nell'interpretare la forte crescita registrata in novembre dagli strumenti negoziabili.

### **Continua la forte crescita dei prestiti al settore privato**

Per quanto riguarda le contropartite di M3 nel bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso ai residenti nell'area dell'euro è salito in novembre all'8,5 per cento, dall'8,0 di ottobre, riflettendo la maggiore crescita del credito concesso sia al settore privato sia al settore pubblico. Il tasso di crescita del credito al settore privato è aumentato all'11,0 per cento (dal 10,5 di ottobre). Tale andamento, tuttavia, ha riflesso principalmente un aumento del tasso di crescita dei titoli emessi dal settore privato e detenuti dalle IFM (dall'1,6 per cento di ottobre all'8,4 di novembre) e solo in piccola parte una maggiore crescita dei prestiti alle famiglie e alle imprese (10,1 per cento in novembre rispetto al 9,9 del mese precedente). La crescita sui dodici mesi delle azioni e degli altri titoli di capitale detenuti dalle IFM è rimasta sostenuta

(intorno al 27 per cento), seppure in lieve diminuzione.

Nell'autunno del 1999, i maggiori tassi attivi praticati dalle banche avrebbero dovuto, di per sé, produrre un effetto di moderazione sulla domanda di prestiti. Tuttavia, altri fattori hanno operato in direzione opposta. In particolare, la ripresa economica e le prospettive economiche favorevoli, l'intensa attività di fusioni e acquisizioni nell'area dell'euro e l'interazione con l'aumento dei prezzi delle proprietà immobiliari in diversi paesi dell'area hanno probabilmente contribuito alla forte crescita dell'indebitamento da parte delle famiglie e delle imprese. Il riquadro I mostra quanto sia stata ampia e sostenuta, nel terzo trimestre del 1999, la crescita dei prestiti concessi al settore privato; il tasso di crescita è stato, infatti, particolarmente pronunciato sia per i mutui fondiari a più lungo termine a favore delle famiglie, sia per i prestiti a breve e medio termine a favore di imprese non finanziarie.

Il tasso di incremento sui dodici mesi del credito concesso alle Amministrazioni pubbliche è salito all'1,8 per cento in novembre (dall'1,3 di ottobre), riflettendo principalmente l'aumento del tasso di crescita dei prestiti.

Per quanto concerne le altre contropartite di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è salito dal 6,9 per cento di ottobre al 7,2 di novembre. Questo incremento riflette principalmente la maggiore domanda di depositi con scadenza superiore ai due anni, il cui tasso di crescita è salito al 5,5 per cento dal 4,1 di ottobre. È risultato in aumento anche il tasso di crescita del capitale e delle riserve, dall'8,6 per cento di ottobre al 9,1 in novembre. Per contro, le obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni sono cresciute a un tasso dell'8,8 per cento in novembre, in diminuzione rispetto al 9,3 del mese precedente. Tale riduzione può essere dovuta in parte a un effetto legato al periodo base di riferimento, derivante dalla variabilità che la domanda di questi strumenti aveva mostrato in seguito alle turbolenze finanziarie dell'autunno del 1998 (a una contrazione di entità eccezionale delle consistenze in ottobre aveva fatto seguito una ripresa il

## Riquadro I

### La composizione dei prestiti delle IFM al settore non finanziario

Un insieme completo di dati trimestrali sui prestiti delle IFM a favore del settore non finanziario è attualmente disponibile per il periodo compreso fra il primo trimestre del 1998 e il terzo trimestre del 1999, con una disaggregazione per controparte, tipologia di prestito e scadenza originaria (cfr. tavola 2.5 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). Come già sottolineato (cfr. il riquadro 1 a pag. 10 del numero di ottobre 1999 di questo Bollettino), i tassi di crescita sul periodo corrispondente che si commentano in questo riquadro non sono direttamente confrontabili con quelli relativi al complesso dei prestiti delle IFM riportati nel testo principale. In particolare, essi sono influenzati dalle variazioni di valore degli aggregati non connesse a transazioni, sebbene nella tavola che segue si sia tenuto conto di alcune riclassificazioni. Inoltre, poiché queste distorsioni possono essere di diversa entità a seconda del settore della controparte, della tipologia di prestito o della scadenza, il confronto tra i tassi di crescita di categorie diverse può diventare problematico. Pertanto, i valori riportati vanno interpretati con cautela. Sono in corso approfondimenti per migliorare la qualità di questi dati trimestrali e la loro coerenza con i dati mensili sui prestiti.

Alla fine del terzo trimestre del 1999, il 94 per cento dei prestiti delle IFM a controparti residenti nell'area dell'euro diverse dalle IFM stesse erano stati concessi al settore non finanziario (mentre il restante 6 per cento era stato erogato a compagnie di assicurazione, fondi pensione e altri intermediari finanziari non monetari). Sul totale dei prestiti complessivi erogati al settore non finanziario, quelli erogati alle famiglie (incluse le istituzioni senza fini di lucro che offrono servizi alle famiglie) costituivano una quota pari al 46 per cento, i prestiti alle imprese non finanziarie rappresentavano il 40 per cento, quelli alle Amministrazioni pubbliche il 14 per cento. Per quanto attiene alla disaggregazione per scadenza, va notato che i prestiti concessi alle famiglie erano caratterizzati per la maggior parte (80 per cento) da una scadenza originaria superiore a cinque anni. Tre quarti di questi prestiti a lungo termine a favore delle famiglie sono stati erogati per l'acquisto di abitazioni. I prestiti alle imprese non finanziarie caratterizzati da una scadenza originaria superiore a cinque anni ammontavano al 49 per cento del volume complessivo dei prestiti erogati a questo settore, mentre quelli con scadenza fino a un anno rappresentavano il 35 per cento. Infine, il 90 per cento dei prestiti alle Amministrazioni regionali e locali presentava una scadenza superiore a cinque anni (per i prestiti alle Amministrazioni centrali non è disponibile una disaggregazione per scadenza.)

La seguente tavola presenta sia i livelli che i tassi di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM a favore del settore non finanziario (escluse le istituzioni senza fini di lucro che offrono servizi a famiglie). Nel terzo trimestre del 1999 il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie si è mantenuto sostanzialmente stabile, al 9,7 per cento. La stabilità di questa voce considerata nel suo complesso risulta da una riduzione del tasso di crescita del credito al consumo (che si è tuttavia mantenuto su livelli elevati, in particolare per quanto riguarda i prestiti a medio termine, cioè con scadenza compresa tra uno e cinque anni) compensata da un lieve incremento del tasso di crescita dei mutui per l'acquisto di abitazioni. Quest'ultimo incremento si è verificato in presenza di un aumento dei tassi sui mutui, mantenutisi peraltro su livelli storicamente modesti (cfr. tavola 3.4 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*), e di una crescita dei prezzi dei beni immobili in diversi paesi dell'area dell'euro.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle imprese non finanziarie è sceso dall'8,1 per cento del secondo trimestre del 1999 al 7,0 per cento del terzo trimestre, principalmente a seguito della flessione del tasso di incremento dei prestiti con scadenza originaria superiore a cinque anni (che si è attestato al 6,0 per cento nel terzo trimestre, rispetto all'8,2 del trimestre precedente); il tasso di crescita dei prestiti a breve termine (con scadenza fino a un anno) è rimasto pressoché invariato e quello dei prestiti a medio termine (con scadenza tra uno e cinque anni) è aumentato lievemente. Il protrarsi di una rapida crescita dei prestiti a breve e a medio termine alle imprese è stata probabilmente influenzata dalla ripresa economica in atto e dall'intensificarsi dei processi di fusione e acquisizione nell'area dell'euro, mentre l'attenuarsi della crescita dei prestiti a più lungo termine può aver riflesso l'impatto del rialzo dei tassi bancari attivi (cfr. la tavola 3.4 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

L'ammontare dei prestiti in essere a favore delle Amministrazioni pubbliche è rimasto pressoché invariato nel terzo trimestre del 1999 rispetto al livello registrato nello stesso trimestre dell'anno precedente: il tasso di crescita sul periodo corrispondente è stato dello 0,2 per cento, inferiore a quello registrato nel secondo trimestre (1,3 per cento), riflettendo un più elevato tasso di contrazione dei prestiti alle Amministrazioni centrali (4,9 per cento, contro il 2,3 del secondo trimestre), un tasso di crescita più contenuto dei prestiti alle Amministrazioni regionali e un tasso

di incremento molto più modesto dei prestiti agli enti previdenziali. Per contro, il tasso di variazione dei prestiti agli enti locali è divenuto positivo.

### Prestiti delle IFM al settore non finanziario per controparte, tipologia e scadenza originaria <sup>1)</sup>

(consistenze in miliardi di euro; tassi di crescita sul periodo corrispondente in valori percentuali)

#### Prestiti a famiglie e imprese non finanziarie

	Famiglie <sup>2)</sup>									Imprese non finanziarie <sup>2)</sup>				
	Credito al consumo <sup>3)</sup>					Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>				Altri prestiti				
	Fino a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni			Fino a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni	Fino a 1 anno		Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni		
Consistenze in essere <sup>4)</sup>														
1999 3° trim.	2.642	435	85	154	195	1.636	19	67	1.550	571	2.338	829	364	1.145
Tasso di crescita														
1999 2° trim.	9,6	10,1	9,0	13,3	8,5	10,1	13,4	-2,8	10,5	8,5	8,1	9,0	7,5	8,2
3° trim.	9,7	8,3	6,5	11,4	7,1	10,4	11,8	-2,7	10,8	9,1	7,0	8,8	8,1	6,0

#### Prestiti alle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche													
	Amministrazioni centrali <sup>2)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche									Enti previdenziali <sup>2)</sup>			
		Amministrazioni regionali <sup>2)</sup>			Amministrazioni locali <sup>2)</sup>									
		Fino a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni	Fino a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni	Fino a 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre i 5 anni				
Consistenze in essere <sup>4)</sup>														
1999 3° trim.	830	206	279	11	21	247	328	19	11	298	18			
Tasso di crescita														
1999 2° trim.	1,3	-2,3	2,9	35,3	-2,1	2,1	-2,1	1,0	-79,8	15,0	203,5			
3° trim.	0,2	-4,9	2,2	37,2	5,7	0,9	1,1	7,9	-78,9	16,4	18,4			

Fonte: BCE.

1) I tassi di crescita vengono calcolati sulla base delle variazioni delle consistenze in essere. Essi non possono venire ricavati dai dati sulle consistenze riportati nella tavola 2.5 della sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino, in quanto tengono conto degli effetti di alcune riclassificazioni effettuate all'inizio della Terza fase dell'UEM.

2) Corrispondenti alle definizioni ESA 95.

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono omogenee all'interno dell'area dell'euro.

4) I totali potrebbero non coincidere con la somma delle loro componenti, per effetto di arrotondamenti.

mese successivo). Infine, il tasso di contrazione dei depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi è rimasto sostanzialmente invariato in novembre (8,1 per cento).

In novembre, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è deteriorata di 14 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati (dopo aver registrato una contrazione di 33 miliardi di euro in ottobre). Tale deterioramento è il risultato di un aumento delle passività delle IFM verso l'estero (16 miliardi) più elevato di quello delle attività (2 miliardi).

Complessivamente, sui dodici mesi terminati a novembre 1999, l'aumento di M3 è stato pari a 272 miliardi di euro (cfr. tavola 2). In questo periodo l'aumento del credito concesso al settore privato è stato di 603 miliardi, mentre l'incremento di quello a favore delle Amministrazioni pubbliche è stato di soli 36 miliardi. Tali andamenti sono stati accompagnati da una riduzione delle attività nette sull'estero del settore delle IFM (198 miliardi) e da un aumento delle loro passività finanziarie a più lungo termine (236 miliardi). Le altre contropartite (passività nette) hanno registrato una riduzione di 67 miliardi.

## Tavola 2

### M3 e principali contropartite

(miliardi di euro)

	Consistenze	Flussi sui 12 mesi					
		1999 nov.	1999 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.
1 Finanziamenti al settore privato	6.086,8	588,0	578,3	587,4	573,2	572,4	602,7
2 Finanziamenti alle Amm. pubbliche	2.085,3	-5,4	-4,1	-3,4	14,3	25,7	36,0
3 Attività nette sull'estero	269,0	-227,6	-202,1	-241,3	-223,7	-199,3	-197,9
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.531,9	177,5	183,4	180,2	182,5	223,7	-235,8
5 Altre contropartite (passività nette)	220,4	-58,7	-67,3	-88,8	-82,9	-76,9	-67,0
<b>M3 (=1+2+3-4-5)</b>	<b>4.689,0</b>	<b>236,2</b>	<b>256,0</b>	<b>251,3</b>	<b>267,2</b>	<b>252,1</b>	<b>272,0</b>

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.

### In aumento, in settembre, le emissioni di titoli

In settembre le emissioni lorde di titoli da parte dei residenti nell'area dell'euro sono ammontate a 315,4 miliardi di euro, superiori alla media mensile registrata nei primi otto mesi del 1999 (302,8 miliardi). Poiché in settembre i rimborsi sono ammontati a 262,0 miliardi, le emissioni nette sono state pari a 53,3 miliardi;

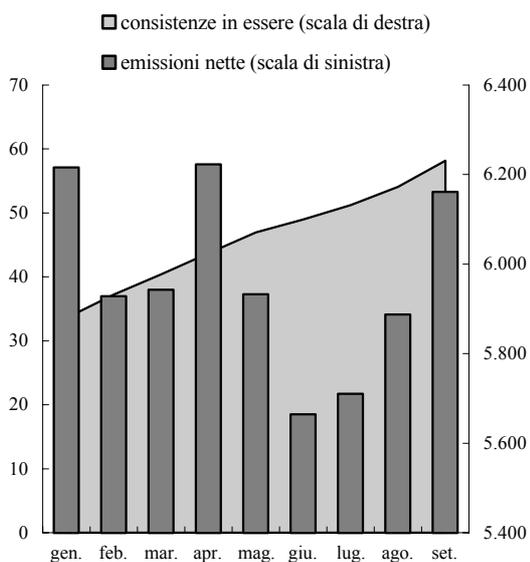
come mostrato dalla figura 3, questo dato è superiore alla media mensile delle emissioni nette dei primi otto mesi del 1999 (37,7 miliardi). Alla fine di settembre, le consistenze complessive in essere dei titoli emessi da residenti nell'area dell'euro ammontavano a 6.231,1 miliardi di euro.

In misura preponderante (92 per cento) le emissioni nette effettuate in settembre sono state a lungo termine, come avvenuto per la maggior parte del 1999. La quota dei titoli denominati in euro sul totale delle emissioni nette è stata pari all'80 per cento, contro una media del 92 per cento nei primi otto mesi dell'anno.

## Figura 3

### Titoli emessi 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.

### In leggero aumento, in novembre, i tassi di interesse bancari al dettaglio a più breve termine

In novembre i tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro hanno registrato un leggero aumento nel comparto a breve termine, in seguito all'incremento dei tassi di interesse della BCE all'inizio del mese; l'aumento di questi tassi dall'estate è stato, tuttavia, inferiore a quello registrato dai tassi di mercato. Nel comparto a più lungo termine i tassi di interesse bancari al dettaglio, che avevano mostrato da maggio una tendenza all'aumento, si sono mantenuti stabili o sono leggermente diminuiti in novembre, in linea con il calo dei tassi di interesse a lungo termine nel mercato dei capitali che ha accompagnato l'aumento dei tassi di interesse della BCE.

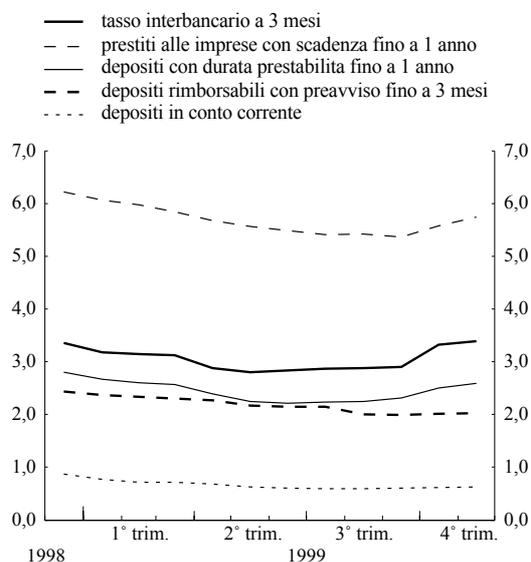
Nel periodo agosto-novembre, i tassi di interesse medi dell'area sui depositi in conto corrente, sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e sui prestiti al consumo sono rimasti sostanzialmente stabili, intorno allo 0,6, al 2,0 e al 9,3 per cento rispettivamente (cfr. figura 4). In novembre, tuttavia, altri tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono aumentati. Il tasso di interesse medio dell'area sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è aumentato di circa 10 punti base, al 2,6 per cento. Dal mese di agosto il suo incremento complessivo è pertanto risultato pari a circa 35 punti base. Analogamente, in novembre il tasso di interesse medio a breve termine praticato nell'area dell'euro sui prestiti alle imprese ha registrato un aumento di 17 punti base, che ha portato l'incremento complessivo di questo tasso a 32 punti base dal mese di agosto.

Nel corso di novembre si è osservata una lieve diminuzione di alcuni tassi di interesse bancari al dettaglio a più lungo termine, in concomitanza con un calo dei tassi di interesse nel mercato dei capitali (cfr. figura 5). Ciò ha comportato una parziale inversione rispetto alla tendenza al rialzo in atto dall'inizio dell'estate sia per i tassi sui depositi che per quelli sui prestiti. In novembre

**Figura 4**

### Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine

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

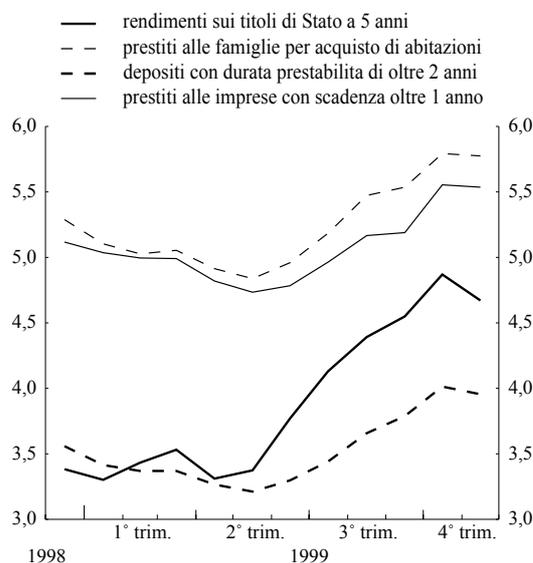


Fonte: dati nazionali, aggregati a cura della BCE.

**Figura 5**

### 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.

il tasso medio per l'area sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è sceso di 6 punti base, al 3,95 per cento; l'incremento complessivo di questo tasso dal mese di maggio è risultato pari a 74 punti base. Sempre in novembre i tassi medi dell'area sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e quelli sui prestiti a più lungo termine erogati alle imprese sono rimasti entrambi sostanzialmente stabili, intorno al 5,8 e al 5,5 per cento rispettivamente. Da maggio, questi tassi hanno mostrato un incremento complessivo di 90 e 80 punti base, rispettivamente.

### I tassi di interesse del mercato monetario sono tornati su livelli normali col venire meno delle preoccupazioni degli operatori riguardo alla transizione all'anno 2000

L'andamento dei tassi di interesse del mercato monetario intorno alla fine dell'anno ha risentito del venire meno delle preoccupazioni del mercato finanziario per la transizione all'anno 2000. Come osservato in precedenti numeri di questo Bollettino, per la maggior parte dello scorso anno si è osservato un elevato premio per il rischio

sulle transazioni finanziarie il cui orizzonte includesse il passaggio al nuovo millennio (cfr. il riquadro 3 nel Bollettino di dicembre). L'andamento dei tassi di interesse a breve termine intorno alla fine dell'anno indica che questo premio per il rischio era diminuito in misura sostanziale nell'ultima settimana di dicembre, per poi scomparire del tutto all'apertura dei mercati finanziari il 3 gennaio.

Nel corso di dicembre, fino al giorno 29 compreso, il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, è stato per lo più quotato su livelli prossimi al 3,0 per cento. Tuttavia, il 30 dicembre, vale a dire l'ultimo giorno lavorativo prima della fine dell'anno, è salito al 3,75 per cento (cfr. figura 1). Sebbene un aumento del tasso overnight a fine anno sia un fenomeno normale, per effetto delle operazioni compiute dalle banche in occasione della chiusura dei bilanci annuali, l'incremento osservato alla fine del 1999 è stato maggiore che negli anni precedenti. Ciò rifletteva l'elevato grado di incertezza connesso con la transizione all'anno 2000. Tuttavia, malgrado il significativo ricorso delle banche alle operazioni di rifinanziamento marginale dell'Eurosistema in quel giorno, l'EONIA è rimasto al di sotto del tasso del 4,0 per cento applicato a queste operazioni. Il 3 gennaio 2000, il primo giorno lavorativo del nuovo anno, l'EONIA si era già riportato al 3,06 per cento, per poi scendere ulteriormente il giorno successivo, fino al 3,01 per cento. In retrospettiva, il picco di fine millennio nei tassi di interesse è risultato molto più contenuto rispetto a quanto temuto nei mesi scorsi da alcuni osservatori.

L'impatto relativamente contenuto sul tasso di interesse overnight si deve anche alle misure precauzionali adottate dalla BCE, sia al fine di assicurare la disponibilità di abbondante liquidità sul mercato monetario al momento del cambiamento di data per il passaggio al nuovo secolo, sia al fine di prevenire eventuali problemi legati allo scadere e al rinnovo di ingenti operazioni di rifinanziamento attorno alla fine dell'anno. Riguardo a questo secondo aspetto, già nel corso dell'anno il Consiglio direttivo aveva deciso di apportare alcune modifiche al calendario delle operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine. Sin dal mese di maggio era stato

stabilito di anticipare dal 30 al 23 dicembre la data di rimborso dell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento previsto il 30 settembre. È stata quindi modificata anche la data della successiva operazione di rifinanziamento a più lungo termine, il cui regolamento, originariamente previsto il 30 dicembre, è stato anticipato di una settimana, al 23 dicembre (cfr. riquadro 2). In settembre la BCE ha inoltre annunciato che, anziché effettuare una regolare operazione di rifinanziamento principale nella prima settimana del 2000, avrebbe esteso a tre settimane la scadenza delle ultime due operazioni di rifinanziamento principali del 1999. Queste modifiche nel calendario delle operazioni hanno contribuito a ridurre ex ante i rischi a cui andavano incontro gli operatori dei mercati finanziari intorno alla fine dell'anno.

Di particolare importanza per l'andamento dell'EONIA è stata la politica della BCE di fornire al mercato monetario sufficiente liquidità. Sin dal mese di ottobre era stato deciso di aumentare da 15 a 25 miliardi di euro l'ammontare dei fondi da assegnare nelle ultime tre operazioni di rifinanziamento mensili a più lungo termine del 1999. Inoltre, nell'operazione di rifinanziamento principale con aggiudicazione e regolamento il 30 dicembre, la BCE ha messo a disposizione un ammontare di fondi sufficiente a coprire le potenziali esigenze di liquidità degli istituti bancari dell'area dell'euro in caso di gravi disfunzioni sul mercato monetario all'inizio del 2000. In seguito al buon esito della transizione al nuovo anno, tuttavia, non è stato più necessario mantenere una situazione di abbondante liquidità. Il 4 gennaio, quando è apparso chiaro che si erano ormai ristabilite le normali condizioni di mercato ed era stata inoltre registrata una consistente espansione della liquidità dovuta a fattori autonomi, la BCE ha preannunciato l'effettuazione di un'operazione di *fine-tuning* – la prima di questo genere dall'introduzione della moneta unica – al fine di assorbire la liquidità in eccesso. Tenendo conto del fatto che la successiva operazione di rifinanziamento principale non sarebbe stata regolata fino al 12 gennaio, questa operazione di assorbimento della liquidità in eccesso è stata condotta e regolata il 5 gennaio mediante un'asta veloce a tasso variabile per la raccolta di depositi a tempo determinato con una scadenza di una

## Riquadro 2

### Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 dicembre 1999

#### Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 novembre e il 23 dicembre 1999, l'Eurosistema ha effettuato quattro operazioni di rifinanziamento principali e due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine. Le prime sono state tutte effettuate a un tasso d'interesse fisso del 3,0 per cento. L'importo aggiudicato è variato tra 57,0 e 92,0 miliardi di euro, mentre gli importi complessivi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali hanno oscillato tra 287 e 1.505 miliardi di euro; quest'ultimo importo è relativo all'operazione effettuata il 22 dicembre, la prima operazione di rifinanziamento principale con scadenza nell'anno 2000. L'importo medio richiesto nelle operazioni di rifinanziamento principali è sceso a 988,1 miliardi di euro, rispetto ai 1.171,7 miliardi del precedente periodo di mantenimento. Le percentuali di riparto nelle operazioni di rifinanziamento principali sono variate tra il 6,11 e il 19,9 per cento, contro un intervallo di variazione compreso tra il 2,8 e il 18,3 per cento nel precedente periodo di mantenimento.

Fatta eccezione per alcuni giorni, il tasso EONIA ha oscillato senza significative variazioni intorno al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, rimanendo in una fascia compresa tra il 2,97 e il 3,07 per cento. Negli ultimi tre giorni lavorativi del periodo di mantenimento, l'EONIA si è leggermente ridotto, riflettendo anche l'eccesso di liquidità prevalente in quel momento.

Il 24 novembre e il 22 dicembre 1999 l'Eurosistema ha condotto operazioni di rifinanziamento a più lungo termine. Il fatto non usuale che siano state effettuate e regolate, in un unico periodo di mantenimento, due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine è la conseguenza dell'anticipazione della data di aggiudicazione della seconda operazione, dal 30 al 22 dicembre 1999, decisa per agevolare le procedure operative di fine esercizio degli operatori dei mercati finanziari. Entrambe le operazioni sono state effettuate mediante asta a tasso variabile, per un ammontare preannunciato di 25 miliardi di euro. In totale 321 istituzioni hanno partecipato all'operazione del 24 novembre e 301 a quella del 22 dicembre, presentando richieste complessive rispettivamente per 75,0 e 91,1 miliardi di euro. Il tasso marginale è stato pari al 3,18 e al 3,26 per cento, rispettivamente, mentre quello medio ponderato è stato pari al 3,27 e al 3,29 per cento. Il differenziale tra il tasso marginale e quello ponderato si è ulteriormente ridotto se confrontato con l'operazione effettuata il 27 ottobre (quando era stato pari a 23 punti base), anche se si è mantenuto al di sopra del livello di 1 punto base registrato nelle precedenti operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, che venivano a scadenza prima della transizione all'anno 2000. Il restringimento del differenziale indicava una diminuzione dell'incertezza associata al cambio di data di fine millennio.

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

(miliardi di euro)

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

	<i>Creazione di liquidità</i>	<i>Distruzione di liquidità</i>	<i>Contributo netto</i>
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>215,7</b>	<b>1,0</b>	<b>+214,7</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	150,4	-	+150,4
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	65,0	-	+65,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,3	1,0	-0,7
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>351,7</b>	<b>460,8</b>	<b>-109,1</b>
Circolante	-	354,3	-354,3
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	59,0	-59,0
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	351,7	-	+351,7
Altri fattori (netto)	-	47,5	-47,5
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>105,6</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>104,9</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

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

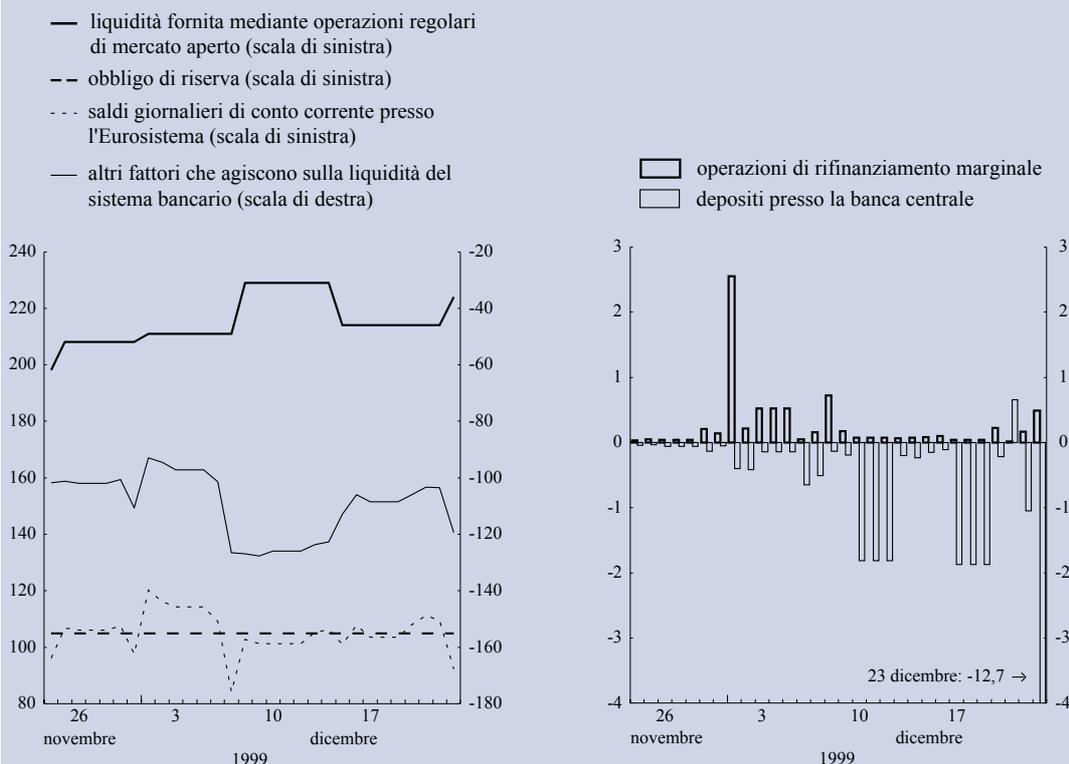
Il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è stato pari a 0,3 miliardi di euro, vale a dire 0,1 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Il ricorso medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale è stato pari a 1,0 miliardi di euro, 0,6 miliardi in più del precedente periodo di mantenimento. Il maggior ricorso alle operazioni di deposito presso la banca centrale è stato osservato l'ultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve, quando è ammontato a 12,7 miliardi di euro.

### 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 109,1 miliardi di euro - 18,9 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento delle riserve - ed è da attribuirsi per lo più all'aumento stagionale del circolante che, in media, ha superato di oltre 11 miliardi di euro quello registrato nel precedente periodo di mantenimento. Inoltre, i depositi effettuati dalle Amministrazioni pubbliche sono stati mediamente più elevati di 7,5 miliardi di euro. La somma dei fattori autonomi è variata tra 92,9 e 127,7 miliardi di euro.

### Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario durante il periodo di mantenimento delle riserve conclusosi il 23 dicembre 1999

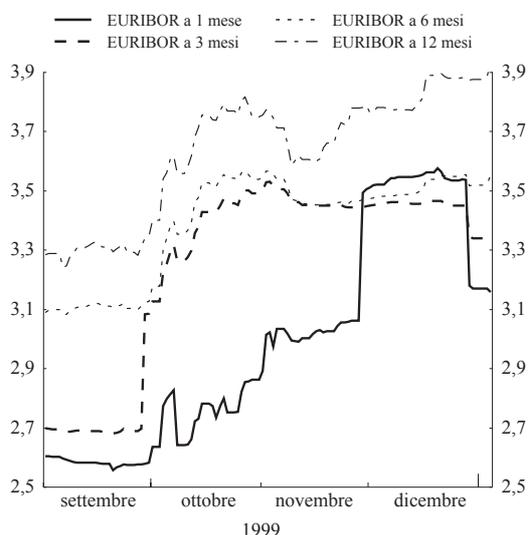
(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 105,6 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 104,9 miliardi. Pertanto, la differenza tra tali variabili è stata nuovamente pari a 0,7 miliardi di euro, come nel 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.

**Figura 6****Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)*

Fonte: Reuters.

settimana. Con questa operazione, che ha permesso alla BCE di ritirare 14 miliardi di euro dal mercato monetario, si intendeva ripristinare condizioni di liquidità più vicine alla norma e contribuire a un regolare andamento del mercato monetario per la durata residua del periodo di mantenimento delle riserve terminante il 23 gennaio.

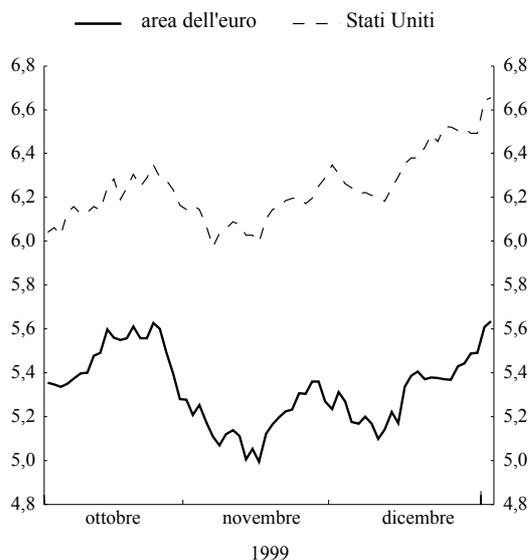
Gli altri tassi di interesse del mercato monetario hanno registrato una marcata diminuzione il 29 dicembre, dal momento che, in quella data, essi riflettevano tassi sui depositi interbancari con regolamento il 3 gennaio. Come ci si poteva attendere, il calo più consistente è stato osservato per i tassi di interesse del segmento a breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario. Il tasso di interesse EURIBOR a una settimana è sceso di circa 100 punti base, mentre quelli a uno e a tre mesi sono diminuiti di circa 25 e 10 punti base rispettivamente (cfr. figura 6). Per contro, i tassi a sei e a dodici mesi hanno subito soltanto un calo marginale.

Il 4 gennaio il tasso EURIBOR a tre mesi si attestava al 3,34 per cento, leggermente al di sotto del livello prevalente alla fine di novembre; nello stesso periodo i tassi di interesse a sei e a dodici mesi hanno registrato un certo incremento, raggiungendo rispettivamente il 3,55 e il 3,95 per

cento. I tassi di interesse EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti future con consegna a marzo, giugno e settembre 2000, non influenzati dai timori riguardo alla transizione all'anno 2000, hanno registrato in dicembre e all'inizio di gennaio un aumento compreso fra 10 e 25 punti base, collocandosi il 4 gennaio rispettivamente al 3,66, al 4,05 e al 4,35 per cento.

**Aumento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nel corso di dicembre**

I rendimenti dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro, diminuiti nella prima metà di dicembre, sono tornati ad aumentare significativamente nella seconda metà del mese e nei primi giorni del 2000 (cfr. figura 7). Il 4 gennaio il livello medio dei rendimenti dei titoli a 10 anni era aumentato di circa 35 punti base rispetto alla fine di novembre, raggiungendo il 5,63 per cento. I rendimenti a lungo termine dell'area dell'euro hanno così superato di circa 60 punti il livello minimo toccato intorno alla metà di novembre (poco dopo l'aumento dei tassi di interesse della BCE), riportandosi sui livelli massimi della fine di ottobre.

**Figura 7****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.

Come è avvenuto per gran parte del 1999, il recente andamento dei mercati obbligazionari dell'area sembra essere stato influenzato sia da fattori interni sia dalle ripercussioni degli andamenti dei mercati obbligazionari internazionali. In particolare, l'aumento considerevole dei rendimenti dei titoli a lungo termine negli Stati Uniti nella seconda metà di dicembre sembra aver esercitato una considerevole pressione al rialzo sui rendimenti dell'area dell'euro. Il 4 gennaio il differenziale fra i rendimenti dei titoli a 10 anni statunitensi e quelli dell'area risultava pressoché invariato rispetto alla fine di novembre, a 103 punti base.

Concentrando in primo luogo l'attenzione sull'influenza esercitata dagli andamenti dei mercati obbligazionari internazionali, si noti che i rendimenti dei titoli a lungo termine negli Stati Uniti sono saliti significativamente nella seconda metà di dicembre, dopo un modesto movimento al ribasso nella prima metà del mese. Nel complesso, il rendimento dei titoli statunitensi a 10 anni è aumentato di circa 35 punti base fra la fine di novembre e il 4 gennaio, quando i rendimenti hanno raggiunto il 6,66 per cento; tale livello è il più elevato dalla metà del 1997 ed è superiore di circa 200 punti base a quello prevalente alla fine del 1998. Uno dei fattori principali all'origine dell'ulteriore aumento dei rendimenti dei titoli statunitensi osservato in dicembre sembra individuabile nei dubbi degli operatori finanziari circa la capacità dell'economia statunitense di continuare a crescere a ritmi sostenuti senza ingenerare l'accumularsi di pressioni inflazionistiche. Questo cambiamento delle aspettative sembra essersi prodotto a fronte di un flusso quasi ininterrotto di dati indicanti il protrarsi di una robusta crescita e una condizione di complessiva tensione nel mercato del lavoro.

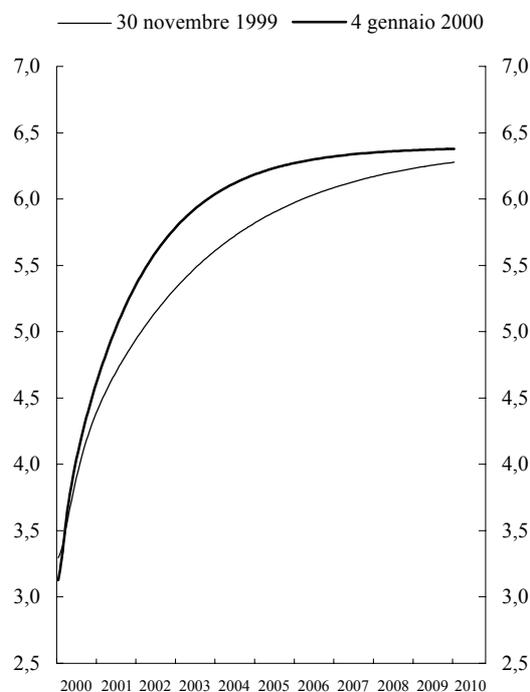
In Giappone i rendimenti dei titoli a 10 anni sono scesi di 10 punti base, all'1,73 per cento, fra la fine di novembre e il 4 gennaio. Questo calo è avvenuto in un contesto caratterizzato dalla pubblicazione di dati che delineavano un quadro contenente elementi contrastanti riguardo all'intensità della ripresa in Giappone.

Per quanto concerne gli andamenti dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro, oltre al rialzo dei rendimenti dei titoli statunitensi della seconda metà

di dicembre, altri fattori sembrano aver contribuito a esercitare pressioni al rialzo. In particolare, confermando una tendenza in atto da alcuni mesi, i dati economici diffusi in dicembre hanno in generale indicato prospettive più favorevoli per la crescita economica dell'area. Inoltre, è probabile che gli operatori dei mercati finanziari, nel momento in cui hanno rivisto al rialzo le proprie aspettative di crescita, siano anche divenuti più incerti circa le implicazioni per i futuri andamenti dei prezzi. Per effetto degli andamenti descritti, in dicembre si è leggermente accentuata l'inclinazione positiva della curva dei tassi a termine, con un aumento dei rendimenti sulle scadenze a medio e a lungo termine (cfr. figura 8).

L'analisi della recente evoluzione dei prezzi dei titoli francesi indicizzati fornisce ulteriori indicazioni sui fattori rilevanti nella determinazione degli andamenti dei rendimenti nominali dell'area

**Figura 8**  
**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.

dell'euro. Fra la fine di novembre e il 4 gennaio, il rendimento reale sui titoli francesi a 10 anni indicizzati è aumentato di circa 10 punti base. Nel contempo, il tasso di inflazione "di pareggio", ossia il differenziale fra il rendimento sui titoli nominali e quello sui titoli a indicizzazione reale, è aumentato di circa 25 punti base. Questi andamenti sono coerenti sia con il miglioramento delle aspettative di crescita, sia con la maggiore incertezza degli operatori riguardo al futuro ritmo di aumento dei prezzi. Tuttavia, come sottolineato in precedenti numeri di questo Bollettino, l'analisi delle aspettative di inflazione estratte dagli andamenti del mercato dei titoli francesi indicizzati richiede un certo grado di cautela, poiché qualsiasi interpretazione dipende da una serie di ipotesi.

### Ulteriore significativo incremento dei corsi azionari dell'area dell'euro in dicembre

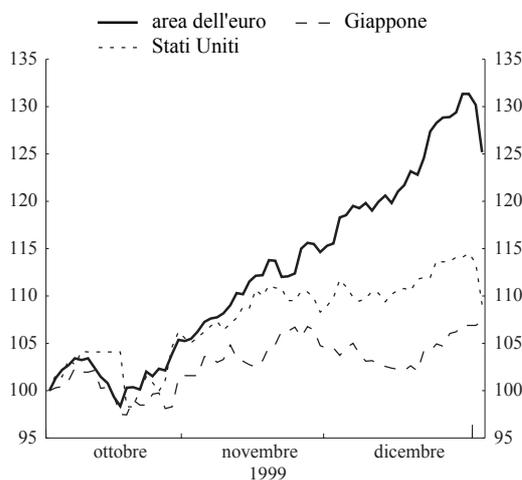
Proseguendo una tendenza che sembra aver avuto inizio intorno alla metà di ottobre, in un contesto di crescente ottimismo da parte degli operatori riguardo alle prospettive di crescita economica nell'area dell'euro, i corsi azionari hanno registrato ulteriori considerevoli incrementi in dicembre (cfr. figura 9). Tali aumenti, osservati nel corso degli ultimi due o tre mesi, hanno seguito i rialzi di entità relativamente modesta dei primi mesi del 1999. I corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono saliti di oltre il 9 per cento nel periodo compreso tra la fine di novembre e il 4 gennaio, portando a circa il 33 per cento l'incremento complessivo di questo indice tra la fine del 1998 e il 4 gennaio 2000. Tra la fine di novembre e l'inizio di gennaio del 2000 i corsi azionari non hanno subito variazioni di rilievo negli Stati Uniti, mentre in Giappone hanno registrato un leggero incremento. Ciò indica che la recente evoluzione dei corsi azionari dell'area dell'euro è stata influenzata in maniera predominante da fattori interni.

Per quanto riguarda l'andamento dei mercati azionari internazionali, negli Stati Uniti i prezzi delle azioni, misurati dall'indice Standard and Poor's 500, sono saliti di meno dell'1 per cento nel periodo compreso fra la fine di novembre e il 4 gennaio,

**Figura 9**

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

(1° ottobre 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.

portando a circa il 14 per cento l'incremento complessivo dell'indice tra la fine del 1998 e il 4 gennaio 2000. I principali fattori che hanno influito positivamente su tali andamenti sono stati l'effetto delle indicazioni emerse in dicembre circa il persistere di una crescita sostenuta dell'economia statunitense e la valutazione, da parte degli operatori, delle implicazioni di ciò per la redditività futura delle imprese; essi sono stati parzialmente compensati dagli effetti dell'aumento dei tassi di interesse a lungo termine. Inoltre, com'è avvenuto per gran parte del 1999, tali andamenti hanno risentito anche del perdurante ottimismo circa le prospettive di una futura crescita dei profitti nel settore tecnologico, che ha alimentato la crescita dell'indice Nasdaq 100, pari a circa il 16 per cento nel periodo compreso fra la fine di novembre e il 4 gennaio; a tale data l'indice superava di circa il 93 per cento il livello registrato alla fine del 1998. In Giappone un aumento dell'indice Nikkei 225 di circa il 2 per cento ha portato a circa il 37 per cento l'incremento complessivo dell'indice tra la fine del 1998 e il 4 gennaio 2000. Il risultato complessivo del mercato azionario giapponese in dicembre sembra riflettere gli effetti di segno opposto della diminuzione dei tassi di interesse a lungo termine e dei segnali in parte contrastanti circa l'andamento della ripresa economica forniti dai diversi indicatori.

Va sottolineato che il considerevole incremento dei prezzi delle azioni nell'area dell'euro è avvenuto in un contesto caratterizzato dall'aumento dei tassi di interesse a lungo termine e da un brusco incremento della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx. Sebbene questi sviluppi del mercato azionario possano essere considerati coerenti con il crescente ottimismo degli operatori circa le prospettive economiche dell'area, il recente incremento non si è

distribuito uniformemente sui diversi settori produttivi. In particolare, l'aumento di dicembre ha riflesso in gran parte i significativi rialzi dei corsi azionari nel settore tecnologico e in quello delle telecomunicazioni (comprensivo dei servizi Internet); in entrambi i casi, i prezzi delle azioni sono aumentati di circa il 20 per cento. Questi rialzi hanno portato gli incrementi complessivi tra la fine del 1998 e il 4 gennaio al 125 e al 94 per cento, rispettivamente, nei due settori.

## 2 I prezzi

### La crescita dei prezzi al consumo in ulteriore aumento a novembre

È proseguita anche in novembre la graduale tendenza al rialzo, in corso dal giugno 1999, del

tasso d'inflazione sui dodici mesi riferito all'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP); l'incremento dello IACP è passato dall'1,2 per cento di settembre all'1,4 di ottobre e all'1,6 di novembre (cfr. tavola 3). L'aumento, dovuto ai

**Tavola 3**

### Prezzi e costi 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
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) e sue componenti</b>													
Indice complessivo	1,6	1,1	.	0,8	1,0	1,1	.	1,1	1,2	1,2	1,4	1,6	.
<i>di cui:</i>													
Beni	1,1	0,6	.	0,3	0,6	0,9	.	0,7	0,9	1,1	1,3	1,4	.
Alimentari	1,4	1,6	.	1,3	0,6	-0,1	.	-0,1	-0,2	-0,1	0,4	0,5	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	.	1,2	0,9	0,7	.	0,7	0,7	0,7	0,9	0,9	.
Alimentari non trasformati	1,4	2,0	.	1,5	0,3	-1,4	.	-1,4	-1,6	-1,2	-0,4	-0,2	.
Beni industriali	1,0	0,1	.	-0,2	0,6	1,5	.	1,1	1,5	1,7	1,8	2,0	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	.	0,8	0,6	0,5	.	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	.
Beni energetici	2,8	-2,6	.	-3,8	0,8	4,9	.	3,2	5,0	6,4	6,4	7,2	.
Servizi	2,4	2,0	.	1,7	1,6	1,5	.	1,6	1,5	1,4	1,3	1,5	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industr. <sup>1)</sup>	1,1	-0,8	.	-2,6	-1,3	0,6	.	-0,1	0,6	1,3	2,1	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,7	0,0	.	1,6	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,7	1,5	.	0,2	0,4	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	2,4	1,6	.	1,8	2,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	2,6	1,7	.	2,0	1,9	.	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	18,1	19,2	21,8	20,8	23,5	24,8
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	-2,3	-0,5	6,6	10,7	11,9	19,3

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).

prevedibili effetti della variazione del prezzo del petrolio, non giunge inaspettato. Anche il tasso d'incremento dei prezzi dei servizi è salito in novembre, determinando un rialzo all'1,0 per cento della variazione sui dodici mesi dello IACP al netto dei prodotti alimentari stagionali e dei beni energetici.

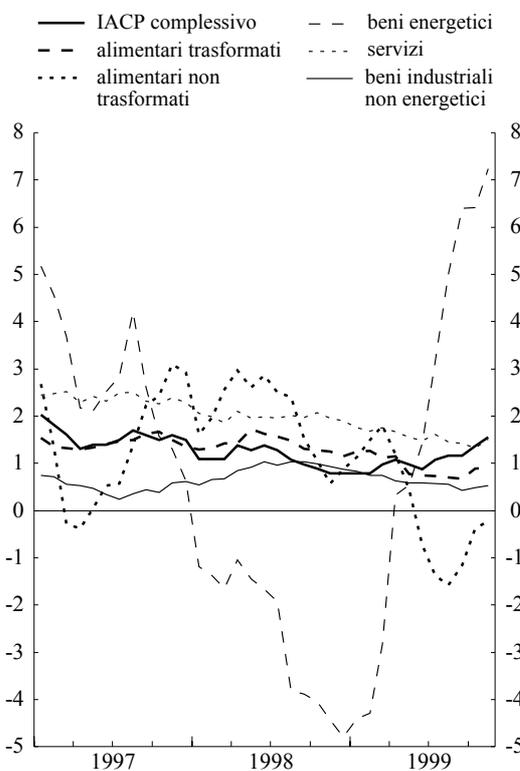
La dinamica complessiva dei prezzi, come già osservato, resta fortemente influenzata dall'incremento dei prezzi dei prodotti energetici. Rimasto stabile al 6,4 per cento in settembre e in ottobre, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi di questi prodotti è salito al 7,2 per cento a novembre (cfr. figura 10); tale incremento è imputabile principalmente all'aumento delle quotazioni del petrolio, che hanno toccato i 23,5 euro al barile in novembre (contro 20,8 euro in ottobre). Le ripercussioni del rialzo del prezzo del petrolio hanno interessato soprattutto i prezzi dei carburanti, mentre le altre componenti energetiche dello IACP sono risultate più stabili o hanno mostrato una tendenza al ribasso. In particolare, vi sono indicazioni di un'ulteriore flessione dei prezzi dell'elettricità per effetto della deregolamentazione attuata in alcuni paesi dell'area. Nell'immediato futuro, è probabile che l'inflazione misurata sulla base dello IACP complessivo registri un ulteriore incremento: il nuovo aumento del prezzo del petrolio, a 24,8 euro per barile in dicembre, potrà determinare un ulteriore incremento nel tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti energetici, anche tenendo conto del minimo toccato dai prezzi di questa componente all'inizio del 1999.

Inoltre, l'andamento dei prezzi dei beni alimentari non sta più svolgendo una funzione di contrappeso alla crescita dei prezzi dell'energia; il loro tasso di decremento sui dodici mesi, che era stato elevato tra giugno e settembre, è ulteriormente diminuito in novembre (allo 0,2 per cento). Sull'andamento più recente ha inciso il venir meno dell'effetto legato a un calo stagionale dei prezzi degli ortofrutticoli superiore alla media e il graduale recupero dei prezzi della carne (per un approfondimento in merito, si veda il riquadro 5, *Il recente andamento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati*, nel numero di dicembre di questo Bollettino).

**Figura 10**

### Dinamica delle componenti dello IACP nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Correggere lo IACP per eliminarne la componente energetica e quella relativa ai prodotti alimentari stagionali non è, in genere, sufficiente a escludere tutti gli effetti sui prezzi che sono probabilmente di natura transitoria o *una tantum*. Ad esempio, l'incremento registrato a novembre dal tasso di crescita dei prezzi dei servizi (0,2 punti percentuali in più rispetto a ottobre, all'1,5 per cento) è in larga misura attribuibile all'aumento di una singola componente particolarmente variabile – quella relativa ai viaggi organizzati – che sarà probabilmente riassorbito successivamente. A parte questa componente, nella maggior parte dei paesi dell'area la variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi si è mantenuta stabile a novembre, e in taluni casi è scesa ulteriormente per effetto della continua pressione al ribasso esercitata dai processi di liberalizzazione in settori quali le telecomunicazioni. Pertanto, gli andamenti recenti non forniscono un'indicazione chiara che consenta di stabilire se si sia

interrotta la tendenza a una graduale flessione del tasso d'incremento dei prezzi dei servizi, in atto dalla fine dello scorso anno. In contrasto con gli andamenti descritti in precedenza, i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei prodotti alimentari trasformati sono rimasti invariati rispetto a ottobre, allo 0,5 e allo 0,9 per cento rispettivamente.

### **In aumento i prezzi alla produzione nell'industria, per effetto principalmente del rialzo del prezzo del petrolio**

Per quanto riguarda gli altri principali indicatori della dinamica dei prezzi e dei costi nell'area dell'euro, si osserva un aumento del tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria, dall'1,3 per cento di settembre al 2,1 di ottobre (cfr. tavola 3). Tale andamento ha riflesso principalmente l'impatto delle quotazioni del petrolio sul prezzo dei beni intermedi e anche, forse, l'effetto del deprezzamento del tasso di cambio nominale effettivo dell'euro sui prezzi delle materie prime non petrolifere nel corso del 1999. Benché in misura molto inferiore, anche l'andamento dei prezzi dei beni di consumo e dei beni d'investimento ha contribuito all'incremento dei prezzi alla produzione nell'industria. Nel contempo,

la crescita sui dodici mesi del costo totale del lavoro per ora lavorata è stata rivista al ribasso, rispettivamente al 2,0 e all'1,9 per cento per il primo e il secondo trimestre del 1999 (rispetto alle stime precedenti, pari al 2,3 e al 2,1 per cento). Questo profilo di crescita salariale moderata nella prima metà del 1999 risulta in larga misura confermato dalle prime stime, basate su dati nazionali, del reddito per occupato nel primo e nel secondo trimestre del 1999. Tuttavia si stima che, per effetto del rallentamento della produttività nella prima metà dell'anno, il tasso di incremento sui dodici mesi del costo del lavoro per unità di prodotto aumenti all'1,6 e all'1,7 per cento, rispettivamente, nel primo e nel secondo trimestre.

Nel complesso, è probabile che nei prossimi mesi il recente aumento del prezzo del petrolio continui a esercitare una pressione al rialzo sul tasso d'inflazione dello IAPC. Tuttavia, ipotizzando che le quotazioni del petrolio abbiano raggiunto il punto massimo, l'incremento dovrebbe essere di natura transitoria, dal momento che gli effetti dei precedenti aumenti non influenzeranno più la variazione sui dodici mesi. L'inflazione complessiva al consumo dovrebbe, perciò, scendere di nuovo a partire dalla primavera del 2000, purché gli imminenti rinnovi contrattuali non determinino una spinta permanente al rialzo sui prezzi.

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

### **Si rafforza la crescita del PIL nel terzo trimestre del 1999**

Dopo il numero di dicembre di questo Bollettino l'Eurostat ha pubblicato i dati provvisori di contabilità nazionale per l'area dell'euro relativi al terzo trimestre del 1999. Le stime indicano l'ulteriore rafforzamento della crescita economica nell'area dopo la prima metà dell'anno, sostanzialmente in linea con le previsioni formulate in autunno. Si stima che, rispetto al periodo precedente, nel terzo trimestre il tasso di crescita del PIL dell'area abbia raggiunto l'1,0 per cento, a fronte di tassi di crescita del primo e secondo trimestre pari, rispettivamente, allo 0,5 e allo 0,6 per cento (cfr. tavola 4).

I dati provvisori indicano che la crescita più sostenuta nel terzo trimestre sia da attribuire all'ulteriore incremento delle esportazioni nette e alla ripresa della domanda interna, che nel secondo trimestre aveva subito un certo rallentamento. In particolare, la crescita delle esportazioni di beni e servizi (compresi gli scambi tra i paesi dell'area dell'euro) rispetto al trimestre precedente è salita al 2,9 per cento, dando luogo a un contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL pari a 0,4 punti percentuali (era stato pari a 0,2 punti percentuali nel trimestre precedente). Il contributo della domanda interna ha raggiunto 0,6 punti percentuali (0,4 nel trimestre precedente); questi valori sono prossimi a quelli osservati nel

## Tavola 4

### Crescita del PIL reale e delle sue componenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) 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.

primo e secondo trimestre del 1999. Il contributo della domanda finale interna (al netto cioè della variazione delle scorte) è stato addirittura lievemente maggiore; ha riflesso l'irrobustirsi dei consumi delle famiglie e di quelli collettivi, oltre che degli investimenti fissi. L'incremento indica inoltre che il rallentamento della domanda interna registrato nel secondo trimestre, in particolare quello dei consumi delle famiglie, era di natura temporanea. Questa interpretazione è avvalorata dal rafforzarsi del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, di cui si riferisce più avanti.

Nel terzo trimestre il contributo della variazione delle scorte alla crescita è stato di segno negativo (anche se di dimensioni ridotte), benché in un periodo di ripresa economica sia prevedibile un'accumulazione delle scorte (cfr. il riquadro 3 per un approfondimento della recente evoluzione della variazione delle scorte e delle relative implicazioni).

### In continuo aumento l'attività industriale

I dati Eurostat sulla produzione industriale aggiornati al mese di settembre, commentati nel numero di dicembre di questo Bollettino, confermano la prosecuzione della crescita nell'industria (al netto delle costruzioni). 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 allo 0,4 per cento nel secondo trimestre, mentre nel primo la produzione era rimasta invariata (cfr. tavola 5). La produzione di beni di consumo durevoli ha fatto registrare una crescita decisamente superiore a quella di altre categorie di beni, pur mostrando negli ultimi mesi una certa variabilità.

Come già osservato nel numero di dicembre di questo Bollettino, nei mesi più recenti l'utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero ha fatto registrare un lieve incremento e si

## Tavola 5

### 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	2,6	1,4	-0,1	0,4	0,1	0,7	0,4	0,9	0,9	0,9
Industria manifatturiera	5,0	4,6	0,3	2,6	1,4	0,1	1,2	-0,7	0,7	0,5	1,1	1,3	1,2
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	5,4	3,7	0,8	2,3	1,9	-0,1	0,5	0,2	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8
Beni di capitale	5,0	6,7	-1,2	1,1	1,5	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,5
Beni di consumo	2,7	3,1	1,3	4,6	0,8	0,5	1,4	-2,2	1,0	0,7	1,6	1,5	1,1
durevoli	2,8	6,3	1,5	11,1	0,7	0,1	4,0	-4,0	1,4	1,5	2,2	2,7	2,0
non durevoli	2,6	1,5	1,4	3,1	1,1	0,5	0,5	-0,1	0,5	0,4	0,5	0,8	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.

è attestato in ottobre all'81,9 per cento, ovvero 0,3 punti percentuali in più rispetto a giugno, ma ancora 0,1 punti percentuali in meno rispetto al livello di gennaio 1999.

### Ulteriormente rafforzata in novembre la fiducia delle imprese e dei consumatori

I risultati di novembre delle inchieste congiunturali della Commissione europea indicano un

ulteriore miglioramento del clima di fiducia sia delle imprese sia delle famiglie (cfr. tavola 6). In novembre il clima di fiducia delle imprese industriali ha raggiunto il livello più alto dall'agosto 1998, con un incremento che, come in precedenza, ha riflesso la variazione positiva di tutte le componenti dell'indice, comprese quelle più strettamente connesse con l'evoluzione futura dell'attività, quali le aspettative sulla produzione e la valutazione del portafoglio ordini. Conseguentemente, rimanendo il clima di fiducia dei

## Tavola 6

### Risultati delle inchieste congiunturali della Commissione europea 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.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	-2,7	2,4	3,1	-0,7	0,5	-0,4	0,1	0,0	0,5	-0,5	0,2	0,6	0,7
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	-9	-4	6	9	11	7	7	6	8	7	7	9	10
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	-8	4	7	1	-3	-2	2	-1	1	1	3	5	7
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	-14	-11	3	7	13	15	15	16	17	13	14	16	22
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	-5	-3	3	3	3	2	-1	-3	0	-1	-1	-3	-3
Capacità utilizzata (perc.) <sup>3)</sup>	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.

### Riquadro 3

#### Andamento recente dell'accumulazione delle scorte nell'area dell'euro

La variazione delle scorte tende a essere la componente più variabile del PIL e, sebbene concorra alla sua formazione per una quota esigua, il suo apporto alla crescita complessiva nei singoli trimestri è spesso relativamente elevato, specialmente all'inizio dei periodi recessivi o dei periodi di ripresa. Per questo motivo sia il contributo della variazione delle scorte alla crescita sia la sua quota sul PIL possono fornire utili informazioni sulle prospettive economiche nel breve periodo. In questo riquadro si esamina il ruolo delle scorte nel processo economico e si commenta la recente evoluzione della loro accumulazione, mettendone in luce alcune delle possibili implicazioni.

#### Il ruolo delle scorte nel processo economico

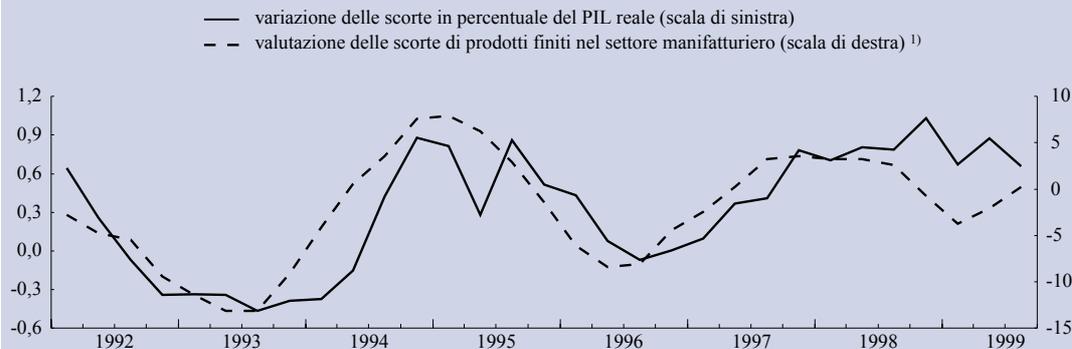
Le scorte sono di solito considerate un "cuscinetto" che assorbe le oscillazioni della domanda e dell'offerta e consente di minimizzare la variabilità nel tempo dei volumi prodotti. Le scorte sono costituite sia da prodotti finali che da prodotti utilizzati come beni di produzione intermedi e possono quindi riferirsi a fasi diverse del processo di produzione. Le fluttuazioni che interessano singole categorie di prodotti o singole imprese possono quindi in parte annullarsi a vicenda in termini di effetto sulla variazione aggregata delle scorte. Nonostante la costituzione di scorte si verifichi anche nel settore agricolo e in quello pubblico, la maggior parte del processo di accumulazione avviene nel settore manifatturiero e in quello del commercio al dettaglio. Si ritiene che le imprese normalmente gestiscano il proprio magazzino avendo come obiettivo un determinato rapporto tra scorte e livello atteso di produzione e vendite. La variazione delle scorte tende perciò a riflettere discrepanze fra i livelli effettivi di produzione e vendite e quelli previsti. Si può ipotizzare che il rapporto desiderato tra scorte e vendite si mantenga abbastanza stabile nel breve periodo, mentre nel medio termine possa risentire delle modifiche nel processo di produzione, ad esempio per l'introduzione di procedure di gestione delle consegne *just-in-time*. L'accumulazione delle scorte può essere dunque la conseguenza anche di variazioni intervenute nel rapporto desiderato tra scorte e vendite.

#### La variazione delle scorte nella contabilità nazionale riflette gli andamenti di varie categorie di scorte

La voce della variazione delle scorte nelle statistiche di contabilità nazionale riflette l'andamento di varie categorie di scorte, tra cui quelle di prodotti finiti, di beni destinati alla rivendita, di materie prime e beni di produzione intermedi e di semilavorati. Nella pratica essa riflette anche le discrepanze statistiche nel calcolo del PIL; ciò spiega le revisioni piuttosto consistenti cui è talvolta soggetta questa componente del PIL. Le stime dell'Eurostat della variazione delle scorte per l'intera area dell'euro includono anche le acquisizioni nette di oggetti di valore quali metalli preziosi e oggetti d'arte, ma è improbabile che questi prodotti possano determinare forti oscillazioni nei dati relativi all'accumulazione complessiva di scorte.

#### Variazione delle scorte e valutazioni sulle loro consistenze nell'area dell'euro

(percentuali e saldi percentuali; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed elaborazioni della BCE.

Nota: le variazioni delle scorte includono gli acquisti netti di oggetti di valore.

1) Medie trimestrali; segno invertito; i dati sono calcolati come deviazioni dal valore medio nel periodo dal gennaio 1985 a oggi.

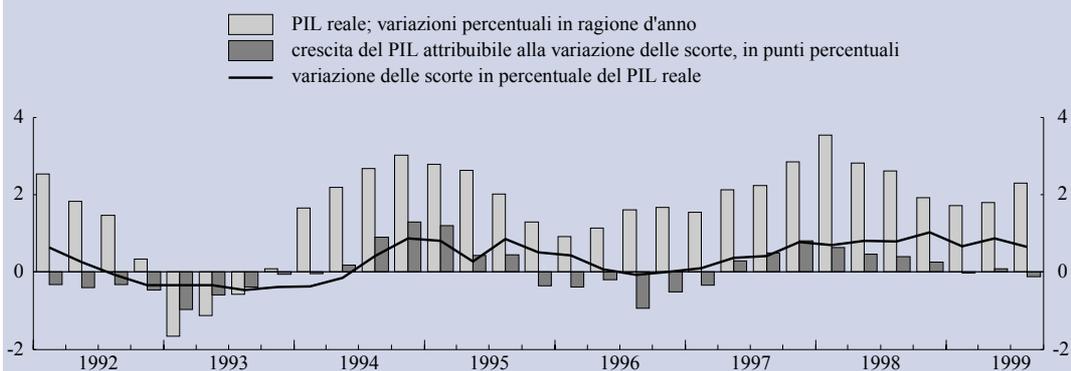
Non sono disponibili dati disaggregati per la variazioni delle scorte dell'area nel suo insieme; tuttavia, dalle inchieste congiunturali della Commissione europea è possibile ottenere alcune informazioni sulla valutazione delle imprese del settore manifatturiero e del commercio al dettaglio sull'accumulazione delle scorte. La valutazione delle imprese riguardo alle proprie scorte, rispettivamente di prodotti finiti e di beni destinati alla rivendita, possono infatti fornire informazioni sul rapporto fra le scorte effettive e quelle desiderate. Nonostante alcune lievi discrepanze verificatesi di recente, la valutazione delle scorte di prodotti finiti nel settore manifatturiero sembra corrispondere piuttosto fedelmente all'evoluzione del rapporto aggregato tra variazione delle scorte e PIL (cfr. figura seguente). Nel settore del commercio al dettaglio, invece, la valutazione delle scorte di beni destinati alla rivendita non sembra strettamente correlata con l'evoluzione del rapporto tra la variazione delle scorte e il PIL. Se misurati in termini di scostamento dalla media di lungo periodo, i dati delle inchieste relative al settore manifatturiero e a quello del commercio al dettaglio suggeriscono che le imprese giudicano l'attuale consistenza delle rispettive scorte sostanzialmente adeguata.

### I dati recenti indicano il proseguire dell'accumulazione di scorte nonostante il rallentamento del PIL

Riflettendo l'andamento della domanda nell'area, negli anni novanta la variazione delle scorte ha fornito un contributo negativo alla crescita del PIL sia durante la recessione del 1993 sia durante il rallentamento dell'attività economica nel 1995-1996. Un contributo negativo di dimensioni ridotte è stato osservato anche durante la diminuzione della crescita registrata nel 1998 (cfr. la figura seguente). Tuttavia, nel periodo più recente l'accumulazione delle scorte è stata quasi sempre di segno positivo, con una leggera flessione nel rapporto fra variazione delle scorte e PIL in concomitanza con il recente rallentamento; il livello delle scorte è risultato dunque in continuo aumento. In qualche misura questo andamento potrebbe riflettere le discrepanze di ordine statistico sopra ricordate, e la variazione delle scorte potrebbe essere rivista al ribasso con le successive revisioni del PIL. Tuttavia, l'attuale processo di accumulazione delle scorte può anche rispecchiare l'adeguamento al rialzo delle consistenze di magazzino, necessario per mantenere al livello desiderato il rapporto tra scorte e vendite, considerato che la crescita della domanda interna è rimasta piuttosto sostenuta nonostante la marcata diminuzione della crescita economica complessiva. Questa interpretazione sarebbe coerente con la recente valutazione delle scorte data dalle imprese, che considerano le consistenze sostanzialmente adeguate. Con un'accelerazione della domanda complessiva, nel prossimo futuro ci si potrebbe pertanto aspettare un ulteriore incremento nel processo di accumulo delle scorte.

### Dinamica delle variazioni delle scorte e del PIL reale nell'area dell'euro

(dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

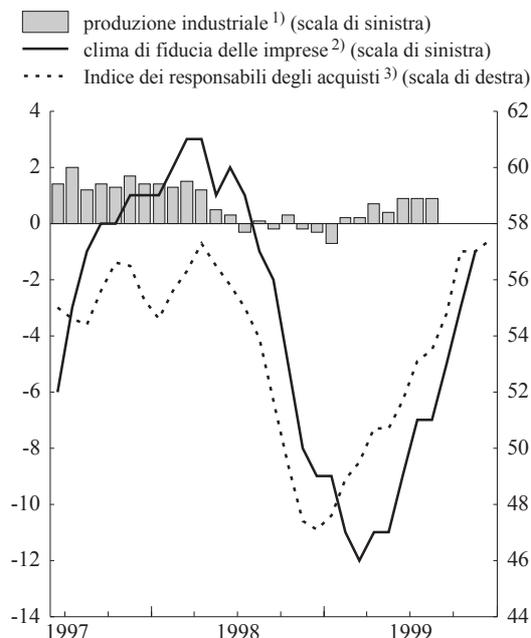
Nota: le variazioni delle scorte includono gli acquisti netti di oggetti di valore.

consumatori su livelli elevati, il divario che lo separava dal clima di fiducia delle imprese, emerso agli inizi del 1999 e progressivamente diminuito nel secondo e terzo trimestre dell'anno, si è quasi completamente chiuso. Il miglioramento delle condizioni di mercato nel settore manifat-

turiero è stato confermato anche dai risultati dell'Indice dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index - PMI), un indicatore composito che si è costantemente rafforzato nel corso dell'anno ed è ulteriormente salito a dicembre (cfr. figura 11).

**Figura 11**

**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 destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative; totale industria al netto delle costruzioni.

2) Saldi percentuali.

3) Purchasing Managers' Index.

Anche il clima di fiducia dei consumatori è aumentato rispetto al livello dei mesi precedenti. Ha fatto registrare un leggero calo nella prima metà dell'anno, pur mantenendosi elevato, se valutato in una prospettiva di più lungo periodo, per tutto il 1999. La diminuzione, tuttavia, è stata ampiamente recuperata nel periodo fino a novembre, quando l'indicatore ha sfiorato di nuovo il suo massimo storico. Sia il calo sia il successivo recupero sono da imputare in larga misura a variazioni nella valutazione del quadro economico complessivo da parte dei consumatori.

Con il rafforzamento del clima di fiducia sia dei consumatori sia delle imprese industriali, l'indice del clima economico ha nuovamente raggiunto il livello massimo registrato nel luglio 1998. In precedenza, questo livello era stato superato per l'ultima volta nel luglio 1990. Nel contempo, il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio,

rilevato nelle inchieste congiunturali della Commissione europea, si è gradualmente deteriorato nel corso dell'anno. Considerata la ripresa dei consumi delle famiglie nel terzo trimestre, questa debolezza potrebbe riflettere fenomeni diversi dalla domanda di beni di consumo, per esempio una compressione dei margini di profitto causata dall'accresciuta concorrenza nel settore.

Nel complesso, i dati pubblicati di recente hanno confermato le attese di un rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro nella seconda metà del 1999. Pur essendo ancora scarse le informazioni sul quarto trimestre, i dati delle inchieste sembrano indicare che l'attuale fase di ripresa economica sia destinata a proseguire in linea con le previsioni disponibili.

### **Crescita dell'occupazione invariata nel terzo trimestre 1999**

Sulla base di dati nazionali, si stima che nel terzo trimestre 1999 l'occupazione totale sia aumentata dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente (cfr. tavola 7). Il tasso di crescita è rimasto invariato rispetto a quello registrato nel secondo trimestre, e sembra che la ripresa dell'attività economica non si sia ancora tradotta in una maggiore crescita dell'occupazione totale. Tuttavia, un miglioramento nella situazione dell'occupazione è stato già registrato nel settore industriale, che probabilmente ha beneficiato più di altri della ripresa delle esportazioni osservata nel terzo trimestre del 1999. Secondo i dati Eurostat, il numero di occupati nell'industria (al netto delle costruzioni), che era diminuito per tre trimestri consecutivi, si è stabilizzato nel terzo trimestre 1999. Questa recente evoluzione è in linea con le informazioni disponibili sulle aspettative riguardo all'occupazione, rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione Europea. Il fatto che la crescita dell'occupazione totale sia rimasta invariata suggerisce che il ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro nel settore dei servizi sia in certa misura rallentato, come possibile conseguenza della temporanea decelerazione dei consumi delle famiglie verificatasi a metà del 1999.

A novembre il tasso di disoccupazione standardizzato è stato pari al 9,8 per cento (cfr. tavola

## Tavola 7

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

8). Si è mantenuto invariato rispetto al tasso rilevato nel mese di ottobre che, insieme a quelli di settembre e agosto, è stato rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali. Attualmente, pertanto, si stima che a settembre il tasso di disoccupazione sia sceso al di sotto del 10 per cento, per la prima volta dal dicembre 1992. I dati rivisti mostrano una diminuzione del calo della disoccupazione tra maggio e agosto 1999 meno pronunciata di quanto fosse stato stimato precedentemente. Sembra che la ripresa del calo del tasso di disoccupazione, osservata a partire dal mese di settembre, abbia beneficiato i giovani più degli altri lavoratori. Dopo essere rimasto praticamente invariato per quattro mesi, il tasso di disoccupazione per la fascia di età inferiore ai 25 anni è sceso nuovamente da settembre a novembre, facendo registrare un calo cumulato di 0,7 punti percentuali, mentre nello stesso periodo il tasso relativo alla fascia di età superiore ai 25 anni è calato solo di 0,2 punti percentuali. Allo stesso tempo, i dati disponibili sui posti di lavoro vacanti e quelli delle indagini congiunturali a livello nazionale indicano che in numerosi settori si sono manifestate carenze di manodopera.

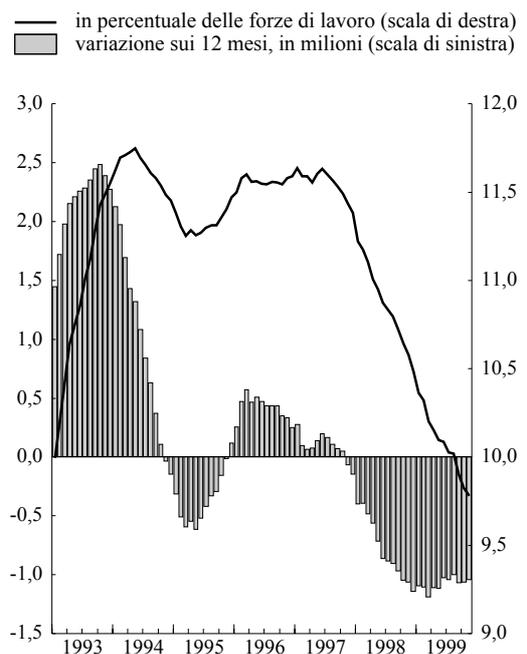
È probabile che il ritmo di creazione di nuovi posti di lavoro, rimasto invariato nel terzo trimestre del 1999, si sia ulteriormente rafforzato nel quarto trimestre a seguito della ripresa economica. Il fatto che il tasso di disoccupazione

mostri nuovamente una tendenza in calo a partire dal mese di settembre 1999 (cfr. figura 12) è coerente con un quadro di progressivo rafforzamento della crescita dell'occupazione, come indicato nel numero dello scorso dicembre di questo Bollettino.

## Figura 12

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

## Tavola 8

### 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 giu.	1999 lug.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.	1999 nov.
Totale	11,6	11,6	10,9	10,6	10,3	10,1	10,0	10,1	10,0	10,0	9,9	9,8	9,8
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	23,9	23,2	21,3	20,7	20,0	19,3	19,0	19,2	19,2	19,1	18,8	18,5	18,4
25 anni e oltre <sup>2)</sup>	9,8	9,9	9,4	9,2	9,0	8,9	8,7	8,8	8,8	8,8	8,7	8,6	8,6

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.

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

### Tasso di cambio dell'euro sostanzialmente invariato in dicembre

Nel dicembre 1999 i mercati valutari sono stati caratterizzati da bassi livelli di attività, circostanza che può avere contribuito a generare oscillazioni valutarie infragiornaliere relativamente ampie, benché nel complesso del mese le variazioni dei tassi di cambio bilaterali dell'euro siano state limitate. Oltre che al normale rallentamento di fine anno,

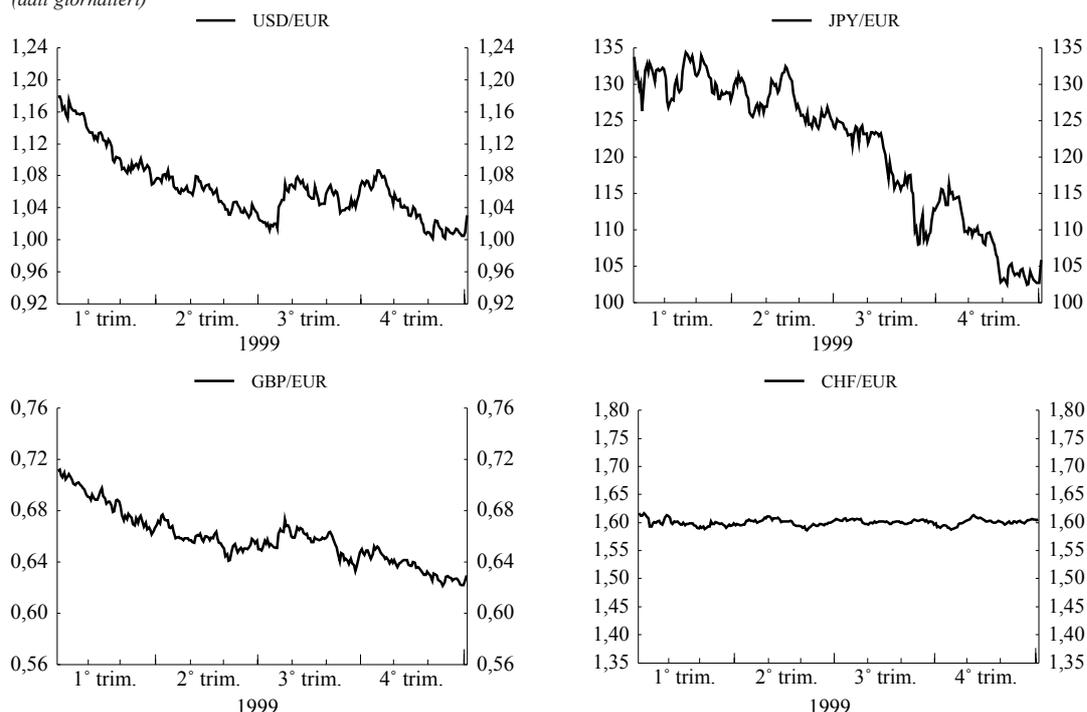
la riduzione dell'attività sui mercati può essere ricondotta anche alle preoccupazioni riguardanti possibili malfunzionamenti dei sistemi informatici connessi alla fine del millennio. Nel corso del mese l'euro è stato scambiato ai livelli più bassi del 1999; si è però ripreso all'inizio di gennaio.

Nei confronti del dollaro statunitense l'euro non ha mostrato una chiara tendenza nel mese di dicembre, oscillando in una fascia ristretta attorno a 1,01 dollari (cfr. figura 13). Oltre che al

Figura 13

### Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

basso grado di liquidità del mercato, le oscillazioni registrate nel corso del mese potrebbero essere collegate al modesto ampliamento dei differenziali di interesse a lungo termine tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro, in una fase in cui i dati pubblicati per l'area dell'euro confermavano un rafforzamento dell'attività economica. All'inizio del 2000 l'euro ha registrato un apprezzamento, collocandosi il 4 gennaio a quota 1,03 dollari.

In dicembre lo yen giapponese ha toccato i livelli più elevati registrati nel 1999 nei confronti dell'euro e del dollaro, con oscillazioni relativamente più limitate rispetto ai mesi precedenti. Dopo l'apprezzamento dovuto al continuo miglioramento delle condizioni economiche nel corso dell'intero anno, lo yen non è stato influenzato in maniera significativa dalla pubblicazione dei dati economici che mostravano una crescita relativamente debole del PIL giapponese nel terzo trimestre. Il 4 gennaio l'euro si è apprezzato anche nei confronti della moneta nipponica, collocandosi a 106 yen, ovvero circa il 2,5 per cento al di sopra del valore registrato all'inizio di dicembre.

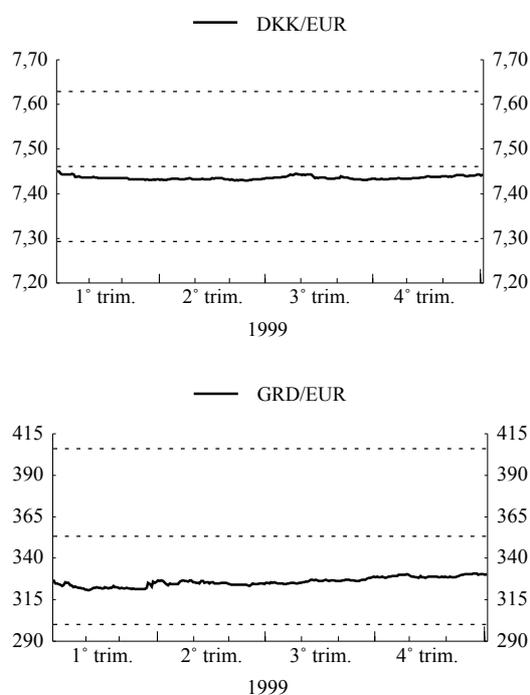
Durante il mese di dicembre la sterlina britannica si è mantenuta relativamente stabile nei confronti dell'euro. I tassi di interesse a lungo termine nel Regno Unito sono diminuiti di 40 punti base nella parte iniziale di dicembre, raggiungendo il 5,2 per cento, per poi risalire nella seconda parte del mese e sostenere così il corso della sterlina. All'inizio del 2000 l'euro si è apprezzato leggermente e il 4 gennaio era quotato a 0,630 sterline.

Le valute aderenti allo SME II, cioè la corona danese e la dracma greca, si sono mantenute nel complesso stabili nei confronti dell'euro. Nonostante il calo dei tassi di interesse, durante il periodo considerato la dracma greca è rimasta circa il 7 per cento al di sopra della parità centrale (cfr. figura 14). Anche la corona svedese in dicembre si è mantenuta sostanzialmente stabile nei confronti dell'euro; il 4 gennaio l'euro era scambiato a 8,62 corone svedesi. Come nei mesi precedenti, in dicembre il franco svizzero si è mantenuto prossimo al livello di 1,60 franchi per euro.

## Figura 14

### Tassi di cambio nello SME II

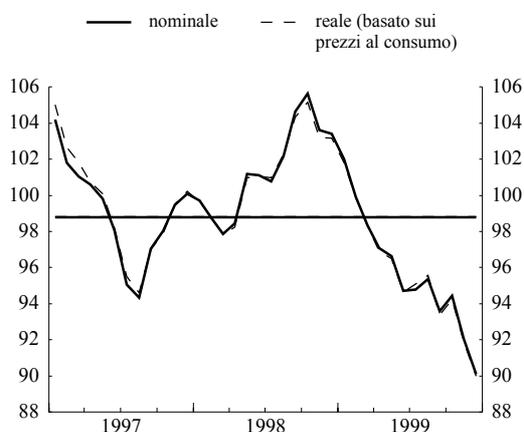
(dati giornalieri)



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  $\pm 15\%$  per la dracma greca).

In termini effettivi nominali, in dicembre il tasso di cambio dell'euro si è mantenuto sostanzialmente invariato. Rispetto all'inizio del 1999 l'euro si è deprezzato del 13½ per cento circa; il suo valore medio in dicembre è stato inferiore di circa il 10 per cento a quello registrato nel primo trimestre 1999 (cfr. figura 15). La maggior parte di questo calo è attribuibile al deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro statunitense, della sterlina britannica e dello yen giapponese. Tuttavia, anche le valute aventi un peso minore nell'indice, come il won coreano, il dollaro canadese e il dollaro australiano, hanno contribuito al deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale. Queste ultime valute hanno beneficiato della ripresa economica in Asia e dell'aumento dei prezzi delle materie prime. All'inizio di gennaio il valore dell'euro è aumentato di circa l'1,8 per cento rispetto al valore di fine 1999, grazie all'apprezzamento rispetto al dollaro statunitense, alla sterlina e allo yen.

**Figura 15****Tassi di cambio effettivi nominali e reali <sup>1)</sup>**  
(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 - dicembre 1999).

### Avanzo delle partite correnti sostanzialmente invariato in ottobre, mentre continua il miglioramento delle esportazioni

Dopo il significativo calo registrato nei mesi precedenti, nel raffronto con il 1998, l'avanzo delle partite correnti dell'area dell'euro si è mantenuto sostanzialmente invariato nell'ottobre 1999 rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, a un livello di 3,6 miliardi di euro. Un leggero decremento dell'avanzo della bilancia dei beni (pari a 0,4 miliardi di euro) e un maggiore disavanzo della bilancia dei redditi sono stati sostanzialmente compensati dalla diminuzione dei disavanzi della bilancia dei servizi e di quella dei trasferimenti unilaterali correnti (cfr. tavola 9).

Benché l'avanzo della bilancia dei beni sia diminuito a ottobre 1999, rispetto allo stesso mese del 1998, il calo è stato molto minore che nei mesi precedenti; ciò ha riflesso, almeno in parte, il continuo miglioramento delle esportazioni di beni che, a sua volta, è stato il risultato dell'incremento della domanda estera e della maggiore competitività di prezzo dell'area dell'euro. Mentre il valore dei beni esportati è cresciuto di circa il 7 per cento in ottobre rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, le importazioni sono

aumentate del 9 per cento. La ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro nel corso degli ultimi mesi, insieme con il brusco incremento dei prezzi all'importazione derivante dall'aumento del prezzo del petrolio e dal deprezzamento dell'euro, sembrano essere all'origine di gran parte di questa sostenuta crescita del valore dei beni importati. Per illustrare l'impatto relativo del prezzo del petrolio, un calcolo approssimativo suggerisce che, durante la prima metà del 1999, gli aumenti del prezzo del petrolio siano stati responsabili per circa un quarto dell'incremento del prezzo complessivo delle importazioni dalla fine del 1998, mentre circa la metà dell'aumento sarebbe da attribuire ai prezzi delle importazioni manifatturiere.

Nei primi dieci mesi del 1999 l'avanzo della bilancia dei beni è calato di 15,1 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Ciò sembra essere, in parte, una conseguenza dell'incremento dei prezzi all'importazione, benché rifletta anche il modesto livello delle esportazioni di beni che si è registrato nella prima metà del 1999 per gli effetti residuali del brusco calo della domanda estera del 1998 (soprattutto in Giappone e nel resto dell'Asia). Benché il minore avanzo della bilancia dei beni spieghi la maggior parte di quello delle partite correnti nel periodo da gennaio a ottobre 1999 (rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), esso è stato parzialmente compensato dai minori disavanzi della bilancia dei redditi e di quella dei trasferimenti correnti.

### Continui deflussi netti di capitale nei primi dieci mesi del 1999

Nei primi dieci mesi del 1999 i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 149,4 miliardi di euro, rispetto ai 140,4 miliardi di ECU dello stesso periodo del 1998.

I deflussi netti per investimenti diretti sono aumentati nel periodo di più del 50 per cento, passando da 64,1 miliardi di ECU a 98,3 miliardi di euro. In particolare, sono aumentati da 126 miliardi di ECU a 151,5 miliardi di euro gli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti nell'area dell'euro. Allo stesso tempo, gli investimenti diretti nell'area dell'euro da parte di non residenti sono risultati leggermente inferiori (53,2

**Tavola 9****Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro<sup>1)</sup>***(miliardi di euro, confrontati con miliardi di ECU per il 1998 (dati non destagionalizzati))*

	1998 gen. - ott.	1998 ott.	1999 gen. - ott.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.
<b>Conto corrente</b>	49,8	3,7	38,1	1,5	-1,9	3,6
crediti	1.053,0	105,7	1.049,5	96,0	106,8	111,2
debiti	1.003,2	101,9	1.011,4	94,5	108,7	107,6
Beni	98,4	10,6	83,3	7,0	6,5	10,2
esportazioni	643,7	67,1	637,8	57,3	66,6	71,7
importazioni	545,4	56,5	554,4	50,3	60,2	61,6
Servizi	-0,7	-1,0	-5,3	-1,1	-1,3	-0,6
esportazioni	193,3	19,4	192,1	19,9	19,8	19,7
importazioni	193,9	20,4	197,4	21,0	21,1	20,4
Redditi	-10,5	-1,0	-7,3	0,4	-2,5	-1,9
Trasferimenti unilaterali correnti	-37,3	-4,9	-32,7	-4,8	-4,6	-4,0
<b>Conto capitale</b>	9,8	0,8	9,5	0,6	0,4	1,6
<b>Conto finanziario<sup>2)</sup></b>	-42,7	-9,7	-34,2	32,9	-32,8	30,5
Investimenti diretti	-64,1	-18,0	-98,3	-5,9	-7,0	-11,6
all'estero	-126,0	-13,0	-151,5	-9,4	-10,5	-18,5
nell'area dell'euro	62,0	-5,0	53,2	3,5	3,5	6,9
Investimenti di portafoglio <sup>2)</sup>	-76,3	-30,7	-51,1	1,8	20,2	-14,4
attività	-250,3	-9,6	-223,2	-20,7	-17,2	-15,3
passività	174,1	-21,1	172,1	22,5	37,5	0,8
Derivati <sup>2)</sup>	-5,8	-2,9	-0,9	1,5	-0,7	-1,4
Altri investimenti <sup>2) 3)</sup>	104,6	44,8	102,4	34,9	-47,0	57,9
Riserve ufficiali <sup>2)</sup>	-1,1	-2,9	13,7	0,5	1,7	0,1
<b>Errori e omissioni<sup>2)</sup></b>	-16,9	5,3	-13,3	-35,0	34,3	-35,7

Fonte: BCE.

Nota: nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. 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) I dati fino alla fine del 1998 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

3) I flussi per il periodo precedente il gennaio 1999 sono parzialmente stimati. Questa voce è in fase di revisione.

miliardi di euro, rispetto a 62 miliardi di ECU nei primi dieci mesi del 1998). Nel mese di ottobre 1999 i deflussi netti per investimenti diretti sono stati pari a 11,6 miliardi di euro.

Per contro, i deflussi netti per investimenti di portafoglio sono calati a 51,1 miliardi di euro nei primi dieci mesi del 1999 (contro i 76,3 miliardi di ECU dello stesso periodo dell'anno precedente), soprattutto per effetto della diminuzione degli investimenti di portafoglio all'estero da parte dei residenti che, in ottobre, hanno toccato il livello minimo finora registrato nel 1999 (15,3 miliardi di euro). I dati mensili riguardanti gli investimenti da parte di residenti in strumenti di debito esteri mostrano deflussi relativamente elevati nella prima metà dell'anno che sono, tuttavia, calati in misura sostanziale nei mesi più recenti. Questo fenomeno ha coinciso con la riduzione,

fin dall'estate, dei differenziali di rendimento tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro sui titoli di Stato a lungo termine. Negli ultimi mesi anche gli investimenti dei residenti sui mercati azionari esteri hanno subito una certa decelerazione, in linea con i risultati relativamente positivi registrati dal mercato azionario dell'area dell'euro.

Gli afflussi per investimenti di portafoglio nell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati nei primi dieci mesi del 1999, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In ottobre, tuttavia, si è verificata una significativa riduzione degli acquisti netti di titoli dell'area dell'euro da parte di non residenti. Essi sono crollati a 0,8 miliardi di euro (rispetto ai 37,5 miliardi di euro registrati in settembre), in quanto i non residenti hanno ridotto gli ammontari in portafoglio di titoli dell'area dell'euro.

# L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria

*È trascorso un anno dall'introduzione dell'euro. Dall'inizio del 1999, il Consiglio direttivo della BCE imposta la politica monetaria unica basandosi sugli andamenti economici dell'area nel suo complesso. Un articolo pubblicato sul numero di gennaio 1999 di questo Bollettino presentava il contesto in cui è stata adottata la moneta unica, passando in rassegna alcune caratteristiche distintive dell'area dell'euro, quali il grado di apertura dell'economia e la struttura finanziaria. Tali caratteristiche, si notava, sono abbastanza diverse da quelle prevalenti nei singoli Stati membri prima dell'adozione dell'euro; questa diversità deve essere tenuta in conto nel condurre analisi economiche sull'area. L'introduzione della moneta unica non ha, nell'anno trascorso, modificato in modo sensibile molte delle caratteristiche strutturali dell'economia dell'area, ma ha già esercitato un impatto significativo sulla struttura e sull'evoluzione dei mercati finanziari. Questo articolo descrive le caratteristiche essenziali dell'economia dell'area dell'euro e i principali cambiamenti che hanno interessato i mercati finanziari. Tra questi assumono particolare rilevanza la rapida integrazione dei mercati monetari nazionali in un unico mercato dell'area e il veloce sviluppo di un mercato di titoli privati denominati in euro, che aumenta le possibilità di finanziamento a disposizione delle società dell'area.*

## I Caratteristiche macroeconomiche essenziali dell'area dell'euro

### L'area dell'euro ha un peso rilevante nell'economia globale

Basandosi sulle ultime informazioni diffuse da fonti diverse, la tavola I presenta alcune delle principali caratteristiche macroeconomiche dell'area dell'euro. I confronti fra l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone sono effettuati convertendo i dati nazionali in una moneta comune ai tassi di cambio prevalenti nel periodo considerato, salvo diversa indicazione. Come evidenziato nel numero di gennaio 1999 di questo Bollettino, l'area dell'euro è, nel contesto globale, "un'economia di grandi dimensioni" con potere d'acquisto notevole, inferiore solo a quello degli Stati Uniti. Con una quota del PIL mondiale che, secondo gli ultimi dati disponibili, è pari a circa il 15,5 per cento, gli Stati membri dell'area dell'euro pesano a livello globale meno degli Stati Uniti (20,8 per cento), ma circa il doppio del Giappone (7,4 per cento). In confronto, lo Stato membro di maggiore dimensione nell'area rappresenta appena il 4,5 per cento del PIL mondiale.

Sulla base degli ultimi dati disponibili, dalla disaggregazione settoriale dell'attività dell'area nel suo complesso emerge una struttura della produzione sostanzialmente analoga a quella degli Stati Uniti e del Giappone. Il settore preponderante è quello dei servizi, che costituisce circa il 67 per cento della produzione totale, quota inferiore a quella degli Stati Uniti (72 per cento) ma superiore a quella del Giappone (60 per cento). Il settore industriale (comprese le costruzioni)

rappresenta poco meno di un terzo dell'attività totale nell'area dell'euro, quota in questo caso superiore a quella degli Stati Uniti, ma lievemente inferiore a quella del Giappone. Infine, i settori primari, come l'agricoltura, la pesca e la silvicoltura, rappresentano una quota limitata della produzione totale (il 2 per cento circa) in tutte e tre le economie.

### L'area dell'euro rappresenta una quota significativa del commercio mondiale

Con una quota sul totale delle esportazioni mondiali superiore sia a quella degli Stati Uniti sia a quella del Giappone (circa il 19,5 per cento contro, rispettivamente, il 15 e l'8,5 per cento), l'area dell'euro vanta la quota di commercio internazionale più elevata. Il suo grado di apertura, misurato dalla media delle esportazioni e importazioni di beni e servizi in percentuale del PIL, è superiore a quello degli Stati Uniti o del Giappone (16 per cento contro, rispettivamente, il 12 e il 10,5 per cento). D'altra parte, a livello dei singoli paesi, gli scambi avvengono ancora prevalentemente con altri paesi dell'area dell'euro. Dal punto di vista dell'area nel suo complesso ciò rappresenta commercio interno, e come tale non è influenzato dai movimenti del tasso di cambio dell'euro rispetto alle altre monete. Tale importante precisazione spiega perché, prima dell'Unione monetaria, i singoli Stati membri fossero considerati "economie aperte di piccole o

**Tavola I**  
**Caratteristiche principali dell'area dell'euro**

	Periodo di riferimento	Unità	Area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
Popolazione <sup>1)</sup>	1998	mln.	291	271	126
PIL (quota del PIL mondiale) <sup>2)</sup>	1998	%	15,5	20,8	7,4
Settori produttivi <sup>3)</sup>					
Agricoltura, pesca, silvicoltura	1995	% del PIL	2,2	1,8	1,9
Industria (incluso settore delle costruzioni)	1995	% del PIL	30,8	26,3	38,0
Servizi	1995	% del PIL	66,8	71,9	60,0
Amministrazioni pubbliche					
Entrate	1999	% del PIL	47,1	36,1	30,5
Spese	1999	% del PIL	48,6	33,9	38,7
Esportazioni di beni <sup>4)</sup>	1998	% del PIL	13,2	7,9	9,9
Esportazioni di beni e servizi <sup>4)</sup>	1998	% del PIL	17,1	11,0	11,5
Importazioni di beni <sup>4)</sup>	1998	% del PIL	11,1	10,8	6,7
Importazioni di beni e servizi <sup>4)</sup>	1998	% del PIL	15,1	12,9	9,6
Esportazioni (% delle esportazioni mondiali) <sup>4)</sup>	1998	%	19,6	15,0	8,5
Tasso di partecipazione alla forza lavoro	1998	%	66,4	77,4	72,6
Tasso di occupazione <sup>5)</sup>	1998	%	59,4	73,8	69,5
Tasso di disoccupazione (% della forza lavoro) <sup>6)</sup>	ott. 1999	%	9,9	4,1	4,6
Amministrazioni pubbliche					
Avanzo (+) o disavanzo (-)	1999	% del PIL	-1,6	2,2	-8,2
Debito lordo	1999	% del PIL	72,9	57,7	127,8
Saldo del conto corrente	1998	% del PIL	1,0	-2,6	3,2

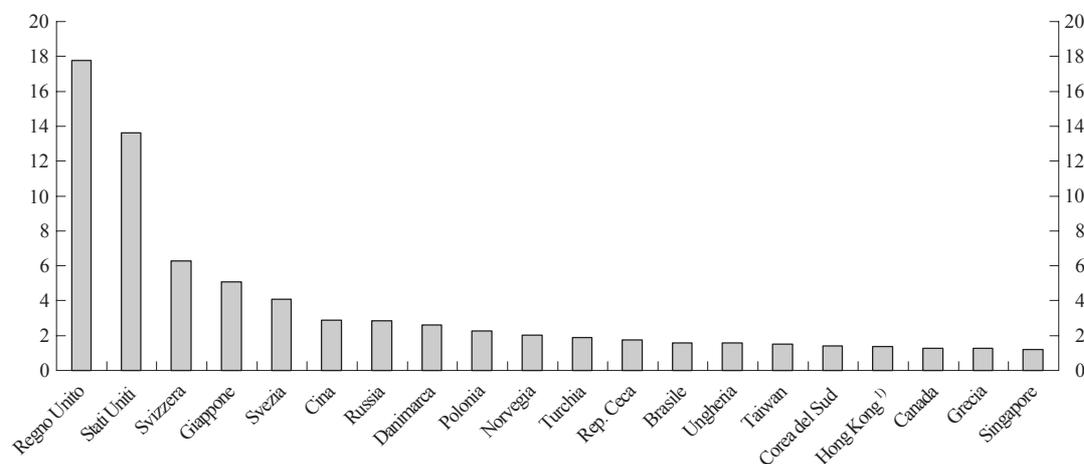
Fonti: Eurostat (popolazione e disoccupazione), previsioni economiche della Commissione europea, autunno 1999 (dati delle Amministrazioni pubbliche (anno solare)), OCSE (settori di produzione, tasso di partecipazione alla forza lavoro e tasso di occupazione; elaborazioni BCE per l'area dell'euro), FMI (quote del PIL mondiale, esportazioni, importazioni, esportazioni in percentuale delle esportazioni mondiali, debito lordo degli Stati Uniti e del Giappone e saldo del conto corrente), dati nazionali (disoccupazione degli Stati Uniti e del Giappone) e BCE (esportazioni, importazioni e saldo del conto corrente per l'area dell'euro).

- 1) Al 1° gennaio 1999.
- 2) Le quote del PIL sono calcolate valutando i PIL nazionali alle parità dei poteri d'acquisto.
- 3) Per l'area dell'euro: 1995 oppure ultimo dato disponibile; per gli Stati Uniti: 1994.
- 4) Escluso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro; esportazioni f.o.b.; importazioni c.i.f.
- 5) Rapporto fra occupati di età compresa tra i 15 e i 64 anni e la popolazione in età da lavoro.
- 6) Stati Uniti: novembre 1999.

medie dimensioni”, caratterizzate da gradi di apertura significativamente più elevati. Per l'area dell'euro nel suo complesso, l'incidenza delle esportazioni di beni sul PIL nel 1998 era lievemente superiore al 13 per cento, quella delle importazioni di beni di poco superiore all'11 per cento. Il commercio estero di servizi è significativo, ma inferiore a quello dei beni, con un'incidenza di esportazioni e importazioni sul PIL pari a circa il 4 per cento.

Un'altra importante caratteristica del commercio dell'area nel suo complesso è connessa con la sua distribuzione geografica (cfr. figura 1). Gli scambi effettuati con il Regno Unito, gli Stati Uniti,

la Svizzera e il Giappone (elencati secondo la dimensione delle rispettive quote negli scambi con l'area) rappresentano insieme il 43 per cento circa degli scambi complessivi con l'estero. Un ulteriore 8 per cento è costituito dal commercio con altri Stati membri dell'Unione Europea non partecipanti all'area dell'euro. Altri partner commerciali importanti sono la Russia e la Cina, mentre le economie asiatiche di Taiwan, Corea del Sud, Hong Kong e Singapore rappresentano insieme un ulteriore 5,5 per cento. I paesi dell'Europa centro-orientale rappresentano infine il 7 per cento circa del totale. Riguardo alla composizione di tali scambi, una parte preponderante è rappresentata da macchinari e mezzi di

**Figura 1****Peso dei principali partner commerciali dell'area dell'euro***(in percentuale; media 1995-1998)*

Fonte: Elaborazioni BCE su dati Eurostat sul commercio.

Nota: Somma delle esportazioni e delle importazioni sul totale di esportazioni e importazioni dell'area dell'euro.

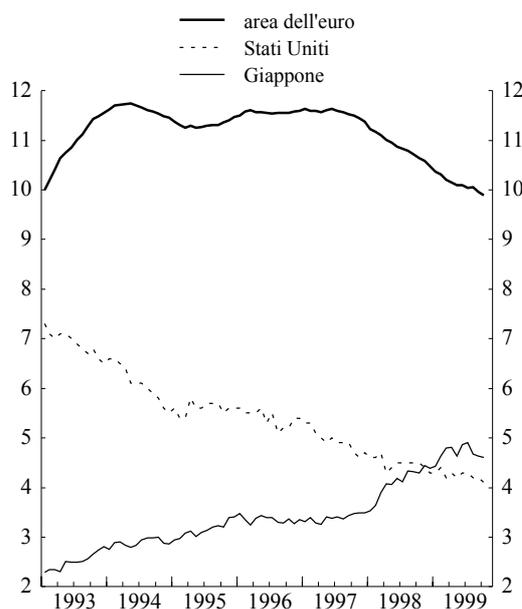
1) Regione amministrativa speciale.

trasporto, altri prodotti della trasformazione industriale e prodotti chimici. L'importanza relativa delle altre economie per la competitività dell'area dell'euro, tuttavia, non dipende solo dalle esportazioni e importazioni dirette, ma anche dalla cosiddetta concorrenza sui mercati terzi (ovvero quella che gli esportatori europei fronteggiano sui mercati terzi in seguito alla presenza di altri esportatori e dei produttori interni). Ciò viene preso in considerazione, per esempio, nel calcolo del tasso di cambio effettivo della BCE. Su tale base, il peso degli Stati Uniti è superiore a quello del Regno Unito, e anche i paesi asiatici assumono un'importanza maggiore.

### Importanti differenze fra i mercati del lavoro nazionali nell'area dell'euro

Nel 1999, il numero medio di disoccupati nell'area dell'euro è stato lievemente superiore ai 13 milioni di unità. Ciò rappresenta poco più del 10 per cento della forza lavoro, un tasso di disoccupazione significativamente superiore a quello degli Stati Uniti e del Giappone. Tali diversi andamenti del mercato del lavoro costituiscono una caratteristica di più lungo periodo (cfr. figura 2). Ulteriori informazioni sulle caratteristiche dei mercati del lavoro sono fornite dal tasso di partecipazione (ovvero la somma degli occupati e dei disoccupati in percentuale della popolazione

in età da lavoro), stimato al 66,5 per cento circa per l'area dell'euro, a fronte di valori superiori al 72,5 e al 77 per cento rispettivamente in Giappone e negli Stati Uniti. Differenze ancora maggiori sono evidenziate dal rapporto fra occupazione e popolazione in età da lavoro, inferiore al 60 per cento nell'area dell'euro, contro

**Figura 2****Disoccupazione nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(% sul totale della forza lavoro; dati mensili destagionalizzati)*

Fonte: Eurostat e dati nazionali.

quasi il 70 e il 74 per cento in Giappone e negli Stati Uniti.

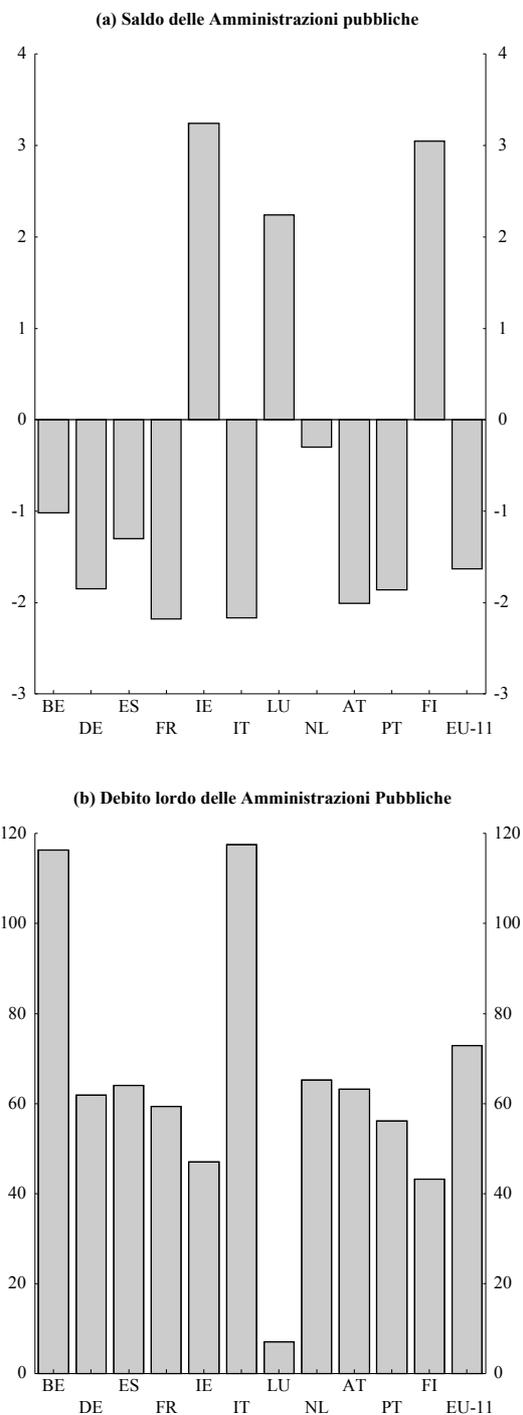
I mercati del lavoro dei singoli paesi dell'area presentano notevoli differenze per quanto riguarda caratteristiche strutturali quali, per esempio, i costi salariali e contributivi, la legislazione sulla tutela del posto di lavoro, l'occupazione a tempo parziale, l'entità e la durata delle indennità di disoccupazione. I dati relativi all'area nel suo complesso nascondono un'importante variabilità fra gli Stati membri, alcuni dei quali possono vantare tassi di crescita e di creazione di posti di lavoro relativamente più elevati, a seguito della maggior tempestività con cui hanno intrapreso riforme strutturali dei mercati del lavoro e dei prodotti, oltre che di differenze nelle posizioni cicliche. La variabilità dei tassi di disoccupazione appare evidente se si considera che nel 1999 la disoccupazione era inferiore a quella statunitense in due Stati membri (Lussemburgo e Paesi Bassi), ma superiore al 10 per cento in altri quattro (Spagna, Francia, Italia e Finlandia).

### Sono necessari ulteriori sforzi di risanamento dei conti pubblici

Nell'area dell'euro nel suo complesso, il rapporto tra debito pubblico e PIL è ancora ben al di sopra del livello di riferimento stabilito nel Trattato istitutivo della Comunità europea. Secondo le stime della Commissione europea, il rapporto medio fra debito e PIL è diminuito lievemente nel 1999, scendendo al 72,9 per cento, mentre il rapporto fra i disavanzi delle Amministrazioni pubbliche e il PIL ha registrato solo un lieve miglioramento. Si stima che l'incidenza media del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche sul PIL dell'area sia stata pari all'1,6 per cento nel 1999. La figura 3 mostra che esiste una variabilità significativa fra i paesi dell'area dell'euro tanto in termini di disavanzo che di debito; solo pochi paesi nel 1999 hanno registrato un bilancio in attivo e un rapporto tra debito e PIL inferiore al 60 per cento.

Nel complesso, gli squilibri di bilancio e i livelli del debito pubblico nell'area dell'euro sono superiori a quelli statunitensi, ma inferiori a quelli giapponesi. Il confronto con tali economie, tuttavia, è influenzato dalle rispettive diverse posizioni cicliche. Va inoltre ricordato che, nel lungo periodo, l'invecchiamento della popolazione può

**Figura 3**  
Posizioni di bilancio nell'area dell'euro nel 1999  
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni dell'autunno 1999).  
Nota: I dati sono stimati.

compromettere la sostenibilità dei sistemi pensionistici pubblici a ripartizione (presenti in tutte e tre le economie).

Le dimensioni e la struttura del settore pubblico nell'area dell'euro sono sensibilmente diverse rispetto agli Stati Uniti e al Giappone. La quota della spesa pubblica sul PIL è significativamente superiore a quella statunitense e a quella giapponese (il 49 per cento contro il 34 e il 39 per cento, rispettivamente). I trasferimenti correnti alle famiglie sono relativamente elevati nei paesi dell'area, essenzialmente come riflesso delle caratteristiche dei sistemi previdenziali. Inoltre, la quota del PIL destinata alla fornitura di servizi collettivi

da parte del settore pubblico è superiore nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti o al Giappone. Riguardo alla struttura delle entrate del settore statale, nell'area dell'euro e in Giappone i contributi previdenziali rappresentano all'incirca un terzo delle entrate correnti e sono quindi più elevati che negli Stati Uniti. Mentre nell'area dell'euro le entrate fiscali provengono in misura maggiore dalle imposte indirette, negli Stati Uniti e in Giappone l'imposizione diretta assume un ruolo più significativo.

## 2 La struttura finanziaria dell'area dell'euro

### Nell'area dell'euro prevale il finanziamento indiretto

Sebbene la situazione stia mutando, la struttura finanziaria dell'area dell'euro è ancora caratterizzata da un ruolo predominante del sistema bancario: nel 1999 i prestiti bancari a residenti hanno avuto una incidenza maggiore rispetto ai

finanziamenti raccolti mediante emissione di obbligazioni (il 100 per cento del PIL contro l'89 per cento a fine giugno). I titoli sono emessi soprattutto dal settore pubblico (cfr. tavola 2). Inoltre, la capitalizzazione del mercato azionario nell'area era pari al 71 per cento del PIL nell'ottobre 1999. Al contrario, la struttura finanziaria degli Stati Uniti è caratterizzata da una maggiore

**Tavola 2**

### Indicatori della struttura finanziaria per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone

	Periodo di riferimento	Unità	Area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
Depositi bancari <sup>1)</sup>	giu. 1999	mld. di euro	4.752,2	4.742,8	4.467,5
	giu. 1999	% del PIL	77,8	55,2	111,7
Prestiti bancari <sup>2)</sup>	giu. 1999	mld. di euro	6.136,1	4.154,8	4.280,8
	giu. 1999	% del PIL	100,4	48,4	107,0
Obbligazioni interne	giu. 1999	mld. di euro	5.422,7	14.140,8	5.061,1
	giu. 1999	% del PIL	88,8	164,6	126,5
- emesse da imprese	giu. 1999	mld. di euro	202,3	2.493,8	583,4
- emesse da istituzioni finanziarie	giu. 1999	mld. di euro	1.891,5	3.900,1	753,7
- emesse dal settore pubblico	giu. 1999	mld. di euro	3.329,0	7.746,8	3.723,9
Capitalizzazione del mercato azionario <sup>3)</sup>	ott. 1999	mld. di euro	4.346,0	13.861,1	6.275,8
	ott. 1999	% del PIL	71,1	163,3	137,7

Fonti: BRI (finanziamento tramite obbligazioni), BCE (depositi bancari e prestiti delle IFM per l'area dell'euro), FMI (depositi bancari e previsioni del PIL per gli Stati Uniti e il Giappone), Eurostat (previsioni del PIL per l'area dell'euro, capitalizzazione del mercato azionario), Federal Reserve (prestiti bancari per gli Stati Uniti), Bank of Japan (prestiti bancari per il Giappone).

- 1) Per l'area dell'euro sono compresi depositi a vista, depositi con durata prestabilita e depositi rimborsabili con preavviso presso le IFM (escluse le banche centrali nazionali e la Banca centrale europea). Per gli Stati Uniti i dati includono depositi a vista, depositi a termine e depositi a risparmio presso tutti gli istituti bancari, mentre per il Giappone i dati sono comprensivi di depositi a vista e a termine presso le banche che raccolgono depositi di carattere monetario. Altri istituti bancari che offrono sostituti dei depositi non sono inclusi.
- 2) Per l'area dell'euro sono compresi i prestiti ai residenti dell'area dell'euro desunti dal bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro. Per gli Stati Uniti i dati includono i prestiti totali erogati da banche commerciali, istituti di risparmio e società cooperative di credito (dai conti finanziari degli Stati Uniti, Federal Reserve), mentre per il Giappone i dati si riferiscono ai prestiti totali delle banche che raccolgono depositi di carattere monetario, rilevati dalla Monetary Survey della Bank of Japan.
- 3) I dati non sono completamente confrontabili a causa di differenze nei sistemi di raccolta dei dati e nei metodi di calcolo.

incidenza dei mercati mobiliari: la consistenza delle obbligazioni emesse da residenti ammonta a una quota del PIL notevolmente superiore a quella dei finanziamenti bancari (165 per cento contro il 48 per cento nel giugno 1999). Rispetto all'area dell'euro, la consistenza delle obbligazioni emesse da residenti e la capitalizzazione del mercato azionario in percentuale del PIL sono di gran lunga maggiori negli Stati Uniti. In Giappone l'incidenza dei mercati mobiliari sul sistema finanziario è minore rispetto agli Stati Uniti, ma superiore a quella dell'area dell'euro. Ciò riflette in parte l'incidenza relativamente elevata delle obbligazioni emesse dal settore pubblico giapponese sul totale.

La sezione che segue analizza la tendenza alla concentrazione in atto nel settore finanziario dell'area dell'euro. A tal fine ci si avvale di indicatori quali la dimensione, l'ampiezza e lo spessore per illustrare i principali cambiamenti che interessano sia i mercati monetari, in cui si scambiano strumenti di debito a breve termine (ovvero con scadenza inferiore a un anno), sia i mercati dei capitali, in cui vengono scambiati strumenti a lungo termine (obbligazioni e azioni). Si descrive inoltre lo sviluppo di nuovi strumenti finanziari denominati in euro e viene presentata la struttura del mercato dei cambi dell'euro. I dati riprendono, in parte, analisi svolte dal SEBC.

### ***Prosegue la tendenza alla concentrazione nel settore dei servizi finanziari***

Nel 1999 il settore dei servizi finanziari dell'area dell'euro ha registrato un'ulteriore significativa concentrazione. Nel periodo fra il dicembre 1998 e il novembre 1999 il numero di Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) nell'area è passato da 9.856 a 9.443, con una riduzione di circa il 4 per cento. Nello stesso periodo, il numero banche (il gruppo più consistente all'interno delle IFM) ha registrato una flessione di quasi il 5 per cento, scendendo da 8.320 a 7.906, proseguendo una tendenza in atto da oltre un decennio.

Tale tendenza alla concentrazione riflette la reazione da parte del settore bancario all'evoluzione delle condizioni di mercato in Europa, a sua volta condizionata da diversi fattori. Fra questi si

annoverano soprattutto lo sviluppo tecnologico, la deregolamentazione, la liberalizzazione e la globalizzazione, fattori rafforzati dall'introduzione dell'euro. A riguardo, è importante sottolineare come le condizioni di mercato differiscano in modo considerevole fra i diversi settori dell'attività bancaria. In particolare, l'evoluzione appare più marcata nel settore bancario all'ingrosso dell'area dell'euro, con la creazione di un grande mercato interbancario integrato, mentre per le attività al dettaglio la trasformazione è più graduale. Nel corso del 1999, l'evento più significativo in questo campo è stato l'emergere di grandi operatori nazionali.

### **Sviluppi nel mercato monetario**

In risposta all'introduzione della moneta unica e al nuovo quadro di politica monetaria, il mercato monetario ha conosciuto un processo di profonda integrazione e standardizzazione in tutta l'area dell'euro. Il grado di integrazione ad oggi conseguito, tuttavia, non appare omogeneo fra i diversi segmenti del mercato. In particolare, il più alto livello di integrazione è stato raggiunto nel mercato interbancario dei depositi, sul quale le banche si scambiano liquidità a breve termine senza garanzie collaterali, e nei mercati degli strumenti derivati. Al contrario, il mercato delle operazioni pronti contro termine, in cui gli operatori scambiano liquidità a breve termine contro titoli, e quello dei titoli con scadenza a breve termine (buoni del Tesoro, carta commerciale e certificati di deposito) risultano relativamente meno integrati.

L'esigenza di riallocare la liquidità – compresa quella fornita dall'Eurosistema attraverso le operazioni di rifinanziamento – fra gli 11 paesi dell'area dell'euro ha provocato sul mercato monetario un aumento delle transazioni transfrontaliere, oggi corrispondenti a oltre il 50 per cento dell'attività complessiva. Tale sviluppo è stato favorito dal buon funzionamento del sistema TARGET, usato per il regolamento di pagamenti di importo rilevante nell'area e in altri paesi dell'UE. TARGET ha svolto un ruolo fondamentale sia nel facilitare la redistribuzione della liquidità sia nel promuovere l'attività di arbitraggio, contribuendo a uniformare i prezzi prevalenti nei diversi segmenti dei mercati monetari dell'area. L'incremento dell'attività transfrontaliera è soprattutto evidente nei segmenti dei

contratti non coperti da garanzia e degli swap e contribuisce a spiegare l'omogeneità e l'elevata liquidità di tali mercati. In particolare tale omogeneità è evidente sulle scadenze overnight – come dimostrano i limitati differenziali fra i tassi overnight prevalenti nei singoli paesi dell'area dell'euro – e si riflette nei tassi segnalati dalle banche più attive nei diversi paesi, utilizzati per calcolare l'EONIA (euro overnight index average), ovvero il principale prezzo di riferimento del mercato overnight.

Oltre all'incremento dell'attività transfrontaliera, il mercato monetario dell'area dell'euro registra anche altri cambiamenti strutturali. Fra questi, il maggiore accentramento, rispetto alla precedente situazione di frammentazione dei mercati monetari, delle attività di gestione della liquidità in euro, l'accresciuta competitività, il maggior numero di controparti effettivamente disponibili per le singole banche e l'aumento della liquidità dei mercati secondari.

### ***Elevato livello di integrazione del mercato dei depositi non coperti da garanzia***

Fra i diversi segmenti del mercato monetario dell'euro, quello dei depositi non collateralizzati vanta il maggior grado di integrazione. In questo segmento la liquidità è concentrata essenzialmente sulle scadenze più brevi, soprattutto sulle transazioni overnight. La concentrazione è aumentata in modo significativo dall'inizio del 1999, con un incremento del 40 per cento del volume delle scadenze overnight tra la fine del 1998 e la prima metà del 1999. L'immediata e completa accettazione dei tassi EONIA ed EURIBOR (euro interbank offered rate, la struttura dei tassi di riferimento per il mercato monetario in euro con scadenze fino a un anno) da parte di tutti i partecipanti ha fornito al mercato un prezzo di riferimento uniforme, contribuendo alla sua integrazione. Ciò si riflette in un differenziale praticamente nullo fra i tassi di interesse a breve scadenza corretti per il rischio praticati dalle banche dei diversi paesi dell'area dell'euro.

Alcuni importanti operatori del mercato monetario, che precedentemente concentravano la propria attività soprattutto sul mercato nazionale o sui più attivi mercati europei, hanno esteso il loro campo di azione a tutta l'area dell'euro. Nel

contempo, il sempre più rapido processo di concentrazione ha favorito l'accentramento della gestione delle liquidità e delle attività svolte sul mercato monetario. Gli operatori di maggiori dimensioni sembrano aver rafforzato la loro quota di mercato, traendo vantaggio dalla maggiore liquidità e dalle più ampie dimensioni del mercato, nonché dal miglioramento della loro situazione competitiva, reso possibile dagli sforzi di riorganizzazione interna. Si registra inoltre una certa tendenza alla specializzazione dimensionale: le banche più grandi tendono a effettuare operazioni transfrontaliere nel mercato monetario dell'area, favorendone l'integrazione e assicurando condizioni omogenee per il finanziamento delle banche minori. Questo tipo di segmentazione esisteva già, in una certa misura, prima dell'introduzione dell'euro e non sembra aver prodotto un peggioramento delle condizioni di provvista delle banche minori.

### ***Ancora non completamente integrato il mercato dei pronti contro termine***

Rispetto al mercato interbancario dei depositi, i mercati dei pronti contro termine dell'area dell'euro non sono ancora completamente integrati, come dimostra la varietà di prezzi prevalenti nel mercato "general collateral" (ovvero quel segmento che comprende i titoli generalmente accettati dal mercato in virtù della loro relativa omogeneità). Fra le ragioni all'origine di questa situazione figurano:

- l'andamento divergente dei prezzi dei titoli utilizzati nelle operazioni e il loro diverso grado di liquidità;
- la mancanza di armonizzazione della documentazione giuridica di riferimento per gli accordi di pronti contro termine;
- le difficoltà pratiche connesse con la gestione e con il regolamento transfrontaliero delle operazioni;
- il diverso regime fiscale cui sono sottoposti i titoli;
- la diversa disponibilità di titoli all'interno dell'area dell'euro.

Le transazioni pronti contro termine con scadenze più lunghe sono più apprezzate dal mercato poiché offrono maggiori garanzie. L'espansione del

mercato dei pronti contro termine sembra riconducibile non solo all'introduzione dell'euro ma anche alla necessità di limitare l'esposizione creditizia e di ridurre il fabbisogno di liquidità. Si registra inoltre un aumento della dimensione media delle transazioni; importi compresi fra i 50 e i 100 milioni di euro sono ormai considerati nella norma.

### ***Si avverte qualche cambiamento nei mercati dei titoli a breve scadenza***

Rispetto al semestre precedente, la prima metà del 1999 ha visto un incremento delle emissioni lorde sui mercati di titoli a breve scadenza dei paesi dell'area dell'euro. Fanno eccezione a tale andamento le emissioni di buoni del Tesoro (titoli a reddito fisso e breve scadenza, emessi dai Tesori nazionali), ridottesi del 7 per cento circa. Tale segmento di mercato resta tuttavia il più importante in termini di volume delle contrattazioni e di consistenze. Il declino dei titoli del Tesoro a breve termine a favore di certificati di deposito e carta commerciale (ovvero titoli a reddito fisso e a breve scadenza emessi rispettivamente da banche e imprese) trae origine dal miglioramento dei conti pubblici nazionali nonché dall'allungamento della vita media del debito pubblico. Inoltre, la maggiore emissione di titoli privati a breve scadenza è stata favorita dal rafforzamento dell'attività economica e dalla tendenza alla disintermediazione finanziaria.

Pur nella loro incompletezza, i dati disponibili indicano che, a differenza del mercato dei depositi non collateralizzati e, in misura inferiore, di quello obbligazionario, i mercati dei titoli a breve scadenza nell'area dell'euro rimangono abbastanza frammentati. Tuttavia va considerato che la situazione di tali mercati nel gennaio 1999 era sensibilmente diversa da quella del mercato interbancario dei depositi, il quale, fin dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), è stato caratterizzato da elevati livelli di liquidità e standardizzazione e ha potuto contare sul sostegno infrastrutturale del sistema TARGET. Al contrario, il mercato primario e quello secondario dei titoli a breve scadenza erano ancora poco sviluppati, se non addirittura inesistenti, nella maggior parte dei paesi dell'area e le

transazioni transfrontaliere svolgevano un ruolo molto limitato.

A spiegazione del limitato grado di integrazione dei mercati dei titoli a breve scadenza e dei pronti contro termine si adduce generalmente la mancanza di adeguate procedure per il regolamento delle transazioni transfrontaliere, unita a un'insufficiente armonizzazione delle procedure per il regolamento delle transazioni nazionali e dei relativi quadri giuridici (cfr. il riquadro seguente).

Ciò nonostante, dall'avvio della Terza fase si sono registrati segnali di un aumento dell'attività e dell'integrazione del segmento dei titoli privati a breve scadenza. Tali segnali comprendono una tendenza alla diversificazione transfrontaliera dell'investimento in buoni del Tesoro e l'aumento, durante la prima metà del 1999, delle nuove emissioni lorde di certificati di deposito (+52 per cento) e carta commerciale (+20 per cento) rispetto al semestre precedente. È inoltre in corso un dibattito sulle possibili soluzioni a favore di una rapida concentrazione dell'esistente infrastruttura dei mercati mobiliari. Ciò suggerisce che il grado di integrazione e lo sviluppo dei mercati dei titoli a breve scadenza potrebbero aumentare a mano a mano che gli ostacoli sopra descritti verranno progressivamente rimossi.

### ***Significativa evoluzione del mercato dei derivati a breve***

Fin dall'avvio della Terza fase, il mercato dei derivati a breve termine ha registrato considerevoli progressi in termini di integrazione, standardizzazione e dimensioni. Sul mercato degli swap dei tassi di interesse in euro (in cui si scambiano pagamenti a tasso di interesse fisso a fronte di pagamenti a tasso di interesse variabile) si è avuto un importante aumento del volume medio di transazioni giornaliere. L'unificazione del mercato ha portato a un sensibile aumento delle dimensioni e della liquidità, e una completa convergenza dei prezzi – come attesta l'esistenza di un'unica curva dei rendimenti per l'intera area. La maggior parte delle transazioni sono diventate transfrontaliere. L'aumento della liquidità è evidenziato dai consueti indicatori, come gli scarti denaro/lettera, che si sono ridotti rispetto a quelli prevalenti nei rispettivi mercati prima della Terza fase attestandosi attualmente fra 1 e 2 punti base, e

## Riquadro

### L'integrazione dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro

L'introduzione dell'euro ha determinato mutamenti significativi nei mercati obbligazionari europei. È aumentato il grado di integrazione dei mercati nazionali, specie quelli dei titoli di Stato, e si è intensificata l'attività nei mercati sia primari che secondari. Nel contempo, diversi segmenti di mercato rimangono tuttora scarsamente sviluppati in termini di spessore, efficienza e completezza. Malgrado gli importanti provvedimenti adottati, ci vorrà ancora del tempo prima che i profondi mutamenti in atto abbiano effetto. La piena integrazione dei mercati obbligazionari va vista come un processo a medio termine piuttosto che come uno sviluppo immediato.

L'eliminazione, all'interno dell'area dell'euro, del rischio di cambio, uno dei fattori fondamentali che tipicamente vincolano gli investimenti transfrontalieri, ha permesso agli investitori, nel corso del 1999, di accrescere in misura rilevante la diversificazione a livello d'area dei portafogli obbligazionari, che in precedenza presentavano una predominanza dei titoli nazionali. Tuttavia, sebbene numerosi investitori europei abbiano adottato *benchmark* (vale a dire indici rappresentativi di vari tipi di attività, che servono da riferimento nella diversificazione dei portafogli) relativi al complesso dell'area, si possono osservare differenze nei ritmi a cui procede la diversificazione a seconda del luogo di residenza e della tipologia degli investitori interessati. In particolare, gli investitori dei paesi più piccoli sembrano aver provveduto più rapidamente alla diversificazione rispetto a quelli dei paesi più grandi.

Per quanto riguarda i prezzi dei titoli, si è modificata l'importanza relativa dei fattori che differenziano i diversi emittenti sovrani. Prima della Terza fase dell'UEM, i differenziali di rischio di credito, di inflazione e di cambio costituivano i principali fattori alla base dei differenziali di rendimento prevalenti. Nell'ambito dell'Unione monetaria, invece, a parte il rischio di credito, la liquidità è ormai diventata uno dei principali fattori che condizionano le preferenze degli investitori per i diversi titoli di Stato denominati in euro. Tuttavia, malgrado la tendenza generale degli investitori alla diversificazione transfrontaliera dei portafogli sull'intera area, alcuni segmenti dei mercati obbligazionari, specie quelli dotati di minore liquidità, hanno mantenuto il loro carattere prevalentemente nazionale e non hanno subito variazioni di rilievo. Malgrado ciò, i progressi osservati negli ultimi anni nei processi di consolidamento dei bilanci nazionali, unitamente al Patto di stabilità e di crescita e all'ulteriore integrazione dei mercati, hanno contribuito a una netta riduzione dei differenziali fra i rendimenti dei titoli di Stato, che solo in rare occasioni hanno superato i 30 punti base nel corso del 1999. In prospettiva, una riduzione duratura dei differenziali fra i premi per il rischio di credito potrà essere assicurata solo dal completamento dei processi di riequilibrio delle finanze pubbliche.

A seguito dell'integrazione dei mercati nazionali, la concorrenza fra gli emittenti sovrani è aumentata in misura significativa. Di conseguenza, gli emittenti nazionali (e sovranazionali) hanno riesaminato le proprie politiche di emissione, nonché gli aspetti organizzativi che incidono sul funzionamento dei rispettivi mercati secondari. Si è osservata una crescente convergenza delle tecniche di emissione verso prassi più efficienti. Le riforme attuate sono state in genere finalizzate al miglioramento delle condizioni di liquidità dei titoli emessi mediante l'incremento dell'ammontare delle singole emissioni e hanno spesso creato migliori condizioni di accesso al mercato per gli investitori esteri.

Sussistono, tuttavia, alcune barriere che ostacolano l'ulteriore integrazione dei mercati obbligazionari dell'UE. Occorrono una regolamentazione sufficientemente armonizzata dei diritti di proprietà (di particolare rilevanza per il segmento dei titoli con *rating* più bassi), un'armonizzazione della normativa contabile e dei sistemi di governo societario, un'opportuna disciplina delle operazioni di custodia e di regolamento e un'adeguata armonizzazione delle norme e degli atti legislativi che interessano il mercato delle operazioni pronti contro termine. Inoltre, a differenza della disciplina bancaria, dotata di una serie di norme piuttosto standardizzate, la regolamentazione in materia di titoli è lungi dal costituire un contesto concorrenziale comune. La necessità di un'integrazione più spinta dei mercati dei capitali dell'area dell'euro è stata posta in risalto nel Piano d'azione della Commissione europea intitolato "Messa in atto del quadro di azione per i servizi finanziari", pubblicato lo scorso anno. Il piano promuoveva la creazione di un mercato finanziario unico all'ingrosso, la fornitura di servizi finanziari transfrontalieri al dettaglio e il rafforzamento delle norme prudenziali. All'interno della sua sfera di competenza, anche l'Eurosistema sta conducendo studi volti a identificare ambiti per possibili iniziative finalizzate ad accrescere il livello di integrazione. L'Eurosistema ha inoltre previsto alcuni interventi successivi intesi ad armonizzare le procedure di regolamento interne e a migliorare i meccanismi di scambio e di regolamento transfrontalieri delle garanzie.

la dimensione standard delle transazioni, che è aumentata a una media di 50 milioni di euro, toccando a volte importi assai elevati (5 miliardi di euro).

Il segmento più attivo del mercato degli swap è costituito dagli swap sull'overnight, in cui la componente a tasso di interesse fisso viene scambiata con una componente a tasso variabile overnight (il tasso EONIA).

Per quanto riguarda gli altri derivati, si registra un incremento dell'attività e della liquidità dei futures di mercato monetario. Avendo l'EURIBOR assunto il ruolo di unico tasso di riferimento, i contratti futures sullo stesso hanno sostituito tutti i contratti preesistenti.

### Evoluzione dei mercati obbligazionari

Per quanto riguarda il mercato dei titoli denominati in euro, il fenomeno più rilevante del 1999 è stato senza dubbio la rapida crescita del mercato delle obbligazioni private, che ha superato le aspettative di numerosi operatori di mercato (cfr. tavola 3). Il mercato ha guadagnato vigore a seguito di ingenti emissioni di titoli di debito connesse con importanti operazioni di fusione e acquisizione avvenute nella prima metà del 1999. Il fatto che il mercato delle obbligazioni private denominate in euro si sia dimostrato capace di assorbire queste emissioni in modo piuttosto rapido e regolare è stato considerato da molti come un importante segnale del suo maggior spessore. Tuttavia, vi è ancora spazio per un'ulteriore integrazione dei mercati

obbligazionari all'interno dell'area dell'euro (cfr. il riquadro precedente).

Sebbene di dimensioni tuttora relativamente modeste, in particolare rispetto al credito interno dell'area denominato in euro e rispetto alle dimensioni del mercato delle obbligazioni private degli Stati Uniti (che, comprendendo sia società non finanziarie sia istituzioni finanziarie, è circa tre volte più ampio di quello delle obbligazioni private denominate in euro), i tassi di crescita sui dodici mesi delle emissioni di obbligazioni private in euro sono stati significativi, in particolare per quanto riguarda le società non finanziarie private e i fornitori privati di servizi di pubblica utilità. Come mostra la tavola 3, nei primi nove mesi del 1999 il flusso delle emissioni di obbligazioni private da parte di società non finanziarie è aumentato del 294 per cento rispetto allo stesso periodo del 1998, mentre le emissioni effettuate dai fornitori di servizi di pubblica utilità hanno fatto registrare un incremento del 188 per cento nello stesso periodo. I maggiori emittenti privati del 1999 sono state le banche, che hanno emesso oltre la metà del volume complessivo di titoli, seguite dalle società non finanziarie, da altre società finanziarie e dai fornitori di servizi di pubblica utilità. Il maggiore ricorso delle imprese private al mercato obbligazionario è stato evidenziato anche dal calo della quota dei prestiti delle IFM alle imprese non finanziarie sul totale dei prestiti erogati dalle IFM al settore privato nei primi tre trimestri del 1999 (cfr. tavola 2.5 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

### Tavola 3

#### Emissioni lorde di obbligazioni in euro da parte del settore privato nel 1999, per emittente <sup>1)</sup>

(incremento percentuale sul periodo corrispondente del 1998)

	Banche private	Imprese private	Società finanziarie private	Società di servizi di pubblica utilità	Totale
1° trimestre	49,4	231,7	22,8	116,4	62,9
2° trimestre	49,4	248,2	24,5	2.541,7	76,4
3° trimestre	52,3	476,5	168,2	7,0	99,2
gen.-set.	50,2	294,4	47,1	187,6	77,2

Fonte: Capital Data Bondware.

Nota: I dati BCE sulle emissioni di obbligazioni per settori saranno disponibili nei primi mesi del 2000.

1) Le emissioni sono al valore nominale.

### **Importanza delle operazioni di ristrutturazione degli assetti societari per la crescita del mercato delle obbligazioni emesse da società**

Oltre che dall'introduzione dell'euro, la forte crescita del mercato delle obbligazioni private denominate in euro è stata trainata da una serie di fattori che hanno creato un mercato delle obbligazioni private più liquido e di maggiori dimensioni, in grado di richiamare una base più ampia di investitori. Uno dei fattori più importanti è stato il processo di ristrutturazione societaria in Europa, che ha determinato una forte domanda di fondi da parte delle imprese private. Poiché l'introduzione dell'euro ha stimolato l'integrazione dei mercati dei capitali dell'area, le società dell'area dell'euro coinvolte in fusioni e acquisizioni e in operazioni quali i *leveraged buy-out* (in cui il *take-over* di una società è finanziato mediante l'emissione di titoli ad alto rendimento), hanno finanziato in larga misura queste operazioni mediante ingenti emissioni di titoli di debito denominati in euro. Queste sono spesso servite a rimborsare operazioni di prestito-ponte (soprattutto prestiti sindacati). In conseguenza,

sono state effettuate alcune emissioni molto ingenti, senza precedenti nella storia dei mercati dei capitali europei. In generale, nel 1999 si è registrata una forte crescita dell'attività di fusione e acquisizione da parte di società dell'area dell'euro, tanto nel settore bancario quanto nei settori non bancari (cfr. tavola 4).

Secondo i dati diffusi da società specializzate, nel caso dei settori non bancari le operazioni di fusione e acquisizione che hanno visto coinvolte società, controllanti o controllate, ubicate nell'area dell'euro sono aumentate nel 1999 (al 23 novembre) del 153 per cento in termini di valore rispetto a tutto il 1998. Per l'industria bancaria questo dato è stato pari al 35 per cento. In seguito all'introduzione dell'euro, il boom delle fusioni e acquisizioni che hanno visto coinvolti istituti bancari dell'area dell'euro ha fatto sì che nel 1999 l'area dell'euro superasse gli Stati Uniti in termini di valore nominale delle operazioni, in netto contrasto con il 1998, quando il valore delle operazioni completate fra le banche è stato inferiore alla metà di quello registrato negli Stati Uniti. Analogamente, mentre nel 1998 il valore delle operazioni dell'area

#### **Tavola 4**

### **Fusioni e acquisizioni nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone <sup>1)</sup>**

(miliardi di euro, numero di operazioni e variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

		Area dell'euro		Stati Uniti		Giappone <sup>3)</sup>	
		Banche <sup>2)</sup>	Non banche	Banche <sup>2)</sup>	Non banche	Banche <sup>2)</sup>	Non banche
Valore delle transazioni in miliardi di euro	1997	41,1	174,3	86,0	857,9	1,9	15,2
	1998	110,2	335,3	271,7	1.309,5	1,5	17,1
	1999 <sup>4)</sup>	148,7	847,6	88,1	1.645,7	7,9	40,4
Variazione percentuale del valore delle transazioni	1998	168,0	92,3	215,9	52,7	-22,0	12,1
	1999 <sup>4)</sup>	34,9	152,8	-67,6	25,7	445,9	136,6
		Banche <sup>2)</sup>	Non banche	Banche <sup>2)</sup>	Non banche	Banche <sup>2)</sup>	Non banche
Numero di operazioni	1997	199	4.323	596	12.325	26	497
	1998	245	5.167	651	13.757	19	564
	1999 <sup>4)</sup>	245	6.138	481	10.778	71	1.171
Variazione percentuale del numero di transazioni	1998	23,1	19,5	9,2	11,6	-26,9	13,5
	1999 <sup>4)</sup>	0	18,8	-26,1	-21,7	273,7	107,6

Fonte: Securities Data Company.

1) Classificate secondo la residenza della compagnia acquisita.

2) La definizione di banche adottata dalla Securities Data Company non è equivalente alla definizione di Istituzioni Monetarie e Finanziarie adottata dalla BCE.

3) L'operazione annunciata tra Dai-Ichi Kangyo, Fuji e la Industrial Bank of Japan non è inclusa nel dato del Giappone relativo al 1999.

4) Al 23 novembre 1999.

dell'euro nel settore non bancario è stato circa un quarto di quello registrato negli Stati Uniti, nel 1999 questa proporzione è aumentata a circa la metà. In Giappone il rallentamento dell'attività economica degli ultimi anni sembra aver conferito nel 1999 un forte impulso al processo di ristrutturazione societaria (con un aumento del 446 per cento per le banche e del 137 per cento per le istituzioni non bancarie nel 1999 rispetto al 1998). Tuttavia, in termini di valore, in Giappone i processi di fusione e acquisizione appaiono tuttora relativamente modesti rispetto a quelli che si osservano negli Stati Uniti e nell'area dell'euro.

### **Anche altri fattori concorrono all'evoluzione del mercato delle obbligazioni emesse da società**

Oltre che all'ondata di fusioni e acquisizioni avvenute nell'area dell'euro dopo l'introduzione della moneta unica, anche i comportamenti degli investitori hanno contribuito alla crescita del mercato delle obbligazioni private denominate in euro. Gli investitori istituzionali hanno iniziato a puntare sempre più su titoli a più alto rendimento, poiché si sono ulteriormente ridotte le possibilità di diversificazione del rischio sui mercati dei titoli di emittenti sovrani dell'area dell'euro, mentre sono venute meno le opportunità di ottenere rendimenti più elevati a fronte di un determinato livello di rischio di portafoglio, legate alla diversificazione valutaria. Inoltre, la domanda di obbligazioni private da parte dei fondi pensione è stata sostenuta dalla loro forte crescita e dall'espansione dei fondi comuni di investimento europei, nonché dall'elevato tasso di risparmio che caratterizza l'Europa. Infine, allo sviluppo del mercato delle obbligazioni private può avere ulteriormente contribuito l'interesse verso tali titoli da parte delle compagnie di assicurazione, che tradizionalmente investivano una percentuale significativa dei propri fondi in prestiti alle imprese e titoli di debito non quotati (riflettendo in parte lo scarso sviluppo di un mercato paneuropeo delle obbligazioni emesse da società).

È stato sostenuto che per motivi di liquidità i piccoli investitori sono stati sempre più indotti ad acquistare obbligazioni societarie attraverso

fondi di investimento; ciò ha rafforzato il ruolo degli investitori istituzionali nella struttura finanziaria e agevolato l'assorbimento di ingenti emissioni da parte dei mercati dei capitali. Ciò è ascrivibile non solo all'Unione monetaria, ma anche a sviluppi tecnologici che contribuiscono a rendere più spesso ed efficiente il mercato delle obbligazioni emesse da società. In passato lo sviluppo di questo mercato è stato più complesso sul piano tecnico a causa dell'eterogeneità degli emittenti e dei mercati.

Infine, per quanto riguarda la scelta tra finanziamento diretto e indiretto, l'emissione di obbligazioni private denominate in euro può essere connessa con la struttura finanziaria stessa dell'area dell'euro. In particolare, i mercati finanziari possono aver percepito che i rischi per la solidità degli intermediari finanziari si sono accresciuti a seguito dell'aumento della concorrenza e della deregolamentazione nel settore dei servizi finanziari e di una crescente esposizione delle banche verso i mercati emergenti nello scorso decennio. In questo contesto, numerose società prenditrici di fondi dell'area dell'euro hanno di recente visto salire i propri *rating* al di sopra di quelli degli intermediari finanziari.

La crescita del mercato delle obbligazioni private denominate in euro costituisce un segnale della maggiore importanza acquisita dal finanziamento diretto e della maggiore incidenza dei valori mobiliari nella struttura finanziaria dell'area dell'euro. L'ondata di fusioni e acquisizioni, *leveraged buy-out* e *management buy-out* nei mercati europei, assieme alle prospettive economiche più favorevoli, sembra aver dato luogo a un incremento delle esigenze di finanziamento nel corso del 1999, come dimostrano gli elevati tassi di crescita sui dodici mesi delle emissioni di obbligazioni private denominate in euro.

### **Evoluzione dei mercati borsistici**

Alla fine di ottobre del 1999 la capitalizzazione complessiva dei mercati borsistici dell'area dell'euro si attestava a 4.346 miliardi di euro, ovvero al 71 per cento del PIL (cfr. tavola 2), rispetto ai 3.624 miliardi di euro della fine del 1998. Oltre a riflettere un aumento dei corsi azionari durante il suddetto periodo, questo

andamento rispecchia anche un costante incremento del numero complessivo delle imprese quotate in borsa nei paesi dell'area dell'euro nel corso del 1999. Ciò costituisce un ulteriore segnale della crescente importanza del finanziamento diretto delle società dell'area e la riprova di un possibile maggior rilievo dei mercati finanziari nel sistema finanziario dell'area dell'euro.

L'introduzione dell'euro sembra aver agito da catalizzatore per la nascita di mercati azionari per le cosiddette *growth companies* (società a forte potenzialità di crescita) e la cooperazione transfrontaliera tra questi mercati. Società che in passato avrebbero potuto incontrare difficoltà nell'ottenere finanziamenti dal settore bancario vengono così aiutate a effettuare emissioni di azioni, che potrebbero risultare più consone ai loro profili di rischio. Nel corso del 1999 si è osservata una crescita significativa del mercato Euro.NM, consistente in un gruppo paneuropeo di borse regolamentate, finalizzato alla quotazione di società a forte potenzialità di crescita. Nel novembre del 1999 questa rete, istituita alla fine del 1997, comprendeva cinque mercati borsistici europei: Le Nouveau Marché (Parigi), Neuer Markt (Francoforte), NMAX (Amsterdam), Euro.NM Belgium (Bruxelles) e Nuovo Mercato (Milano); diverse altre borse europee si sono

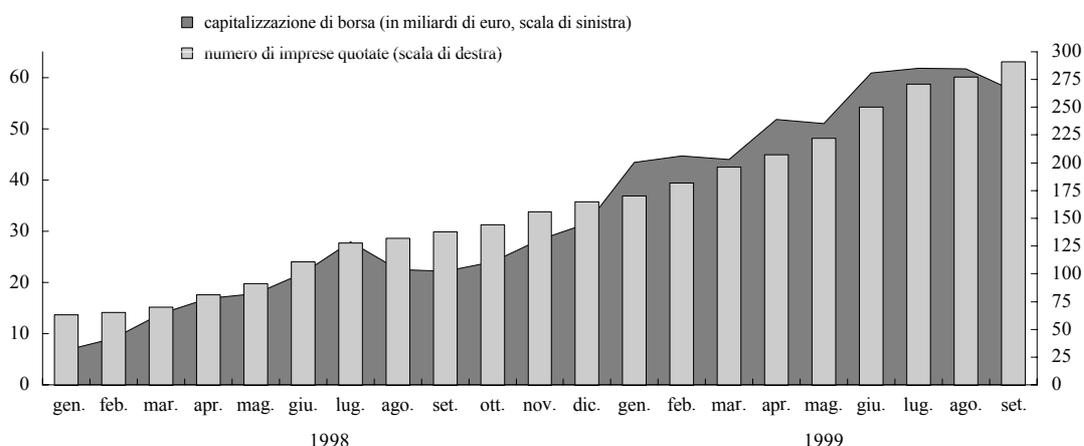
mostrate interessate ad aderire. Rispetto alla fine di dicembre del 1998, il numero complessivo delle società quotate all'Euro.NM è aumentato del 76 per cento fino alla fine di settembre del 1999 (da 165 a 291); nel corso dello stesso periodo, la capitalizzazione complessiva del mercato è cresciuta da 31,5 a 57,4 miliardi di euro, registrando cioè un incremento dell'80 per cento (cfr. figura 4).

Fra le altre iniziative riguardanti i mercati borsistici si ricordano Nasdaq-Europe, che secondo i programmi diventerà operativo nel 2000 come piattaforma paneuropea per le quotazioni di società europee ad alto potenziale di crescita, ed EASDAQ, una borsa internazionale localizzata a Bruxelles finalizzata alla quotazione di società ad alto potenziale di crescita a orientamento europeo o internazionale. Per questa borsa la capitalizzazione complessiva del mercato ammontava a 30,3 miliardi di euro il 26 novembre 1999. Nel complesso, queste iniziative, emerse negli ultimi anni, costituiscono un'indicazione del fatto che il periodo di preparazione e poi l'inizio della Terza fase dell'UEM hanno fornito incentivi all'imprenditorialità privata in Europa e che un maggior numero di società si accinge a raccogliere i frutti dell'Unione economica e monetaria.

**Figura 4**

### Capitalizzazione di borsa e numero di imprese quotate nel mercato EURO.NM

(dati di fine periodo)



Fonte: EURO.NM.

Nota: EURO.NM è un circuito europeo di mercati organizzati riservati alle compagnie ad elevato potenziale di crescita. Le borse europee e le rispettive strutture nazionali che attualmente partecipano allo EURO.NM sono Paris Bourse (Le Nouveau Marché), Deutsche Börse (Neuer Markt), Amsterdam Exchanges (NMAX), Brussels Exchanges (EURO.NM Belgium) e Borsa Italiana (Nuovo Mercato).

## Sviluppo di nuovi strumenti finanziari nei mercati dei capitali denominati in euro

Parallelamente alla crescita del mercato delle obbligazioni private denominate in euro, nel 1999 si è osservato un ampliamento della struttura finanziaria del settore societario con l'ulteriore sviluppo di diversi segmenti dei mercati dei capitali dell'area dell'euro. A questo proposito va ricordata la crescita di un mercato dei titoli ad alto rendimento (vale a dire titoli emessi da istituzioni con *rating* più bassi). Il mercato ad alto rendimento è stato stimolato dall'aumento delle emissioni private connesse a processi di fusione e acquisizione e *leveraged buy-out* e dalla forte domanda di titoli a più alto rendimento da parte degli investitori istituzionali. A questo riguardo va ricordato che a seguito della significativa convergenza dei rendimenti dei titoli di Stato che ha avuto luogo nella fase di preparazione e nella successiva introduzione dell'euro si sono ridotte le opportunità di diversificazione.

Nel complesso, un numero crescente di società di dimensioni relativamente piccole e con *rating* relativamente bassi ha aderito al mercato delle obbligazioni private denominate in euro, emettendo titoli che offrono rendimenti relativamente elevati. Si è quindi registrata una forte crescita del mercato ad alto rendimento (cfr: tavola 5). Le emissioni di obbligazioni private a cui Moody's ha attribuito il *rating* BAA o una valutazione inferiore hanno registrato un incremento del 171 per cento durante i primi nove mesi del 1999. Tuttavia, l'importanza relativa delle emissioni effettuate dalle società con *rating* così bassi risulta

tuttora molto al di sotto di quella osservata sui mercati statunitensi.

L'ondata di fusioni e acquisizioni avvenute nell'area dell'euro nel 1999 ha ridato vigore al mercato dei prestiti sindacati, in cui un gruppo di banche, consorziate a tal fine, concede un prestito ritenuto troppo ingente per essere erogato da un solo istituto di credito. I vantaggi dei prestiti sindacati sono la maggiore rapidità con cui possono essere predisposti rispetto alle emissioni di titoli di debito e la possibilità di annullare gli impegni di prestito, che essi pongono in essere, qualora la fusione o l'acquisizione non vada a buon fine.

I mercati dei derivati obbligazionari, utilizzati sia a fini di copertura che per l'assunzione di una posizione, si sono concentrati su un solo contratto (il contratto Bund negoziato all'Eurex) principalmente per motivi di liquidità. Inoltre, gli *swap* sui tassi di interesse sono stati usati in misura crescente per operazioni di copertura e di arbitraggio. Sono stati inoltre introdotti *future* su indici azionari paneuropei; il dato più elevato per quanto riguarda i volumi trattati si è registrato per il contratto basato sull'indice Dow Jones Euro Stoxx.

Nel quadro delle innovazioni finanziarie connesse ai mercati dei capitali dell'area dell'euro sono stati sviluppati nuovi sistemi elettronici di contrattazione. Questi nuovi sistemi potrebbero migliorare l'efficienza e la trasparenza del mercato. All'interno dell'area non è stata ancora superata la frammentazione dei sistemi di regolamento, che viene ritenuta un impedimento per le operazioni

### Tavola 5

#### Emissioni lorde di obbligazioni private denominate in euro nel 1999, per *rating* dell'emittente <sup>1)</sup>

(incrementi percentuali sul periodo corrispondente del 1998)

	AAA	AA	A	BBA e inferiore/altri
1° trimestre	194,5	48,8	79,4	413,7
2° trimestre	156,1	59,5	71,8	247,5
3° trimestre	60,1	44,6	114,0	42,1
gen.-set.	120,5	50,9	85,1	171,2

Fonte: Capital Data Bondware.

1) Il *rating* utilizzato è quello di Moody's.

pronti contro termine a livello transfrontaliero, come spiegato in precedenza a proposito del mercato monetario.

### **Evoluzione della struttura dei mercati dei cambi dell'euro**

Nel 1999 si è assistito al rapido sviluppo delle infrastrutture per la contrattazione dell'euro sul mercato dei cambi. L'introduzione della nuova valuta ha coinciso anche con significativi mutamenti della struttura complessiva del mercato dei cambi sotto il profilo della liquidità, dei volumi e della partecipazione. Sebbene questi sviluppi siano stati principalmente stimolati da fattori globali, quali fusioni bancarie, una generale diminuzione della propensione al rischio e il maggiore ricorso a sistemi elettronici di intermediazione, anche la transizione all'UEM è stata uno dei catalizzatori fondamentali di questo processo di razionalizzazione. Fra i principali mutamenti osservati sinora si ricordano i seguenti:

È stata ampiamente adottata la convenzione raccomandata per la quotazione dell'euro, cioè "certo per incerto" nei confronti di tutte le altre divise (1 euro = X unità della valuta "Y"). In molti casi è cessata la quotazione delle precedenti monete nazionali nel mercato interbancario e in quello per società di grandi dimensioni. Tuttavia, le banche continuano a ricevere richieste di quotazioni nelle precedenti valute nazionali da parte dei risparmiatori e delle imprese di dimensioni minori. Si prevede il protrarsi di questa situazione fino al pieno adeguamento dei sistemi contabili all'euro.

Il numero degli operatori è sceso a seguito delle fusioni bancarie e dell'accentramento delle operazioni sull'euro da parte delle banche e delle tesorerie. Le pressioni commerciali per la razionalizzazione del settore bancario europeo sono state fortemente accresciute dalla nascita dell'euro e dovrebbero continuare nel prossimo futuro.

### **3 Osservazioni conclusive**

L'introduzione dell'euro all'inizio di gennaio del 1999 ha determinato un significativo mutamento del contesto economico e finanziario. Le va-

Si è anche osservato un declino della funzione tradizionale di *market-making* sul mercato dei cambi e della disponibilità delle banche a quotare prezzi. In altre parole, si è registrato un calo del numero degli operatori che si impegnano a quotare prezzi denaro e lettera alle controparti (disposti cioè a comprare o vendere una valuta in qualsiasi momento su richiesta di una controparte). Al momento, la principale fonte di liquidità nelle più importanti valute, fra cui l'euro, consiste di fatto nei sistemi elettronici di contrattazione, che consentono agli operatori di effettuare operazioni senza dover fornire il doppio prezzo alle controparti.

Il volume delle transazioni sul mercato dei cambi è sceso a livello mondiale per alcune delle motivazioni esposte in precedenza. Il fenomeno è apparso, tuttavia, più marcato in alcuni centri finanziari dell'euro, dove in certi casi si è registrato un calo superiore al 30 per cento. Questa considerevole contrazione è imputabile in misura significativa all'effetto meccanico dell'introduzione dell'euro, che ha posto fine alle operazioni incrociate tra le vecchie valute dell'area dell'euro, ma può anche riflettere il fatto che molte operazioni di cambio incrociato venivano effettuate attraverso il dollaro.

Nella maggior parte dei casi, i differenziali denaro-lettera sulle operazioni di cambio che vedono coinvolto l'euro si sono ridotti rapidamente man mano che il mercato si è abituato a trattare la nuova valuta. I differenziali (vale a dire il consueto scarto tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita) per operazioni di dimensioni standard in euro contro il dollaro, la sterlina e le altre monete non aderenti si sono ben presto attestati, in percentuale, all'incirca sui livelli registrati per operazioni analoghe contro il marco tedesco. La principale eccezione è stata osservata per le operazioni di cambio fra l'euro e lo yen, per le quali i differenziali hanno continuato a essere più ampi e variabili rispetto alle operazioni di cambio tra il marco e lo yen.

riazioni più ragguardevoli avvenute nel corso del 1999 hanno interessato la struttura finanziaria dell'area dell'euro, con alcuni segnali di

trasformazione dell'area in una struttura maggiormente orientata al mercato. L'integrazione dei mercati monetari nazionali in un unico mercato dell'area dell'euro per la liquidità a breve termine è proceduta in maniera regolare. Inoltre, una rapida crescita del mercato delle obbligazioni private denominate in euro e il connesso sviluppo di strumenti finanziari quali i titoli ad alto rendimento hanno incrementato le possibili fonti di finanziamento a disposizione delle imprese

dell'area. Questa evoluzione potrebbe modificare la struttura finanziaria dell'area in misura ancora maggiore negli anni a venire. Un'ulteriore integrazione migliorerebbe l'efficienza dei mercati finanziari dell'area, da cui trarrebbero beneficio sia i debitori che gli investitori. Sia la politica monetaria comune per gli undici paesi dell'area dell'euro, sia le politiche economiche che rimangono di competenza delle autorità nazionali devono tenere conto di questi mutamenti.

# Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema

*In virtù del Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato) e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo Statuto del SEBC), l'Eurosistema, composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri che hanno adottato l'euro, ha il compito di detenere e di gestire le riserve in valuta estera degli Stati membri. Queste sono ripartite tra la BCE e le BCN: l'ammontare complessivo attualmente detenuto dall'Eurosistema è approssimativamente pari a 350 miliardi di euro, di cui 45 circa competono alla BCE. L'Eurosistema detiene riserve valutarie per molteplici ragioni; tra le operazioni di maggior rilievo per le quali le riserve della BCE potrebbero rendersi necessarie vi sono i possibili interventi sui mercati dei cambi. In considerazione del loro potenziale utilizzo, le riserve valutarie della BCE devono essere investite secondo i criteri fondamentali della sicurezza e della liquidità; posti tali vincoli, esse vengono gestite in modo da massimizzarne il valore. Questi obiettivi si riflettono nell'assetto operativo predisposto per la gestione delle riserve valutarie della BCE, descritto nel presente articolo. La gestione avviene attualmente in modo decentrato ed è svolta dalle BCN per conto della BCE, conformemente alle istruzioni impartite da quest'ultima. Sebbene le BCN gestiscano le proprie riserve valutarie in maniera autonoma, le operazioni superiori ad un certo limite effettuate sul mercato dei cambi sono subordinate all'autorizzazione della BCE, al fine di garantirne la coerenza con la politica monetaria unica dell'Eurosistema. Il Trattato dispone che, qualora dovesse essere necessario, ulteriori attività di riserva in valuta vengano trasferite dalle BCN alla BCE.*

## I Introduzione: l'assetto istituzionale

Le riserve in valuta estera dell'Eurosistema comprendono quelle della BCE, alla quale sono state conferite dalle BCN all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), e quelle proprie delle BCN. L'assetto istituzionale per la gestione delle riserve e l'effettuazione di operazioni in valuta è definito dal Trattato e dallo Statuto del SEBC (cfr. riquadro I).

Ai sensi del Trattato, le operazioni in valuta della BCE, se e quando hanno luogo, costituiscono un elemento della politica monetaria unica e pertanto sono vincolate dallo stesso obiettivo principale: il mantenimento della stabilità dei prezzi. Di conseguenza, gli interventi sui mercati dei cambi e tutte le altre operazioni in valuta devono essere considerati nel contesto della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. In particolare, il tasso di cambio viene trattato come un importante indicatore nella valutazione d'insieme circa le prospettive per l'andamento dei prezzi ed è pertanto attentamente analizzato e tenuto sotto osservazione<sup>1)</sup>.

In tale contesto, l'Eurosistema è responsabile della detenzione e della gestione delle riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri e di tutte le operazioni valutarie, in particolare di eventuali interventi sui mercati dei cambi.

L'Eurosistema ha la facoltà, se e quando necessario, di effettuare interventi sui cambi per conto proprio (interventi unilaterali) o nel quadro di un'operazione coordinata con altre banche centrali (interventi concertati). Le riserve valutarie utilizzate a tal fine sono quelle giacenti presso la BCE; tuttavia gli interventi possono essere eseguiti direttamente dalla BCE e/o dalle BCN, che in tal caso opererebbero apertamente per conto della BCE in qualità di agenti. Il fatto che l'intervento avvenga a livello centralizzato o decentrato non ha rilevanza ai fini dell'obiettivo ultimo dell'operazione. Si noti infine che, se e quando necessario, la BCE può finanziare tali interventi anche con mezzi diversi dalle sue attività di riserva in valuta. Essa può, ad esempio, utilizzare operazioni di swap in valuta, compresi gli swap con altre banche centrali. Qualora fosse necessario, pertanto, la capacità della BCE di operare interventi sui cambi non è limitata dalla disponibilità di riserve valutarie.

1) La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema è stata presentata in dettaglio nell'articolo La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, pubblicato nel Bollettino del gennaio 1999.

## **Riquadro I**

### **L'assetto istituzionale definito dal Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato) e dallo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (lo Statuto del SEBC)**

L'articolo 105 del Trattato stabilisce che uno dei compiti fondamentali dell'Eurosistema è quello di detenere e di gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, fatte salve la detenzione e la gestione da parte dei governi di tali Stati di saldi operativi in valuta estera. Di conseguenza, nell'area dell'euro non vi sono riserve valutarie all'infuori di quelle detenute dall'Eurosistema. Lo Statuto del SEBC regola le modalità di detenzione e di gestione delle riserve da parte della Banca centrale europea (BCE) e delle banche centrali nazionali (BCN).

Sia la BCE che le BCN detengono riserve valutarie. Lo Statuto del SEBC sancisce il trasferimento iniziale di una quota di attività di riserva in valuta dalle BCN alla BCE e contempla la possibilità che quest'ultima, se necessario, effettui richieste di riserve aggiuntive (articolo 30). La BCE detiene e gestisce le riserve valutarie conferitele e le utilizza per gli scopi indicati dallo Statuto del SEBC; le BCN detengono e gestiscono le riserve rimanenti nel rispetto delle disposizioni dell'articolo 31 dello Statuto del SEBC.

Le operazioni sull'estero che possono incidere sulle disponibilità in valuta estera della BCE e delle BCN sono indicate all'articolo 23 dello Statuto del SEBC. In primo luogo, la BCE e le BCN possono stabilire relazioni con banche centrali e istituzioni finanziarie di paesi terzi e, se del caso, con organizzazioni internazionali. In secondo luogo, possono acquistare o vendere a pronti o a termine tutti i tipi di attività in valuta estera e metalli preziosi. In terzo luogo, hanno la facoltà di gestire le attività in valuta che detengono. Infine, possono effettuare tutti i tipi di operazioni bancarie con paesi terzi e organizzazioni internazionali, comprese le operazioni di credito attive e passive.

Le BCN possono utilizzare le loro riserve per l'assolvimento di obblighi presenti e futuri, sottoscritti da esse stesse o per conto delle Amministrazioni pubbliche nei confronti di organizzazioni internazionali come la BRI e l'FMI. Possono inoltre svolgere altri tipi di operazioni in qualità di agente per conto della propria clientela, ad esempio delle rispettive Amministrazioni pubbliche. Infine, le BCN possono operare investimenti di portafoglio nell'ambito della loro generale attività di gestione patrimoniale e possono modificare l'ammontare delle loro riserve valutarie.

Per quanto riguarda le riserve detenute dalla BCE, il tipo di operazione valutaria che potrebbe incidere in misura maggiore sul loro ammontare è costituito dagli interventi sul mercato dei cambi.

Un intervento sui cambi può essere effettuato, ad esempio, nel quadro di relazioni istituzionali di cambio fra l'euro e le valute di paesi esterni all'Unione europea, come il dollaro e lo yen. Con riferimento a queste valute, l'articolo 109 del Trattato definisce due procedure istituzionali alternative. Con la prima il Consiglio Ecofin ha la facoltà di concludere accordi formali su un sistema di cambi che comprenda l'euro. La seconda consiste nella formulazione da parte dell'Ecofin di orientamenti generali di politica del cambio. In entrambi i casi la BCE è coinvolta nella procedura istituzionale per mezzo di una raccomandazione della BCE al Consiglio Ecofin o previa consultazione di quest'ultimo con la BCE. Tali procedure, tuttavia, non devono pregiudicare l'obiettivo prioritario del mantenimento della stabilità dei prezzi. Fino ad oggi, nessuna delle due procedure è stata utilizzata. Nel vertice di Lussemburgo del 13 dicembre 1997 il Consiglio europeo ha sottolineato che il tasso di cambio dell'euro deve essere considerato come il riflesso dell'andamento dell'economia e delle politiche economiche, piuttosto che come un obiettivo a sé stante. In linea con tale ragionamento, il Consiglio europeo ha affermato che eventuali orientamenti generali in materia di politica di cambio per l'area dell'euro saranno formulati unicamente in circostanze eccezionali e senza pregiudicare l'indipendenza dell'Eurosistema.

Gli interventi possono altresì aver luogo nel quadro del nuovo meccanismo di cambio, lo SME II, entrato in vigore all'inizio della Terza fase della UEM. Il meccanismo trova fondamento principalmente in due atti giuridici, la Risoluzione del Consiglio europeo del 16 giugno 1997 e l'Accordo del 1° settembre 1998 tra la BCE e le banche centrali degli Stati membri della UE non partecipanti all'UEM. Le BCN della Danimarca e della Grecia attualmente fanno parte dello SME II. Un eventuale intervento su valute UE verrebbe effettuato senza pregiudicare l'obiettivo primario della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi e verrebbe condotto dall'Eurosistema in stretta collaborazione con la banca centrale del paese esterno all'area euro interessato, in particolare per quanto riguarda il finanziamento dell'intervento. Ciò fa venire meno la necessità di detenere riserve valutarie denominate in valute UE.

## 2 Le riserve in valuta estera della BCE

### Ammontare delle riserve

In ottemperanza a quanto disposto dal Consiglio direttivo della BCE, il conferimento delle riserve valutarie da parte delle BCN è avvenuto agli inizi del 1999 per l'importo massimo di 50 miliardi di euro consentito dal Trattato, dal quale sono state detratte le quote di capitale della BCE detenute dalle BCN dei paesi non partecipanti all'area dell'euro dal principio. Di conseguenza, l'ammontare delle attività versate è stato pari a circa il 78,92 per cento di 50 miliardi di euro (ovvero circa 39,46 miliardi di euro). Il 15 per cento dell'ammontare era costituito da riserve auree, mentre il restante 85 per cento si ripartiva fra le due valute principali (dollaro e yen). Le riserve valutarie rappresentano una quota molto ampia dell'attivo del bilancio della BCE. Ciò mette in evidenza l'importanza di disporre di un assetto operativo atto a garantire una gestione prudente ed efficiente delle riserve in valuta.

### La gestione delle riserve in possesso della BCE

Come spiegato poc'anzi, l'obiettivo della gestione delle riserve valutarie della BCE è di garantire, in ogni momento, liquidità sufficiente per un intervento sui mercati dei cambi. Ne consegue che i requisiti fondamentali cui devono rispondere gli impieghi di tali riserve sono la liquidità e la sicurezza. Sotto tali vincoli, le riserve della BCE dovrebbero essere gestite in modo da massimizzarne il valore. Questi obiettivi si riflettono nell'assetto operativo predisposto per la gestione delle attività di riserva in valuta della BCE.

La gestione delle riserve valutarie della BCE avviene in modo decentrato. Tuttavia la strategia di investimento, di breve e di lungo periodo, è definita centralmente dagli organi decisionali della BCE. Tale strategia comprende le decisioni relative alla composizione per valuta, al rapporto accettabile (*trade-off*) fra rischio di tasso d'interesse e rendimento, al rischio di credito e ai requisiti di liquidità. Le decisioni di investimento sono quindi trasmesse alle BCN, che le attuano secondo determinati *benchmark* (obiettivi di riferimento) e nel rispetto dei limiti prescritti. Nell'attuare

tali decisioni, le BCN operano apertamente in qualità di agenti della BCE, permettendo alle controparti dei mercati finanziari internazionali di distinguere le operazioni effettuate dalle BCN per conto della BCE da quelle svolte dalle BCN nell'ambito della gestione delle loro riserve.

Il Consiglio direttivo ha fissato la composizione per valuta delle riserve della BCE sulla base delle esigenze operative prevedibili e ha la facoltà di modificarla qualora lo ritenga opportuno. Tuttavia, la BCE non gestisce attivamente la composizione per valuta delle riserve a fini di investimento, in modo da non interferire con la politica monetaria unica dell'Eurosistema.

La BCE definisce quattro parametri chiave per l'investimento delle sue riserve valutarie. Essi sono: in primo luogo, un *benchmark* di investimento a due livelli (ossia un *benchmark* "strategico" e uno "tattico") per ciascuna valuta; in secondo luogo, le deviazioni consentite rispetto a tali obiettivi in termini di rischio di tasso di interesse; terzo, un elenco di strumenti e operazioni idonei; infine, limiti all'esposizione al rischio di credito. I dettagli relativi a questi parametri non sono pubblicati, per evitare un impatto indesiderabile sui mercati finanziari.

Per quanto riguarda i *benchmark* di investimento, il Consiglio direttivo fissa innanzitutto un *benchmark* "strategico" per ciascuna valuta, che rappresenta la direttrice principale della politica di investimento della BCE. Tale *benchmark* rispecchia gli orientamenti di lungo periodo e le preferenze in termini di rischio e di rendimento della BCE. In secondo luogo, la BCE definisce un *benchmark* "tattico". Quest'ultimo, che deve rientrare in una fascia prefissata attorno all'obiettivo strategico, riflette le preferenze di breve e medio periodo della BCE in materia di rischio e di rendimento, tenendo conto delle condizioni prevalenti sul mercato. Le informazioni relative ai quattro parametri vengono comunicate alle BCN, alle quali compete l'attuazione della politica di investimento della BCE. Per quanto concerne la gestione giornaliera delle riserve in valuta estera, le BCN hanno un certo margine discrezionale, nel rispetto delle fasce e dei limiti di deviazione

stabiliti dalla BCE. Ciò mira a massimizzare l'efficienza della gestione delle riserve valutarie della BCE. Quest'ultima riceve in tempo reale le informazioni relative alle transazioni effettuate per suo conto dalle BCN mediante un sistema di gestione di portafoglio che si avvale di una rete informatica appositamente predisposta per il SEBC.

Sin dall'avvio, agli inizi del 1999, tale assetto operativo ha dimostrato di funzionare bene. Tuttavia, è in atto una consultazione permanente fra la BCE e le BCN mirata ad affinarlo e a migliorarlo. In particolare, la loro attenzione è puntata sulla selezione delle controparti, sulla selezione degli strumenti finanziari idonei e sull'introduzione di nuove tipologie di strumenti.

Le controparti e gli intermediari che partecipano alle operazioni su attività di riserva in valuta sono selezionati dalla BCE alla luce dell'esperienza delle BCN. La scelta è compiuta secondo un approccio uniforme, basato essenzialmente su due ordini di criteri. I primi comprendono, segnatamente, la valutazione del merito di credito delle controparti; i secondi, invece, si ispirano a considerazioni di efficienza e tengono conto, fra l'altro, della qualità dei servizi di analisi e ricerca in campo economico-finanziario, della competitività dei prezzi e della capacità di gestire operazioni di importo elevato in qualsiasi condizione di mercato. Le transazioni condotte con le controparti della BCE sono regolate da convenzioni di

mercato. La Banca ha inoltre elaborato un proprio accordo generale di compensazione che le controparti hanno accettato. La BCE modifica periodicamente l'elenco degli strumenti utilizzabili nella gestione delle proprie riserve valutarie. La selezione degli strumenti idonei si fonda sui requisiti generali di gestione della BCE e ha lo scopo di accrescere il grado di sofisticazione finanziaria, rispettando nel contempo elevati standard di sicurezza e liquidità.

Si noti inoltre che la gestione delle proprie riserve in valuta estera consente alla BCE di aggiornare costantemente le proprie conoscenze sul comportamento degli investitori e sulle tecniche di mercato. In particolare, andando oltre l'analisi dei dati economici e finanziari, ciò accresce la capacità di comprendere approfonditamente e di prevedere gli orientamenti degli operatori dei mercati finanziari.

### **Le riserve auree della BCE**

Dopo il conferimento iniziale di riserve valutarie, la BCE detiene circa 750 tonnellate di oro. Il trasferimento di riserve auree dalle BCN alla BCE non ha influito sulle disponibilità auree consolidate dell'Eurosistema. La BCE ha sottoscritto l'Accordo sull'oro tra le banche centrali (Central Bank Gold Agreement) concluso il 26 settembre 1999 da 15 banche centrali, fra cui quelle appartenenti all'Eurosistema (cfr. riquadro 2).

## **3 Le riserve in valuta estera delle BCN**

Conformemente al Trattato, le riserve valutarie non conferite alla BCE all'inizio della Terza fase della UEM sono detenute e gestite dalle BCN. Queste ultime utilizzano le riserve per effettuare numerosi tipi di operazioni e transazioni in valuta, la maggior parte delle quali tuttavia non incide in misura significativa sulle loro disponibilità valutarie complessive. Nella pratica, le transazioni condotte dalle BCN sono prevalentemente collegate con la gestione di portafoglio delle proprie riserve e con operazioni svolte per conto della clientela (ad esempio per conto dei Tesori nazionali o di istituzioni internazionali). Queste ultime operazioni possono attenersi alla gestione del debito pubblico denominato in valuta (ad esempio

l'acquisto di divise da parte di una banca centrale per il rimborso di passività sull'estero dell'Amministrazione pubblica). Infine, alcune operazioni effettuate dalle BCN hanno lo scopo di correggere l'ammontare delle proprie riserve in valuta.

A fine novembre 1999, le riserve delle BCN ammontavano a 307,5 miliardi di euro. La tavola I mostra gli andamenti delle disponibilità valutarie della BCE e delle BCN dall'inizio di quell'anno. Le riserve complessive delle BCN, espresse in euro, sono aumentate; il risultato è da imputare prevalentemente alle rivalutazioni e all'accumulazione di reddito proveniente dalla loro gestione, ma è stato influenzato anche dalle operazioni effettuate

## Riquadro 2

### Accordo sull'oro tra le banche centrali del 1999 (Central Bank Gold Agreement)

Nell'intento di chiarire la loro posizione nei confronti delle proprie riserve auree, le istituzioni firmatarie affermano quanto segue.

1. L'oro continuerà a costituire un elemento importante delle riserve monetarie mondiali.
2. Le istituzioni firmatarie si impegnano a non effettuare vendite sui mercati, ad eccezione delle vendite già programmate.
3. Le vendite di oro già programmate saranno perfezionate secondo un piano concertato, nell'arco dei prossimi cinque anni. Le vendite annue non saranno superiori a 400 tonnellate circa e il totale delle vendite nel periodo non supererà le 2.000 tonnellate.
4. I firmatari del presente accordo hanno convenuto di non ampliare durante questo periodo le quantità di oro concesso in prestito e il loro ricorso a futures e opzioni su oro
5. Il presente accordo sarà riveduto allo scadere dei cinque anni.

Banca centrale europea  
Oesterreichische Nationalbank  
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique  
Suomen Pankki  
Banque de France  
Deutsche Bundesbank  
Central Bank of Ireland  
Banca d'Italia  
Banque centrale du Luxembourg  
De Nederlandsche Bank  
Banco de Portugal  
Banco de España  
Sveriges Riksbank  
Schweizerische Nationalbank  
Bank of England

da alcune BCN volte a ridurre la proporzione di tali riserve sui loro bilanci. Le riserve della BCE, in termini di euro, sono aumentate principalmente per effetto delle rivalutazioni, ma riflettono altresì l'accumulazione di reddito proveniente dall'attività di gestione. Un eventuale intervento sui mercati dei cambi da parte dell'Eurosistema avrebbe

influito sulle riserve della BCE; tuttavia nessuna azione di questo tipo è stata finora intrapresa.

In ottemperanza all'articolo 31 dello Statuto del SEBC, le operazioni condotte sul mercato dei cambi con le riserve valutarie delle BCN, che possono influire sui tassi di cambio o sulle condizioni

## Tavola I

### Attività di riserva in valuta dell'Eurosistema (comprese le riserve auree)

(dati di fine periodo, in miliardi di euro; le rivalutazioni vengono effettuate alla fine di ciascun trimestre)

1999	BCE	BCN	Eurosistema
Gennaio	39,2	289,1	328,3
Febbraio	39,4	285,4	324,8
Marzo	42,3	302,1	344,4
Aprile	42,4	300,4	342,8
Maggio	42,5	297,1	339,6
Giugno	43,6	299,2	342,8
Luglio	43,5	298,7	342,2
Agosto	43,7	299,8	343,5
Settembre	44,1	307,4	351,5
Ottobre	44,1	307,3	351,4
Novembre	44,3	307,5	351,8

di liquidità interna, qualora eccedano certi limiti stabiliti nell'ambito degli indirizzi emanati dal Consiglio direttivo sono soggette all'approvazione della BCE, al fine di assicurarne la coerenza con la politica monetaria unica dell'Eurosistema. Per contro, l'attività di investimento delle BCN in mercati finanziari esteri non è soggetta a tale approvazione, poiché non incide sulla politica monetaria unica dell'Eurosistema. Anche le transazioni eseguite dalle BCN in adempimento dei loro obblighi verso organizzazioni internazionali sono esenti da tale requisito. Uno schema analogo si applica alle operazioni degli Stati membri relative ai loro saldi operativi in valuta estera. Gli indirizzi interni della BCE che specificano i limiti sopraindicati sono in vigore sin dall'introduzione dell'euro.

Oltre a disporre il conferimento di una quantità specifica di riserve valutarie dalle BCN alla BCE, il Trattato prevede esplicitamente la

possibilità che a quest'ultima vengano trasferiti ammontari aggiuntivi. In virtù dell'articolo 30 dello Statuto del SEBC, infatti, la BCE può richiedere ulteriori versamenti di attività di riserva in valuta, in aggiunta agli ammontari iniziali. In questo caso, il contributo di ogni BCN è fissato in proporzione alla sua quota del capitale sottoscritto della BCE, come è avvenuto per il conferimento iniziale. Il Trattato dispone che in ambito comunitario venga emanata la legislazione secondaria atta a consentire tali richieste aggiuntive. A tal fine, la BCE ha emanato una Raccomandazione al Consiglio Ecofin, che prevede l'effettuazione di un versamento aggiuntivo per un ammontare pari a quello iniziale (50 miliardi di euro). La Raccomandazione è attualmente all'esame del Consiglio Ecofin. Se ritenuti necessari, conferimenti aggiuntivi di attività finanziarie in valuta alla BCE potranno inoltre essere effettuati sulla base di ulteriore legislazione secondaria comunitaria.

#### **4 La presentazione delle riserve in valuta estera nella situazione contabile consolidata settimanale dell'Eurosistema**

La situazione contabile consolidata dell'Eurosistema viene calcolata con riferimento al venerdì di ogni settimana ed è pubblicata sul sito Internet della BCE il martedì successivo (il mercoledì per i dati di fine trimestre). Il rendiconto è accompagnato da un comunicato stampa che riporta le principali variazioni delle diverse voci. Queste ultime vengono distinte in due categorie: quelle collegate alla politica monetaria e quelle non collegate. Nella sezione relativa alle voci non collegate alla politica monetaria sono commentate, in particolare, le variazioni settimanali della posizione netta dell'Eurosistema in valuta estera. Il carattere con-

solidato del documento, che include la situazione contabile della BCE e quella delle undici BCN dell'area Euro, non permette di desumere le variazioni settimanali delle riserve valutarie della BCE. In altre parole, le variazioni settimanali delle riserve valutarie dell'Eurosistema non possono essere attribuite in modo specifico a nessuna delle banche centrali che lo compongono.

Dall'inizio di quest'anno, gli importi relativi alle riserve in valuta della BCE verranno pubblicati ogni mese nel Bollettino mensile, separatamente dalla posizione dell'Eurosistema nel suo insieme.



## **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*
	<b>Note tecniche</b>	<b>48*</b>
	<b>Note generali</b>	<b>49*</b>

# 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 in euro 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 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
3 dic.	114.986	239.060	13.111	5.254	212.237	146.067	64.999	0
10	114.955	240.344	13.728	4.394	230.117	164.018	64.999	0
17	114.836	241.732	13.422	5.412	214.957	148.970	64.999	0
24	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
31	116.483	254.880	14.383	4.822	250.079	161.988	74.996	0

#### 2. Passività

	Banconote 1	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 2	Operazioni di fine-tuning					Certificati di debito 8
			Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) 3	Depositi overnight 4	Depositi a tempo determinato 5	Operazioni temporanee di fine-tuning 6	Depositi connessi a scatti di garanzia 7	
1999 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
3 dic.	353.009	114.526	114.227	143	0	0	156	7.876
10	357.245	103.295	101.332	1.815	0	0	148	7.876
17	361.633	105.625	103.606	1.870	0	0	149	7.876
24	370.789	105.127	105.000	111	0	0	16	7.876
31	374.953	117.121	114.493	2.618	0	0	10	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	240	47	425	25.939	60.156	77.342	722.964	1999 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	
0	523	58	590	23.931	60.121	78.337	747.037	3 dic.	
0	78	224	798	24.055	60.153	76.701	764.447	10	
0	39	152	797	23.868	59.649	79.341	753.217	17	
0	96	401	958	23.991	59.649	75.700	760.669	24	
0	11.429	404	1.262	23.521	59.180	79.844	803.192	31	

								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		
45.219	6.988	1.037	10.032	6.192	82.510	53.218	53.432	722.964	1999 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
54.635	6.874	914	8.279	6.229	89.835	53.237	51.623	747.037	3 dic.
76.886	6.054	1.261	9.794	6.229	89.835	53.241	52.731	764.447	10
56.129	7.322	977	11.116	6.229	89.835	53.242	53.233	753.217	17
52.373	7.343	1.027	12.008	6.229	89.835	53.243	54.819	760.669	24
60.614	7.834	926	11.901	6.531	107.348	53.374	54.714	803.192	31

## Tavola I.2

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

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

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

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

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

Data di regolamento	Operazioni di rifinanziamento principali						
	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 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	
8	1.141.163	92.000	3,00	-	-	14	
15	286.824	57.000	3,00	-	-	15	
22	1.505.405	92.000	3,00	-	-	21	
30	485.825	70.000	3,00	-	-	20	

Data di regolamento	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine						
	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	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	
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	

Data di regolamento	Altre operazioni effettuate mediante asta							
	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
				Tasso fisso 4	Tasso marginale 5	Tasso medio ponderato 6		
2000 5 gen.	Distruzione di liquidità <sup>2)</sup>	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7	

Fonte: BCE.

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

2) Raccolta di depositi con scadenza fissa. L'ammontare preventivato era pari a 33 miliardi di euro.

## Tavola 1.4

### Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in 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.	9.083,6	4.967,3	129,0	178,5	1.180,3	554,2	2.074,5
nov. <sup>4)</sup>	9.251,1	5.072,9	135,6	203,0	1.195,1	558,1	2.086,6

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle sue emissioni di titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni e dei titoli di mercato monetario detenuti dalle istituzioni indicate, può dedurre il 10 per cento di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.

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

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
1999 feb.	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
mar.	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
apr.	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
mag.	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
giu.	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
lug.	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
ago.	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
set.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
ott.	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
nov.	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
dic.	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 gen. <sup>4)</sup>	107,7	-	-	-	-

Fonte: BCE.

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

## Tavola 1.5

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

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità				Conti correnti degli istituti di credito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Circolante	Conti delle Amm. centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>			
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Altre operazioni <sup>2)</sup>	Operazioni di rifinanziamento marginale				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	49,8	25,0	102,2	430,5
apr.	338,4	130,1	45,0	0,0	0,7	0,3	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mag.	342,5	121,6	45,0	0,0	0,8	0,4	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
giu.	339,8	132,0	45,0	0,0	0,4	0,6	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
lug.	342,4	143,1	45,0	0,0	0,4	0,5	342,1	45,7	39,5	102,9	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	103,2	446,0
ott.	349,7	143,0	45,0	0,0	0,3	0,6	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,0	0,3	0,4	343,1	51,5	47,3	104,1	447,5
dic.	351,7	150,4	65,0	0,0	0,3	1,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,6

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>		Immobilitazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 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	794,9	
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	52,8	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	51,1	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	47,1	1.446,1	
lug.	755,2	734,7	20,4	0,2	92,3	1,5	89,9	0,9	8,7	4,4	4,3	452,0	9,8	51,6	1.369,8	
ago.	531,0	510,4	20,4	0,2	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	52,8	1.117,3	
set.	457,1	436,5	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,8	9,8	47,9	1.043,8	
ott.	567,1	546,6	20,4	0,2	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,4	9,9	53,9	1.164,2	
nov. <sup>3)</sup>	508,4	487,8	20,4	0,2	92,6	2,1	89,4	1,1	8,8	4,2	4,6	410,3	9,9	56,0	1.086,0	

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM			Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 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	794,9
lug.	350,4	215,8	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	43,8	1.446,1
lug.	363,6	682,7	620,6	56,4	5,7	4,9	5,3	139,9	124,3	49,2	1.369,8
ago.	358,6	463,8	403,4	54,5	5,9	4,9	5,3	139,8	93,9	51,0	1.117,3
set.	359,4	390,6	333,0	50,7	6,9	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.043,8
ott.	361,2	500,6	440,8	50,9	8,8	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,2
nov. <sup>3)</sup>	362,9	443,0	368,3	65,0	9,7	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,0

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (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, 71 miliardi di euro alla fine di ottobre e 47 miliardi di euro alla fine di novembre.

## Tavola 2.2

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

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetar.	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale	
	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 apr.	8.617,1	2.999,7	810,9	4.806,5	1.975,6	661,8	1.114,8	199,1	108,2	396,1	114,0	282,1	1.634,0	238,2	830,8	13.800,0
mag.	8.618,2	2.994,0	799,7	4.824,4	1.998,3	669,1	1.126,5	202,7	107,4	404,0	116,3	287,7	1.632,9	247,0	845,6	13.853,4
giu.	8.752,6	3.070,5	805,8	4.876,4	2.013,7	680,5	1.137,6	195,5	104,9	401,0	118,2	282,8	1.674,8	240,2	736,3	13.923,5
lug.	8.732,2	3.013,8	801,4	4.917,0	2.034,4	696,2	1.137,2	201,0	105,3	392,2	117,2	275,1	1.632,7	235,3	779,7	13.911,9
ago.	8.756,1	3.035,8	803,9	4.916,4	2.040,5	702,9	1.136,0	201,6	104,7	386,4	118,2	268,3	1.641,1	236,3	768,9	13.933,9
set.	8.837,5	3.073,2	807,8	4.956,5	2.047,7	707,5	1.136,3	203,9	105,7	380,3	108,9	271,4	1.654,4	236,9	783,3	14.045,8
ott.	8.973,6	3.169,0	813,7	4.990,9	2.074,5	715,9	1.151,2	207,4	106,0	387,3	115,0	272,3	1.636,3	239,0	780,2	14.196,9
nov.	9.102,1	3.246,3	817,8	5.038,0	2.071,5	721,9	1.147,2	202,4	113,5	401,8	116,0	285,8	1.681,3	241,2	797,1	14.408,5
dic.	9.083,6	3.171,9	820,5	5.091,3	2.016,7	728,0	1.095,4	193,3	107,1	422,2	120,9	301,3	1.591,4	243,8	778,3	14.243,1
1999 gen.	9.304,1	3.382,6	820,4	5.101,0	2.046,8	736,8	1.103,1	206,9	108,0	430,4	112,8	317,6	1.634,5	244,7	933,8	14.702,3
feb.	9.200,4	3.269,5	820,9	5.110,0	2.063,4	744,9	1.115,5	202,9	112,2	441,5	117,4	324,0	1.589,9	243,4	952,4	14.603,2
mar.	9.256,7	3.284,4	818,7	5.153,5	2.086,4	759,3	1.129,5	197,5	99,1	467,9	125,4	342,5	1.644,1	244,6	882,2	14.680,9
apr.	9.301,1	3.312,1	811,4	5.177,7	2.103,8	773,4	1.128,5	201,9	104,8	481,1	126,0	355,1	1.632,4	246,3	845,2	14.714,7
mag.	9.315,8	3.290,4	810,3	5.215,1	2.141,5	786,2	1.147,1	208,3	102,8	496,8	127,8	369,0	1.620,8	247,5	828,2	14.753,4
giu.	9.457,2	3.335,2	816,9	5.305,1	2.131,4	798,6	1.120,2	212,6	101,9	484,8	124,6	360,2	1.639,9	250,0	865,2	14.930,3
lug.	9.467,0	3.323,7	808,5	5.334,8	2.124,9	800,6	1.108,3	215,9	108,2	483,5	126,3	357,3	1.628,0	254,5	845,4	14.911,5
ago.	9.488,5	3.352,9	804,6	5.331,0	2.147,7	808,5	1.114,8	224,4	110,4	482,8	126,9	355,9	1.629,6	255,4	830,7	14.945,2
set.	9.561,5	3.377,7	810,1	5.373,7	2.169,2	822,9	1.126,9	219,4	110,8	483,4	129,2	354,2	1.660,5	257,5	811,6	15.054,5
ott.	9.684,1	3.449,0	819,2	5.415,8	2.192,9	835,1	1.140,7	217,1	114,4	486,5	131,0	355,5	1.690,6	259,6	841,2	15.269,4
nov. <sup>(p)</sup>	9.842,7	3.526,2	832,1	5.484,4	2.215,4	845,6	1.143,5	226,3	127,3	500,0	129,7	370,2	1.762,6	263,8	877,9	15.589,6

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro								Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetar.	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
		IFM	Amm. centrale	Altre Amm. pubbliche /altri residenti	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavv.	Pronti contro termine								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 apr.	0,4	7.876,3	3.088,8	97,2	4.690,3	1.225,3	1.912,4	1.346,0	206,6	258,3	2.001,5	156,3	702,6	1.483,3	1.321,3	13.800,0
mag.	0,4	7.898,9	3.101,7	88,2	4.708,9	1.242,3	1.910,6	1.347,9	208,2	261,2	2.013,3	150,9	712,2	1.476,3	1.340,2	13.853,4
giu.	0,4	7.999,4	3.174,8	94,0	4.730,5	1.289,8	1.890,8	1.346,5	203,4	259,8	2.042,4	145,9	718,7	1.496,1	1.260,8	13.923,5
lug.	0,4	7.961,8	3.163,3	92,4	4.706,1	1.250,8	1.893,9	1.345,9	215,5	259,8	2.063,1	152,8	720,1	1.472,9	1.281,2	13.911,9
ago.	0,4	7.982,0	3.183,7	95,4	4.702,9	1.241,8	1.905,4	1.347,6	208,2	264,7	2.074,7	152,9	720,1	1.475,8	1.263,3	13.933,9
set.	0,4	8.037,9	3.234,0	90,0	4.714,0	1.264,3	1.890,8	1.347,6	211,3	260,3	2.093,9	154,1	721,7	1.490,4	1.287,0	14.045,8
ott.	0,4	8.136,8	3.313,1	90,8	4.732,9	1.270,7	1.889,2	1.350,8	222,3	258,4	2.096,9	161,1	725,9	1.530,6	1.286,8	14.196,9
nov.	0,4	8.245,3	3.398,7	91,9	4.754,6	1.309,9	1.888,9	1.353,5	202,4	259,6	2.112,8	169,5	727,6	1.598,3	1.294,9	14.408,5
dic.	0,4	8.263,1	3.311,9	95,7	4.855,5	1.382,7	1.909,7	1.385,9	177,2	241,1	2.113,9	160,8	738,9	1.505,3	1.219,6	14.243,1
1999 gen.	0,4	8.398,8	3.451,7	81,8	4.865,3	1.407,7	1.975,8	1.310,6	171,2	272,0	2.148,4	169,6	748,5	1.590,4	1.374,2	14.702,3
feb.	0,4	8.298,7	3.361,7	85,3	4.851,7	1.382,1	1.973,0	1.312,6	183,9	286,5	2.173,8	174,7	753,2	1.589,5	1.326,4	14.603,2
mar.	0,5	8.346,7	3.406,1	79,1	4.861,5	1.383,8	1.988,0	1.310,8	178,9	279,8	2.193,6	180,5	759,3	1.618,1	1.302,4	14.680,9
apr.	0,5	8.348,4	3.395,7	77,8	4.874,9	1.403,5	1.984,9	1.314,2	172,3	297,4	2.223,8	190,1	769,5	1.632,6	1.252,5	14.714,7
mag.	0,5	8.375,4	3.400,1	78,8	4.896,5	1.434,7	1.975,2	1.314,1	172,5	296,7	2.247,9	190,2	777,4	1.657,1	1.208,2	14.753,4
giu.	0,5	8.447,3	3.440,4	82,1	4.924,7	1.478,2	1.961,5	1.318,6	166,5	305,3	2.269,0	182,9	782,1	1.661,6	1.281,6	14.930,3
lug.	0,5	8.452,6	3.442,8	79,0	4.930,9	1.467,7	1.978,6	1.320,9	163,7	302,3	2.275,3	183,9	788,4	1.640,7	1.267,7	14.911,5
ago.	0,6	8.451,4	3.458,0	83,3	4.910,1	1.439,5	1.987,9	1.320,1	162,6	307,2	2.291,1	194,6	788,2	1.675,2	1.237,0	14.945,2
set.	0,6	8.494,4	3.489,2	82,3	4.922,8	1.468,9	1.977,5	1.318,0	158,4	305,0	2.330,0	200,7	792,6	1.685,3	1.245,9	15.054,5
ott.	0,6	8.594,5	3.572,1	85,4	4.936,9	1.469,2	1.997,6	1.314,4	155,8	305,0	2.356,2	210,4	798,7	1.748,2	1.255,7	15.269,4
nov. <sup>(p)</sup>	0,7	8.721,1	3.660,2	82,0	4.978,8	1.502,6	2.008,7	1.309,6	157,9	306,5	2.375,3	240,0	803,3	1.834,4	1.308,3	15.589,6

Fonte: BCE.

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

## Tavola 2.3

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

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

#### 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 <sup>3)</sup>	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
		1	Amm. pubbliche	Altri residenti	4	Amm. pubbliche	Altri residenti					
1998	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	196,3	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	1.983,7	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	1.971,0	247,1	800,5	10.550,6
	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	1.181,6	193,9	305,0	1.913,7	251,8	791,7	10.569,9
1999	gen.	5.942,1	840,8	5.101,2	1.397,9	1.190,4	207,6	321,7	2.051,3	254,0	959,8	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	10.874,2
	mar.	5.992,8	839,1	5.153,7	1.419,5	1.221,5	198,0	346,6	2.070,1	254,0	903,2	10.986,2
	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	373,2	2.008,4	257,1	847,2	10.978,7
	giu.	6.142,6	837,3	5.305,3	1.423,7	1.210,2	213,4	364,5	2.139,3	259,6	879,6	11.209,2
	lug.	6.163,9	828,9	5.335,0	1.415,1	1.198,2	216,8	361,6	2.080,0	264,4	864,6	11.149,5
	ago.	6.156,1	825,0	5.331,2	1.430,0	1.204,9	225,2	360,3	2.052,6	265,2	850,5	11.114,7
	set.	6.204,4	830,5	5.373,9	1.437,3	1.216,8	220,5	358,7	2.088,3	267,3	826,6	11.182,6
	ott.	6.255,6	839,6	5.416,0	1.448,3	1.230,1	218,3	359,8	2.123,0	269,5	862,6	11.318,8
	nov. <sup>(p)</sup>	6.337,1	852,5	5.484,6	1.460,3	1.232,8	227,4	374,8	2.172,9	273,7	900,2	11.519,0

#### 2. Passività: consistenze

		Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1998	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	10.550,6
	nov.	314,2	148,8	4.761,0	1.316,2	1.888,9	1.353,5	202,4	328,7	1.400,9	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	1.390,1	713,3	1.523,9	1.277,0	29,6	10.569,9
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	1.431,0	-23,6	10.926,8
	feb.	312,7	140,4	4.858,4	1.388,8	1.973,0	1.312,6	183,9	355,3	1.432,6	754,4	1.640,0	1.382,4	-2,0	10.874,2
	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	1.356,9	20,3	10.986,2
	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	4,4	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	10.978,7
	giu.	323,7	126,3	4.932,5	1.486,0	1.961,5	1.318,6	166,5	391,2	1.474,1	793,8	1.833,0	1.325,4	9,3	11.209,2
	lug.	331,8	135,4	4.936,6	1.473,4	1.978,6	1.320,9	163,7	382,8	1.478,5	797,6	1.765,0	1.316,8	5,0	11.149,5
	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	1.288,0	-2,0	11.114,7
	set.	327,0	133,1	4.929,7	1.475,8	1.977,5	1.318,0	158,4	398,2	1.510,9	805,4	1.774,1	1.296,0	8,1	11.182,6
	ott.	329,3	136,4	4.945,8	1.478,0	1.997,6	1.314,4	155,8	404,3	1.524,5	814,0	1.842,0	1.305,1	17,4	11.318,8
	nov. <sup>(p)</sup>	329,8	147,0	4.988,6	1.512,3	2.008,7	1.309,6	157,9	422,6	1.532,1	819,7	1.903,9	1.360,7	14,5	11.519,0

Fonte: BCE.

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

2) 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 <sup>2)</sup>

	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 <sup>4)</sup>	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	Amm. pubbliche 2	Altri residenti 3	4	Amm. pubbliche 5	Altri residenti 6					
1998 apr.	39,9	5,1	34,8	7,9	7,5	0,4	8,6	-4,4	0,3	23,1	75,3
mag.	8,3	-11,1	19,4	14,8	11,1	3,8	5,6	16,1	9,0	17,9	71,7
giu.	66,7	5,9	60,8	2,9	10,7	-7,8	-6,0	32,0	-6,7	-104,5	-15,7
lug.	39,9	-4,2	44,2	-11,7	-17,3	5,7	-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	79,7	0,6	-4,4	127,4
ott.	40,2	5,8	34,4	7,7	4,5	3,2	1,0	-22,0	2,3	-2,6	26,5
nov.	53,4	3,9	49,5	-4,7	0,5	-5,2	13,5	25,3	2,4	17,5	107,4
dic.	64,9	2,1	62,8	-50,1	-40,9	-9,2	16,2	-102,5	2,6	-26,2	-95,0
1999 gen.	70,8	0,9	69,9	17,7	17,1	0,7	10,6	107,0	-0,1	155,0	360,9
feb.	7,0	0,3	6,6	9,2	13,5	-4,3	6,5	-132,4	-1,3	19,2	-91,8
mar.	36,0	-2,9	39,0	28,0	25,6	2,4	18,2	65,2	1,3	-86,5	62,2
apr.	15,3	-8,9	24,2	3,7	-0,7	4,4	12,5	-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	-17,3
giu.	97,8	6,5	91,3	-24,3	-28,7	4,3	-9,3	116,3	2,3	32,0	214,7
lug.	24,3	-8,3	32,6	-8,3	-11,9	3,6	-2,9	-22,6	4,7	-15,0	-19,7
ago.	-8,7	-4,0	-4,6	14,2	6,2	8,0	-1,5	-48,6	0,9	-14,1	-57,7
set.	50,0	5,6	44,4	6,6	11,3	-4,7	-1,6	36,2	2,1	-17,1	76,1
ott.	48,1	9,0	39,1	10,3	12,8	-2,5	1,1	9,6	1,9	36,0	107,0
nov. <sup>®)</sup>	77,0	12,6	64,4	10,8	2,1	8,7	15,0	2,1	4,2	37,7	146,9

### 4. Passività: flussi <sup>2)</sup>

	Circolante	Depositi della Amm. centrale	Depositi di altre Amm. pubb./altri residenti nell'area dell'euro				Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>4)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
			In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	5								
1998 apr.	3,0	2,0	26,2	15,0	17,2	-0,3	-5,6	10,1	8,2	-11,1	-0,1	52,3	-15,4	75,3
mag.	2,4	-6,5	21,9	19,4	-1,0	1,9	1,6	-1,4	6,2	7,4	2,8	16,6	22,3	71,7
giu.	-1,7	13,1	20,7	47,4	-20,5	-1,4	-4,8	-4,4	14,5	15,4	3,1	-77,2	0,6	-15,7
lug.	5,2	8,2	-23,6	-39,7	4,4	-0,6	12,1	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	1,6	-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	22,3	14,4	127,4
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	-1,8	40,4	11,5	31,2	107,4
dic.	9,4	1,9	99,9	70,0	22,7	32,5	-25,2	-24,8	-11,1	-2,0	-84,0	-78,8	-5,6	-95,0
1999 gen.	-9,4	-6,6	39,0	28,1	-2,0	14,8	-1,9	13,6	26,9	13,4	157,8	163,7	-37,4	360,9
feb.	-0,6	8,3	-23,3	-26,3	-11,7	2,0	12,7	15,1	13,1	-2,1	-83,7	-47,0	28,4	-91,8
mar.	4,8	-6,0	7,8	1,6	13,2	-1,9	-5,1	6,5	7,4	12,5	48,9	-35,6	16,0	62,2
apr.	2,0	-17,5	10,6	17,7	-3,9	3,4	-6,6	20,9	15,3	11,0	8,7	-54,6	-15,6	-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	-17,3
giu.	2,4	4,8	27,1	43,3	-14,7	4,4	-6,0	1,1	7,1	12,5	99,6	70,4	-10,2	214,7
lug.	8,1	9,1	7,2	-11,4	19,0	2,4	-2,8	-7,9	7,3	4,6	-33,3	-10,0	-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	-14,0	-30,1	-6,4	-57,7
set.	0,8	-4,7	14,4	30,9	-10,2	-2,1	-4,2	1,7	24,1	4,3	11,5	13,8	10,1	76,1
ott.	2,3	3,3	13,7	1,3	18,6	-3,6	-2,7	5,5	10,7	6,1	43,0	14,4	8,0	107,0
nov. <sup>®)</sup>	0,5	10,6	38,3	32,6	8,5	-4,9	2,1	17,7	3,8	1,7	15,8	61,2	-2,9	146,9

## Tavola 2.4

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

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati) 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) <sup>2)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>				
	Circolante	Depositi in c/c										
			1	2	3	4	5	6	7			
1998 apr.	314,8	1.295,9	1.610,7	90,56	892,5	1.185,1	3.688,4	94,57	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	95,11	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	95,83	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	95,04	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	94,89	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	95,17	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	95,48	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	96,66	202,4	328,7	80,0	
dic.	323,6	1.453,0	1.776,6	100,00	885,8	1.231,6	3.894,0	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	100,71	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	99,63	183,9	355,3	56,8	
mar.	317,5	1.465,2	1.782,7	100,24	878,3	1.250,4	3.911,3	100,23	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	100,60	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	101,24	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	101,87	166,5	391,2	58,9	
lug.	331,8	1.542,3	1.874,0	105,36	853,3	1.269,9	3.997,2	102,41	163,7	382,8	62,7	
ago.	326,2	1.513,3	1.839,5	103,38	856,6	1.270,2	3.966,2	101,57	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	101,87	158,4	398,2	81,8	
ott.	329,3	1.542,4	1.871,7	105,17	859,1	1.265,9	3.996,7	102,28	155,8	404,3	79,7	
nov. <sup>3)</sup>	329,8	1.577,6	1.907,4	107,08	859,2	1.261,3	4.027,9	102,98	157,9	422,6	80,6	

#### 2. Flussi <sup>3)</sup>

	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 <sup>3)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>				
	Circolante	Depositi in c/c										
			1	2	3	4	5	6	7			
1998 mag.	2,4	17,7	20,0	10,1	-3,0	4,1	21,1	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	12,1	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	16,3	31,4	130,0	6,0	-25,2	-24,8	-12,3	
1999 gen.	-9,4	28,6	19,2	14,9	-7,4	15,8	27,6	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	14,1	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	5,3	
ott.	2,3	3,5	5,8	13,0	12,4	-2,4	15,8	7,1	-2,7	5,5	-2,5	
nov. <sup>3)</sup>	0,5	33,5	34,0	12,3	-1,7	-4,7	27,6	6,5	2,1	17,7	0,1	

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) Ponendo uguale a 100 il livello (non stagionalizzato) 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) <sup>2)</sup>		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			
4.302,4	96,68		1.235,2	1.020,5	214,7	1.266,2	694,7	3.196,2	1998 apr.	
4.324,6	97,22		1.235,3	1.022,3	213,0	1.267,5	701,7	3.204,6	mag.	
4.343,9	97,62		1.232,2	1.020,2	212,0	1.282,5	714,3	3.228,9	giu.	
4.335,9	97,50		1.232,6	1.021,8	210,8	1.285,2	713,8	3.231,7	lug.	
4.323,0	97,18		1.236,5	1.026,5	209,9	1.294,6	712,7	3.243,8	ago.	
4.317,5	97,22		1.235,8	1.026,5	209,3	1.317,0	720,4	3.273,2	set.	
4.346,7	97,86		1.231,5	1.022,4	209,1	1.310,2	717,6	3.259,3	ott.	
4.376,9	98,48		1.227,8	1.018,3	209,5	1.320,9	714,9	3.263,6	nov.	
4.442,4	100,00		1.239,1	1.024,4	214,6	1.322,3	713,3	3.274,7	dic.	
4.490,6	100,86		1.218,0	1.094,9	123,1	1.360,6	757,3	3.335,9	1999 gen.	
4.481,3	100,57		1.227,6	1.105,8	121,8	1.375,8	754,4	3.357,8	feb.	
4.504,9	101,09		1.231,4	1.110,5	120,9	1.389,4	767,8	3.388,7	mar.	
4.540,0	101,77		1.232,7	1.114,0	118,7	1.401,1	778,4	3.412,2	apr.	
4.573,6	102,50		1.228,8	1.113,7	115,2	1.406,3	783,1	3.418,1	mag.	
4.595,4	102,93		1.235,2	1.121,0	114,2	1.415,3	793,8	3.444,3	giu.	
4.606,4	103,25		1.238,0	1.126,0	112,0	1.415,8	797,6	3.451,4	lug.	
4.589,8	102,83		1.243,0	1.132,0	111,0	1.421,9	796,7	3.461,7	ago.	
4.615,7	103,16		1.245,4	1.134,2	111,2	1.429,1	805,4	3.480,0	set.	
4.636,4	103,52		1.249,6	1.139,0	110,6	1.444,8	814,0	3.508,4	ott.	
4.689,0	104,58		1.260,6	1.150,0	110,7	1.451,5	819,7	3.531,9	nov. <sup>(p)</sup>	

M3			Per memoria: passività non monetarie delle Istituzioni finanziarie monetarie						Totale	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>	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			
23,9	5,0	5,1	0,2	1,9	-1,7	3,6	7,4	11,2	1998 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	-9,8	-2,5	-16,6	ott.	
27,5	4,7	4,7	-4,0	-4,4	0,4	9,4	-1,8	3,5	nov.	
67,7	4,6	5,0	11,9	6,4	5,5	1,3	-2,0	11,1	dic.	
38,2	5,7	5,1	4,6	5,6	-1,0	28,0	13,4	46,0	1999 gen.	
-12,9	5,2	5,4	2,3	3,6	-1,3	11,7	-2,1	12,0	feb.	
23,1	5,5	5,3	3,5	4,3	-0,8	9,0	12,5	24,9	mar.	
30,7	5,3	5,4	1,1	3,3	-2,2	13,3	11,0	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	12,5	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	5,9	4,7	5,7	-1,0	3,7	-0,2	8,2	ago.	
14,6	6,1	5,9	2,5	2,3	0,2	18,8	4,3	25,6	set.	
16,2	5,8	6,0	5,3	6,0	-0,6	13,1	6,1	24,6	ott.	
47,5	6,2	-	10,3	10,2	0,1	3,7	1,7	15,7	nov. <sup>(p)</sup>	

## Tavola 2.4 (segue)

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

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

#### 3. Consistenze destagionalizzate

									M3	
					M2		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>
	M1		Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale			
	Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale						7	8
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 apr.	1.626,3	91,44	2.063,8		3.690,1	94,66	604,2		4.294,3	96,60
mag.	1.634,7	91,94	2.071,4		3.706,2	95,10	602,2		4.308,3	96,95
giu.	1.650,0	92,77	2.074,0		3.724,0	95,53	604,0		4.328,0	97,36
lug.	1.643,3	92,44	2.068,9		3.712,3	95,28	630,3		4.342,6	97,75
ago.	1.651,6	92,89	2.074,0		3.725,7	95,60	613,8		4.339,5	97,65
set.	1.661,3	93,55	2.077,5		3.738,8	96,08	613,2		4.352,0	98,09
ott.	1.675,5	94,33	2.078,4		3.753,9	96,45	633,2		4.387,1	98,86
nov.	1.682,0	94,65	2.094,6		3.776,7	96,98	614,3		4.391,0	98,89
dic.	1.697,2	95,53	2.107,4		3.804,6	97,74	577,1		4.381,7	98,73
1999 gen.	1.791,9	100,91	2.101,0		3.892,8	99,94	572,9		4.465,7	100,40
feb.	1.787,7	100,61	2.096,8		3.884,5	99,65	592,3		4.476,8	100,57
mar.	1.800,6	101,25	2.129,6		3.930,2	100,75	590,1		4.520,3	101,53
apr.	1.816,3	102,11	2.113,1		3.929,4	100,70	602,6		4.531,9	101,69
mag.	1.835,2	103,15	2.118,9		3.954,1	101,31	606,1		4.560,2	102,30
giu.	1.846,9	103,78	2.119,2		3.966,0	101,59	613,8		4.579,9	102,68
lug.	1.869,3	105,10	2.131,3		4.000,6	102,54	609,1		4.609,7	103,43
ago.	1.869,4	105,06	2.128,5		3.997,9	102,42	615,2		4.613,1	103,45
set.	1.881,3	105,76	2.132,7		4.014,0	102,85	637,8		4.651,8	104,07
ott.	1.890,6	106,23	2.140,3		4.030,9	103,19	643,5		4.674,4	104,47
nov. <sup>(p)</sup>	1.896,8	106,48	2.142,5		4.039,3	103,32	664,3		4.703,7	105,01

#### 4. Flussi destagionalizzati <sup>5)</sup>

									M3	
					M2		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	M1		Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		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.)					5	6
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998 apr.	20,7	1,3	1,4	0,1	22,2	0,6	-0,2	0,0	21,9	0,5
mag.	8,9	0,5	8,3	0,4	17,3	0,5	-1,6	-0,3	15,7	0,4
giu.	14,7	0,9	2,0	0,1	16,7	0,5	1,6	0,3	18,3	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	14,1	0,7	29,8	0,8	-36,8	-6,0	-7,0	-0,2
1999 gen.	95,5	5,6	-10,1	-0,5	85,4	2,2	-11,5	-2,0	73,9	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	33,3	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	10,6	1,7	27,4	0,6
ott.	8,4	0,4	4,9	0,2	13,3	0,3	4,8	0,8	18,1	0,4
nov. <sup>(p)</sup>	4,5	0,2	0,3	0,0	4,8	0,1	19,4	3,0	24,2	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 <sup>1)</sup>

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

#### 1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Imprese non finanziarie <sup>2)</sup>				Famiglie <sup>2)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>			Altri prestiti			Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>2)</sup>	
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Credito al consumo <sup>3)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
															1
1998 1° 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
2° 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
3° 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
4° 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 1° 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
2° 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
3° tr. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>			Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 1° trim.	240,4	146,1	50,0	44,3	23,5	17,5	2,0	4,0
2° trim.	244,6	146,4	51,0	47,2	23,4	16,4	2,2	4,8
3° trim.	246,4	142,6	54,0	49,8	35,1	27,1	2,4	5,6
4° trim.	262,2	157,3	52,8	52,1	27,9	19,2	2,5	6,3
1999 1° trim.	275,9	174,6	52,8	48,5	36,6	27,5	3,1	6,0
2° trim.	297,9	193,8	49,6	54,5	40,4	29,0	2,7	8,8
3° trim. <sup>(p)</sup>	310,0	190,1	54,2	65,6	43,2	31,6	2,7	8,9

#### 3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>		Altre Amministrazioni pubbliche							Enti previdenziali	
	Amministrazioni centrali <sup>4)</sup>	Amministrazioni regionali	Amministrazioni regionali			Amministrazioni locali					
			fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni			
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
1998 1° trim.	828,0	221,2	269,2	9,9	14,6	244,6	327,0	19,9	52,4	254,7	10,6
2° trim.	827,5	217,2	271,3	8,5	14,5	248,3	333,3	19,8	54,0	259,6	5,7
3° trim.	829,5	216,4	272,9	7,8	14,0	251,1	325,0	17,7	50,7	256,6	15,2
4° trim.	841,0	202,6	290,5	11,3	13,7	265,6	333,8	19,1	51,2	263,6	14,0
1999 1° trim.	839,1	221,7	277,8	11,0	21,1	245,6	326,0	19,0	12,6	294,4	13,6
2° trim.	837,3	212,3	279,3	11,5	20,6	247,1	328,4	20,0	10,9	297,5	17,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	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<sup>1)</sup>

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

#### Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 1° 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
2° 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
3° tr.	3.316,5	2.927,2	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
4° tr.	3.405,9	3.010,1	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 1° tr.	3.892,6	3.466,7	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
2° 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
3° tr. <sup>(p)</sup>	3.823,1	3.415,6	46,6	360,9	253,6	30,1	56,2	21,0	5.058,7	4.896,7	27,0	135,0	96,8	15,9	12,0	10,3

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 1° 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
2° 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
3° 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
4° 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 1° 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
2° 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
3° tr. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 1° 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
2° 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
3° 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
4° tr.	2.117,8	1.902,1	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 1° 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
2° 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
3° tr. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 1° tr.	3.188,6	-	-	-	-	-	-	-	5.604,6	5.437,2	26,6	140,8	86,0	15,3	36,9	2,6
2° tr.	3.342,6	-	-	-	-	-	-	-	5.704,2	5.541,9	25,5	136,8	81,6	13,9	38,2	3,0
3° tr.	3.354,7	-	-	-	-	-	-	-	5.786,7	5.624,1	26,4	136,3	77,8	12,7	42,8	3,0
4° tr.	3.376,5	-	-	-	-	-	-	-	5.931,9	5.758,7	26,3	146,9	79,2	15,1	48,9	3,7
1999 1° tr.	3.872,4	-	-	-	-	-	-	-	5.992,8	5.797,4	19,7	175,7	99,0	18,5	53,7	4,5
2° tr.	4.103,5	-	-	-	-	-	-	-	6.142,6	5.931,2	21,4	190,0	109,4	19,5	57,9	3,2
3° tr. <sup>9)</sup>	3.814,2	-	-	-	-	-	-	-	6.203,9	5.984,7	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 1° 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
2° 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
3° tr.	708,8	680,3	7,4	21,1	13,7	3,0	1,4	3,0	1.421,9	1.384,3	10,2	27,2	15,0	7,6	2,4	2,2
4° tr.	729,0	686,0	18,0	25,0	16,9	3,7	1,8	2,6	1.375,5	1.338,2	10,6	26,4	14,4	8,6	2,3	1,1
1999 1° 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
2° 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
3° tr. <sup>9)</sup>	823,9	790,4	6,9	26,6	17,5	4,5	1,7	2,9	1.437,3	1.407,5	3,1	26,6	13,5	10,0	2,3	0,9

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 1° 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
2° 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
3° 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
4° 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 1° 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
2° 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
3° tr. <sup>9)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 1° 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
2° 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
3° 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
4° 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 1° 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
2° 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
3° tr. <sup>9)</sup>	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

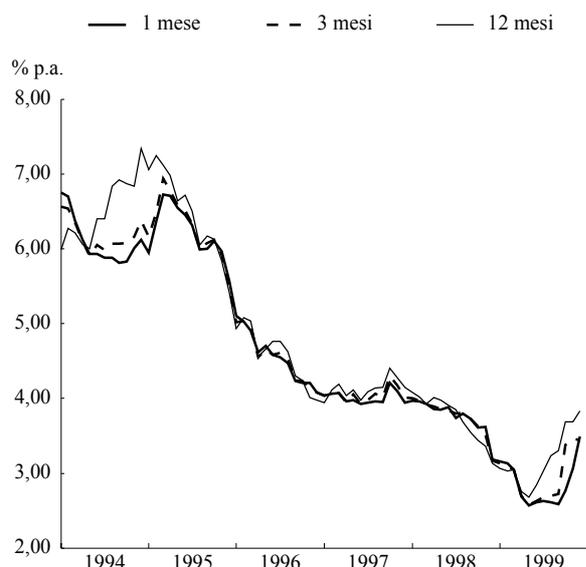
**Tavola 3.1**

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

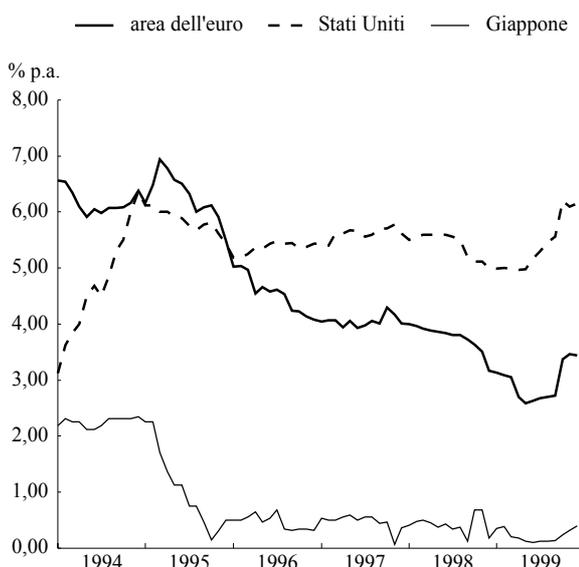
(valori percentuali in ragione d'anno) <sup>2)</sup>

	Area dell'euro <sup>3)4)</sup>					Stati Uniti <sup>5)</sup>	Giappone <sup>5)</sup>
	Depositi overnight <sup>1</sup>	Depositi a 1 mese <sup>2</sup>	Depositi a 3 mesi <sup>3</sup>	Depositi a 6 mesi <sup>4</sup>	Depositi a 12 mesi <sup>5</sup>	Depositi a 3 mesi <sup>6</sup>	Depositi a 3 mesi <sup>7</sup>
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
1999	2,74	2,86	2,96	3,05	3,18	5,41	0,22
1998 dic.	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1999 gen.	3,14	3,16	3,13	3,10	3,06	4,99	0,35
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
dic.	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,15	0,39
1999 3 dic.	3,04	3,52	3,45	3,48	3,78	6,15	0,38
10	3,00	3,55	3,46	3,49	3,77	6,12	0,25
17	3,04	3,56	3,46	3,54	3,89	6,19	0,49
24	3,07	3,54	3,45	3,55	3,88	6,10	0,90
31	3,75	3,17	3,34	3,52	3,88	5,98	0,16

**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 l'indice medio overnight dell'euro (EONIA); gli altri tassi del mercato monetario per l'area dell'euro dal gennaio 1999 sono tassi interbancari lettera (EURIBOR). L'ultimo tasso EONIA del mese di dicembre 1999 si riferisce al 30 dicembre.
- 5) Dal febbraio 1999, tasso interbancario lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

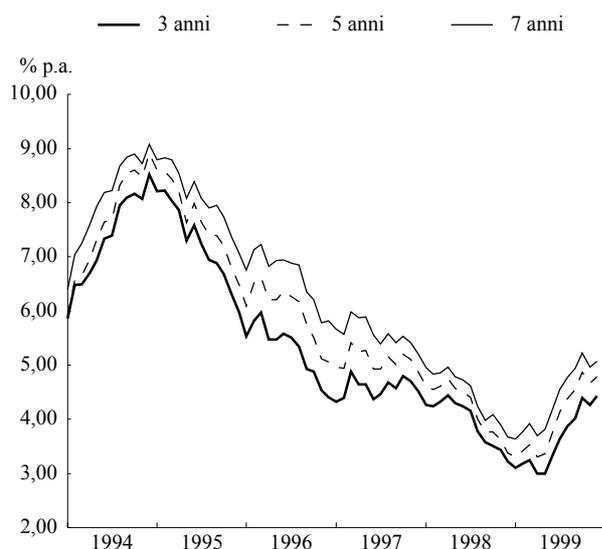
## Tavola 3.2

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

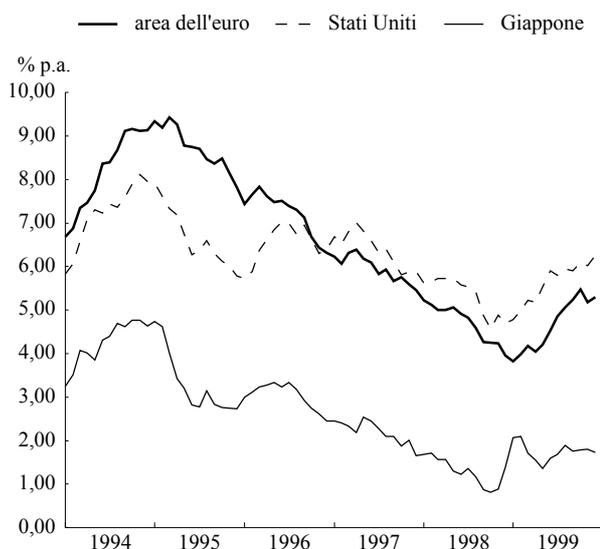
(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 7
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
1999	3,39	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1998 dic.	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
1999 gen.	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
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	1,78
nov.	3,99	4,27	4,67	4,97	5,18	6,03	1,81
dic.	4,18	4,43	4,79	5,07	5,30	6,26	1,73
1999 3 dic.	4,12	4,37	4,76	5,04	5,27	6,17	1,78
10	4,04	4,27	4,60	4,87	5,10	6,08	1,76
17	4,28	4,53	4,87	5,15	5,39	6,31	1,75
24	4,25	4,51	4,83	5,13	5,37	6,42	1,73
31	4,29	4,58	4,97	5,25	5,49	6,37	1,63

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



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



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

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

### Tavola 3.3

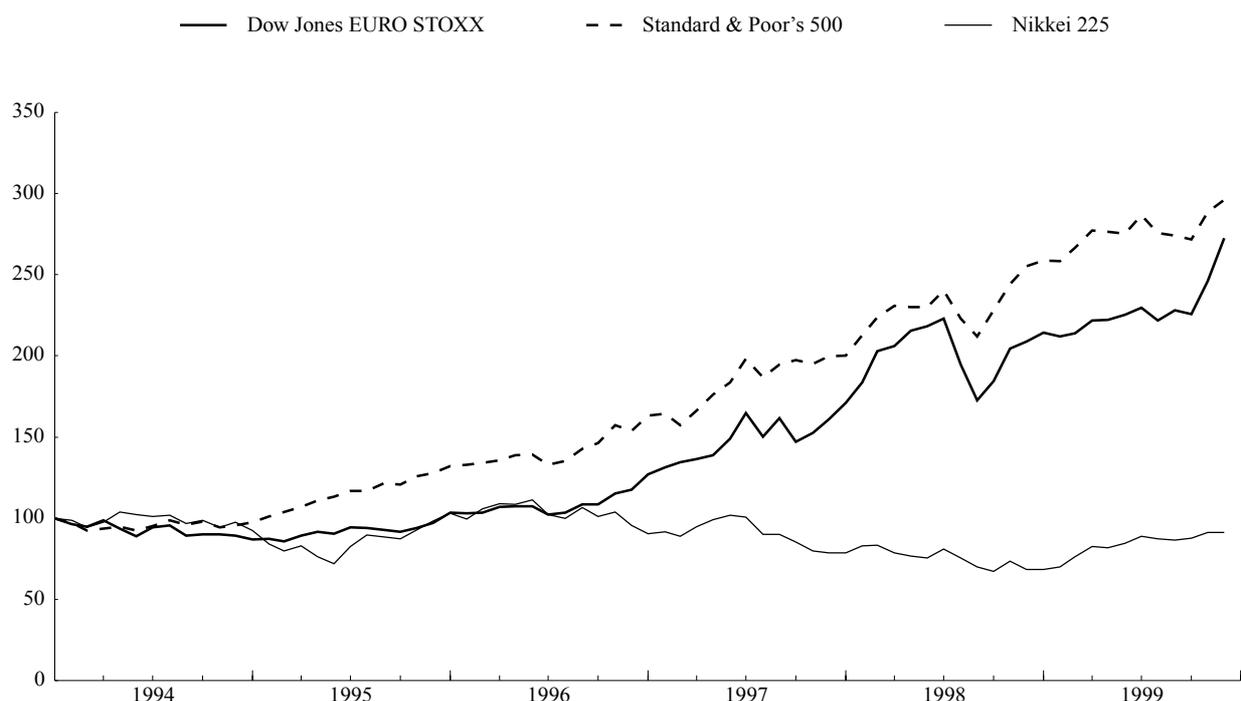
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx											Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Indici settoriali										
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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
1999	325,23	3.779,57	183,87	162,80	493,34	285,35	249,69	259,77	366,91	468,28	306,21	1.327,39	16.802,27
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
feb.	302,69	3.450,87	149,74	152,16	496,17	225,01	246,99	229,33	312,25	366,43	330,00	1.244,93	14.168,83
mar.	305,52	3.524,19	153,81	155,94	480,73	254,11	249,73	229,77	311,75	374,45	318,57	1.284,56	15.459,81
apr.	316,39	3.671,80	172,06	162,67	493,62	276,64	257,18	238,42	334,72	403,94	306,87	1.335,79	16.689,65
mag.	317,05	3.669,07	176,93	167,47	482,10	291,29	253,77	257,12	344,94	413,34	300,15	1.330,72	16.533,26
giu.	321,66	3.749,45	177,95	168,33	487,77	299,00	251,77	268,06	365,11	440,22	300,26	1.325,93	17.135,96
lug.	328,07	3.846,24	190,82	168,19	487,34	316,01	246,24	277,97	379,94	481,62	302,28	1.380,99	18.008,62
ago.	316,78	3.691,33	204,66	162,31	468,57	314,74	235,93	278,08	365,94	455,23	289,80	1.327,49	17.670,31
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	17.532,78
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
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
dic.	389,11	4.590,11	239,03	177,78	534,58	307,61	259,32	297,94	506,52	757,03	312,07	1.428,96	18.430,57
1999 3 dic.	374,92	4.449,47	229,84	171,79	526,56	305,32	259,35	280,73	482,69	704,06	304,58	1.433,30	18.368,14
10	377,09	4.458,04	224,33	168,22	526,41	298,05	256,36	279,62	491,31	744,82	317,08	1.417,04	18.271,85
17	385,59	4.538,23	252,37	177,02	520,10	318,15	256,80	295,46	507,21	761,16	306,17	1.421,03	18.095,12
24	406,42	4.781,16	246,03	186,57	548,39	311,54	266,17	330,87	523,17	791,68	323,96	1.458,34	18.584,95
31	416,23	4.904,46	251,60	192,65	574,19	314,24	267,35	331,74	543,53	830,66	320,71	1.469,25	18.934,34

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

## Tavola 3.4

### Tassi di interesse bancari al dettaglio

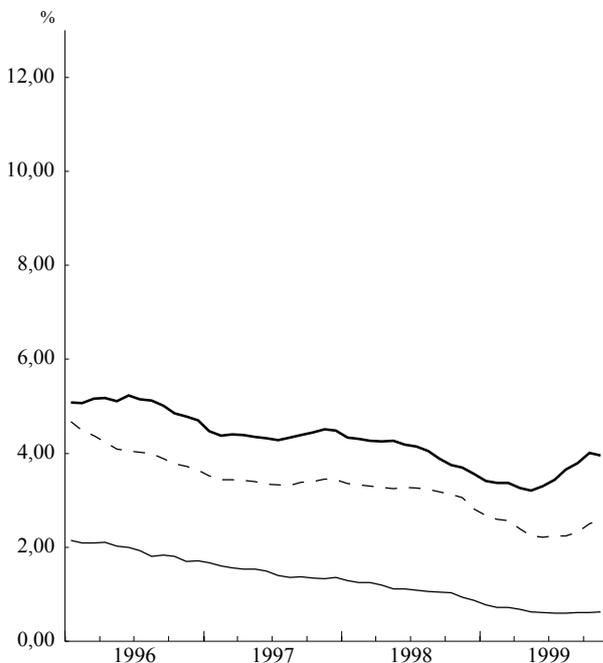
(valori percentuali in ragione d'anno; valori medi nel periodo indicato)

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo
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 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	5,57	5,55	9,36	5,79
nov.	0,63	2,59	2,60	3,95	2,03	3,01	5,74	5,53	9,36	5,77

#### Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)

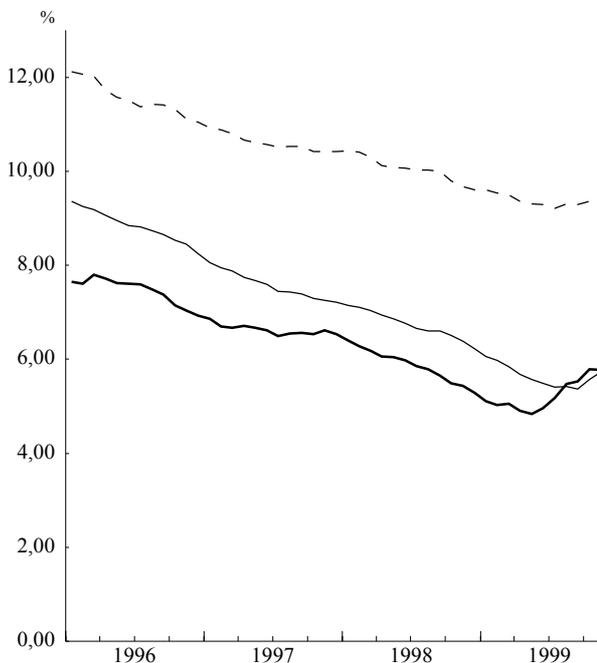
— in conto corrente  
 - - con durata prestabilita fino a 1 anno  
 — con durata prestabilita oltre 2 anni



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

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

##### 1. A breve termine <sup>3)</sup>

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								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.	205,3	191,2	14,1	539,2	198,6	185,7	12,9	529,0	6,7	5,5
feb.	174,8	174,9	-0,1	539,2	170,3	172,0	-1,8	527,2	4,5	2,8
mar.	184,1	179,8	4,3	543,6	179,5	176,3	3,2	530,4	4,7	3,5
apr.	217,6	199,5	18,0	561,7	212,7	195,4	17,3	547,7	4,9	4,2
mag.	171,8	172,3	-0,5	561,1	165,4	167,5	-2,1	545,5	6,4	4,8
giu.	173,5	185,6	-12,1	548,9	167,8	181,0	-13,2	532,0	5,7	4,6
lug.	206,0	208,1	-2,2	545,2	199,6	202,0	-2,5	528,1	6,4	6,1
ago.	180,9	162,0	18,8	563,6	174,1	156,7	17,4	545,1	6,7	5,3
set.	186,1	181,6	4,5	566,2	179,0	176,8	2,2	545,4	7,1	4,8

##### 2. A lungo termine <sup>3)</sup>

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								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.	.	.	.	5.284,2	.	.	.	4.988,4	.	.
1999 gen.	149,9	107,0	43,0	5.340,7	144,0	98,5	45,5	5.043,4	5,9	8,5
feb.	123,7	86,6	37,1	5.392,9	114,6	84,8	29,9	5.084,2	9,0	1,8
mar.	117,5	83,9	33,6	5.433,6	111,2	77,9	33,3	5.119,3	6,3	5,9
apr.	118,6	79,1	39,6	5.462,7	113,0	77,3	35,7	5.141,9	5,6	1,7
mag.	107,4	69,6	37,8	5.509,6	98,0	64,9	33,1	5.185,0	9,4	4,7
giu.	101,5	70,8	30,7	5.551,1	97,3	68,4	28,8	5.221,8	4,2	2,4
lug.	122,3	98,4	23,9	5.586,8	117,3	91,5	25,8	5.262,1	5,0	6,9
ago.	67,5	52,2	15,3	5.608,9	60,3	47,5	12,7	5.280,1	7,3	4,7
set.	129,2	80,4	48,8	5.664,9	114,9	74,4	40,5	5.329,3	14,3	6,0

##### 3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								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.	.	.	.	5.810,3	.	.	.	5.505,5	.	.
1999 gen.	355,2	298,1	57,1	5.879,9	342,6	284,2	58,4	5.572,4	12,6	13,9
feb.	298,4	261,4	37,0	5.932,1	284,9	256,8	28,1	5.611,5	13,5	4,7
mar.	301,6	263,7	38,0	5.977,2	290,7	254,2	36,4	5.649,7	10,9	9,4
apr.	336,2	278,6	57,6	6.024,4	325,7	272,7	53,0	5.689,6	10,5	5,9
mag.	279,3	242,0	37,3	6.070,7	263,4	232,4	31,0	5.730,4	15,9	9,6
giu.	275,0	256,5	18,5	6.100,0	265,0	249,4	15,6	5.753,9	10,0	7,0
lug.	328,3	306,5	21,7	6.132,0	316,8	293,5	23,3	5.790,2	11,4	13,0
ago.	248,4	214,3	34,1	6.172,5	234,4	204,2	30,2	5.825,2	14,0	10,0
set.	315,4	262,0	53,3	6.231,1	293,9	251,3	42,6	5.874,7	21,5	10,8

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 <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
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	571,7	545,2	26,5	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	565,0	566,5	-1,5	554,9	giu.
0,3	17,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
1,4	18,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
2,3	20,8	27,8	18,4	9,4	31,7	580,5	554,0	26,6	577,1	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
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	
.	295,9	.	.	.	426,7	.	.	.	5.415,1	1998 dic.
-2,5	297,2	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
7,2	308,7	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
0,4	314,3	53,4	16,8	36,5	462,6	423,2	278,0	145,2	5.581,9	mar.
3,9	320,7	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,7	324,6	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,8	329,3	56,1	11,4	44,7	506,9	364,4	222,0	142,3	5.728,7	giu.
-1,9	324,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
2,6	328,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
8,4	335,6	62,5	8,2	54,3	561,4	354,9	221,7	133,2	5.890,7	set.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
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	.	.	.	5.944,6	1998 dic.
-1,3	307,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
8,9	320,7	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,5	327,5	76,7	27,9	48,7	488,0	994,8	823,2	171,6	6.137,7	mar.
4,6	334,8	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
6,3	340,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
2,9	346,2	75,2	34,0	41,2	529,7	929,3	788,5	140,8	6.283,6	giu.
-1,6	341,8	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,9	347,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
10,7	356,4	90,3	26,6	63,7	593,1	935,5	775,6	159,8	6.467,8	set.

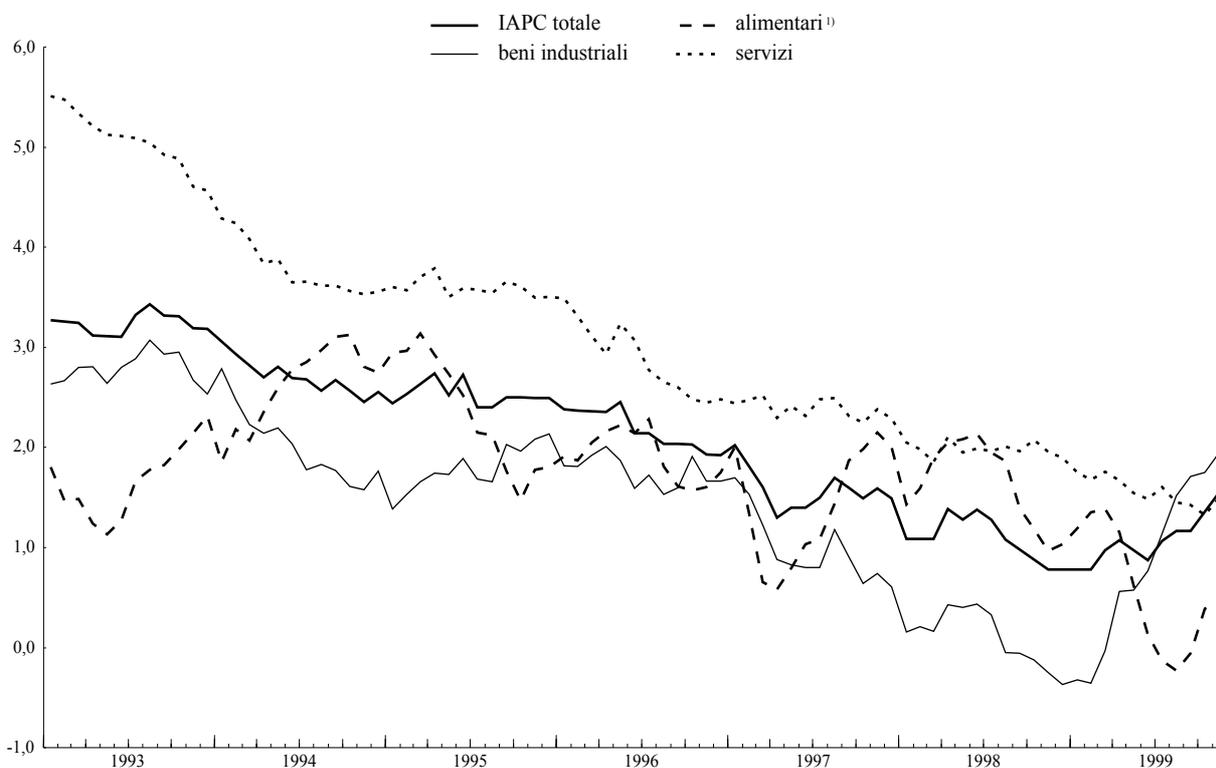
## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

**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		Non energetici		
Pesi sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	100,0	100,0	63,6	22,4	13,4	9,0	41,2	32,5	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 3° trim.	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0
4° trim.	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1999 1° trim.	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,5	-0,2	0,8	-3,8	1,7
2° trim.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,9	0,3	0,6	0,6	0,8	1,6
3° trim.	104,1	1,1	0,9	-0,1	0,7	-1,4	1,5	0,5	4,9	1,5
1998 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
nov.	104,4	1,6	1,4	0,5	0,9	-0,2	2,0	0,5	7,2	1,5



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

1) 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 <sup>2)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera						Costruzioni <sup>1)</sup>	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
1999	.	.	.	.	.	.	.	.	.	17,8	-3,1	17,1
1998 4° tr.	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 1° tr.	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,8	-17,6	-16,0	10,3
2° tr.	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	0,0	-0,2	0,1	-0,3	.	5,9	-8,2	15,0
3° tr.	101,0	0,6	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1	.	31,0	1,1	19,7
4° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	61,5	14,0	23,0
1998 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.	101,9	2,1	2,1	3,2	0,0	0,4	0,4	0,4	-	44,3	10,7	20,8
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	60,4	11,9	23,5
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	81,3	19,3	24,8

#### 2. Deflatori del PIL

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

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

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

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

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

4) Basato prevalentemente su dati SEC 95; i dati fino alla fine del 1998 si basano sui deflatori nazionali nelle valute nazionali.

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

**Tavola 5.1**

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

#### 1. A prezzi correnti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.307,4	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 2° trim.	1.458,0	1.422,4	823,5	294,2	292,2	12,5	480,5	444,9
3° trim.	1.474,0	1.438,2	833,6	296,0	299,9	8,7	481,2	445,4
4° trim.	1.487,9	1.457,7	843,5	298,1	302,6	13,5	472,3	442,0
1999 1° trim.	1.501,6	1.472,6	850,8	303,9	309,2	8,6	471,1	442,1
2° trim.	1.510,3	1.484,7	857,6	306,3	312,5	8,4	482,1	456,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.

#### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	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 2° trim.	1.409,3	1.376,0	790,1	284,5	290,0	11,4	476,4	443,0
3° trim.	1.416,2	1.387,7	795,8	284,4	296,3	11,2	475,5	446,9
4° trim.	1.418,8	1.396,7	801,0	284,2	296,9	14,6	470,2	448,1
1999 1° trim.	1.426,1	1.406,5	806,0	288,1	302,8	9,6	471,3	451,6
2° trim.	1.434,6	1.412,7	808,1	287,7	304,5	12,5	480,2	458,3
3° trim.	1.448,9	1.420,6	814,6	289,0	307,5	9,6	494,2	466,0

(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 2° trim.	2,8	3,0	2,7	1,5	3,2	-	8,7	9,8
3° trim.	2,6	3,5	3,3	1,1	4,6	-	4,5	7,7
4° trim.	1,9	3,0	3,1	1,1	3,5	-	1,6	5,0
1999 1° trim.	1,7	2,7	2,8	1,4	3,7	-	0,2	3,1
2° trim.	1,8	2,7	2,3	1,1	5,0	-	0,8	3,5
3° trim.	2,3	2,4	2,4	1,6	3,8	-	3,9	4,3

Fonte: Eurostat.

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

#### 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

#### 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 <sup>2)</sup> (dest.)	
	Totale		Indice (dest.) 1995 = 100	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	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8	
1996	102,0	2,1	100,4	0,4	0,7	.	-1,0	0,0	826	6,2	
1997	104,3	2,2	101,6	1,2	1,2	0,9	0,6	1,1	861	4,2	
1998	108,0	3,6	104,5	2,8	1,9	2,7	1,7	3,8	923	7,1	
1998 3° trim.	108,7	4,3	105,1	3,6	2,1	3,8	4,6	3,8	937	6,7	
4° trim.	109,3	3,3	105,4	2,8	3,1	2,6	0,3	2,9	946	6,3	
1999 1° trim.	109,9	3,0	105,8	2,3	2,5	2,0	1,9	1,1	977	7,1	
2° trim.	110,5	2,7	106,2	2,1	2,8	1,6	1,9	2,5	980	8,3	
3° trim.	111,5	2,6	107,0	1,8	3,8	0,6	-1,2	3,2	992	6,3	
1998 nov.	110,3	5,4	106,4	5,3	5,9	4,1	4,5	4,5	972	10,0	
dic.	108,9	2,3	104,9	1,7	2,1	1,7	-1,7	1,9	916	3,9	
1999 gen.	109,2	2,3	105,5	2,1	1,6	0,9	1,7	2,7	983	8,9	
feb.	109,4	2,3	105,4	1,6	2,4	0,9	-2,2	0,3	964	5,5	
mar.	111,0	4,3	106,4	3,0	3,4	4,0	5,6	0,6	982	6,7	
apr.	109,7	2,3	105,6	1,6	1,3	1,4	2,5	3,5	991	11,2	
mag.	110,5	1,6	106,1	1,0	1,0	0,6	-0,3	1,0	971	5,9	
giu.	111,4	4,2	106,9	3,6	6,1	2,7	3,6	3,0	980	7,8	
lug.	111,5	2,7	107,0	2,0	2,6	1,4	0,0	3,1	1.047	10,4	
ago.	111,8	2,7	107,2	1,8	6,0	1,9	1,1	3,7	963	5,3	
set.	111,3	2,5	106,8	1,7	2,7	-1,3	-4,2	2,7	966	1,9	
ott.	.	.	.	.	.	.	.	.	974	2,9	
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	962	-1,3	

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

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

2) Medie mensili.

## Tavola 5.3

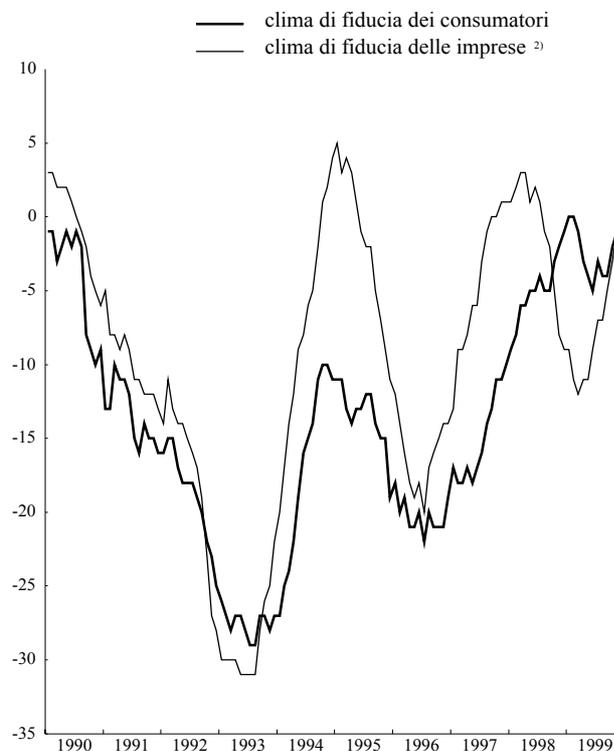
### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata <sup>1)</sup> (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	.	.	.	81,8	.	.	.
1998 4° trim.	-7	3	-13	82,8	-15	-3	-2
1999 1° trim.	-11	1	-20	82,0	-9	-3	0
2° trim.	-10	3	-21	81,8	-7	-4	-4
3° trim.	-6	8	-17	81,6	-7	-7	-4
4° trim.	.	.	.	81,9	.	.	.
1998 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	-9	-2
nov.	-1	15	-9	-	0	-9	-1

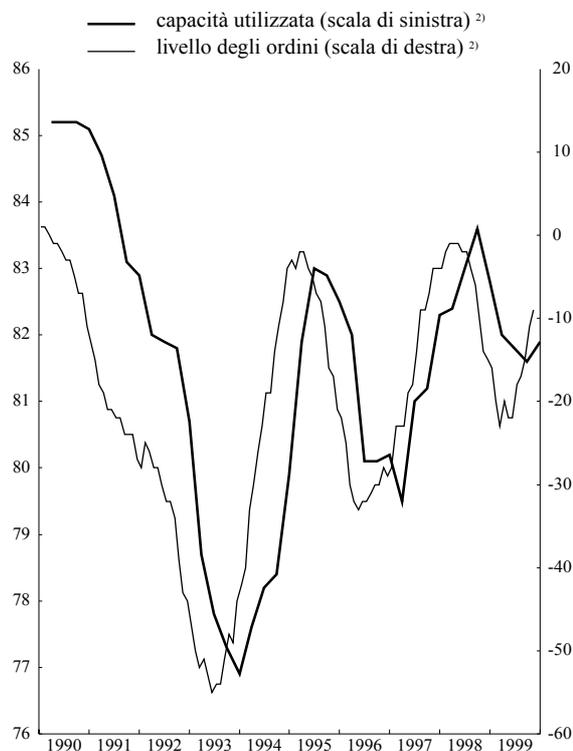
### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



### Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

## Tavola 5.4

### Indicatori del mercato del lavoro

#### 1. Occupazione e disoccupazione <sup>1)</sup>

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

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>3)</sup>
	Indice 1995=100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	-	-	-	-	-	14,286	11,3	9,5	23,2
1996	100,3	0,3	0,3	0,4	-1,2	1,3	14,702	11,6	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,7	0,0	-0,4	1,1	14,788	11,6	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,4	0,6	0,9	1,7	14,004	10,9	9,4	21,3
1998 3° trim.	.	.	1,3	.	.	.	13,901	10,8	9,3	21,1
4° trim.	.	.	1,6	.	.	.	13,613	10,6	9,2	20,7
1999 1° trim.	.	.	1,6	.	.	.	13,263	10,3	9,0	20,0
2° trim.	.	.	1,7	.	.	.	13,025	10,1	8,9	19,3
3° trim.	.	.	.	.	.	.	12,864	10,0	8,7	19,0
1998 nov.	-	-	-	-	-	-	13,631	10,6	9,2	20,8
dic.	-	-	-	-	-	-	13,496	10,5	9,1	20,5
1999 gen.	-	-	-	-	-	-	13,361	10,4	9,0	20,3
feb.	-	-	-	-	-	-	13,298	10,3	9,0	20,1
mar.	-	-	-	-	-	-	13,131	10,2	8,9	19,7
apr.	-	-	-	-	-	-	13,086	10,2	8,9	19,4
mag.	-	-	-	-	-	-	13,002	10,1	8,8	19,2
giu.	-	-	-	-	-	-	12,989	10,1	8,8	19,2
lug.	-	-	-	-	-	-	12,924	10,0	8,8	19,2
ago.	-	-	-	-	-	-	12,917	10,0	8,8	19,1
set.	-	-	-	-	-	-	12,752	9,9	8,7	18,8
ott.	-	-	-	-	-	-	12,652	9,8	8,6	18,5
nov.	-	-	-	-	-	-	12,587	9,8	8,6	18,4

#### 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 <sup>3)</sup>					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Salari e stipendi	Altre componenti	Industria	Servizi	
							Totale	Totale	
	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1995	1,5	3,4	1,9	-	-	-	-	-	3,7
1996	2,0	3,2	1,2	3,4	3,1	4,5	3,3	4,1	3,7
1997	0,7	2,4	1,7	2,6	2,5	3,3	2,5	2,6	2,8
1998	0,0	1,6	1,5	1,7	2,2	1,1	1,8	1,3	2,4
1997 2° trim.	0,6	2,6	2,1	3,0	2,7	3,9	2,5	3,6	3,2
3° trim.	0,4	2,1	1,9	2,4	2,4	2,9	2,5	2,2	2,6
4° trim.	0,0	2,1	2,2	2,5	2,4	3,1	2,5	2,0	2,7
1998 1° trim.	-1,4	1,3	2,8	1,8	2,4	1,1	1,5	1,6	2,0
2° trim.	-0,1	1,4	1,4	1,7	2,3	0,8	1,9	1,2	2,5
3° trim.	0,3	1,5	1,2	1,6	2,0	1,1	1,9	1,1	2,3
4° trim.	0,7	1,4	0,6	1,8	2,2	1,1	2,1	1,3	2,7
1999 1° trim.	1,6	1,8	0,2	2,0	2,0	2,1	2,1	1,4	2,4
2° trim.	1,7	2,1	0,4	1,9	2,0	1,6	1,8	1,8	2,2

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 <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli		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

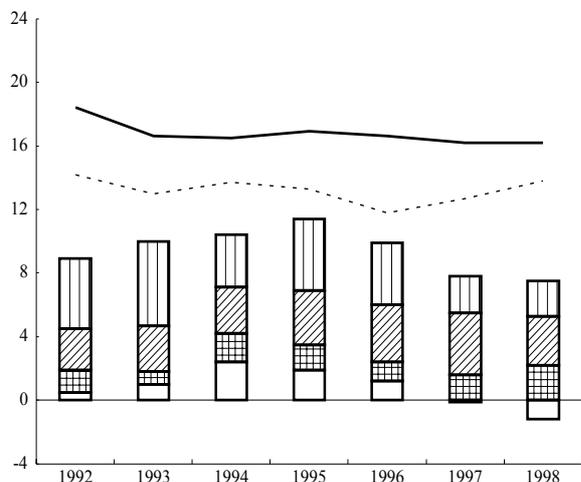
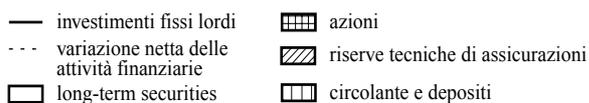
  

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>									Risparmio finanziario (col. 6 - 14)	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali (col. 6/(4+6))	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale (col. 14/(12+14))
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	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	

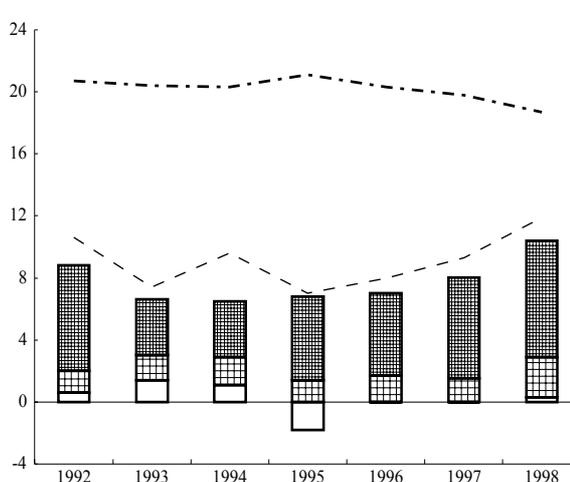
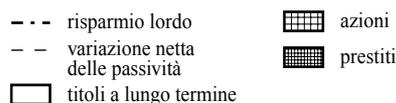
### Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>

(in percentuale del PIL)

#### Investimenti



#### Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

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

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

**Tavola 7**

**Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**

(in percentuale del PIL)

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

	Entrate							Spese							
	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Totale	Spese correnti	Salari e stipendi	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti alle famiglie	Spese in conto capitale	Investimenti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1991	46,4	46,1	11,9	12,9	16,8	2,2	0,4	50,9	46,1	11,2	5,4	5,0	20,5	4,8	3,1
1992	47,6	46,8	12,0	12,9	17,1	2,3	0,7	52,2	47,5	11,4	5,5	5,5	21,4	4,7	3,1
1993	48,3	47,8	12,1	13,2	17,6	2,4	0,5	53,9	49,2	11,6	5,7	5,8	22,3	4,7	2,9
1994	47,7	47,2	11,6	13,4	17,5	2,3	0,4	52,7	48,3	11,3	5,5	5,4	22,3	4,4	2,8
1995	47,4	46,8	11,7	13,3	17,4	2,4	0,5	52,4	48,0	11,2	5,3	5,7	22,3	4,5	2,6
1996	48,2	47,7	12,1	13,4	17,7	2,5	0,5	52,4	48,5	11,2	5,4	5,6	22,8	3,9	2,5
1997	48,5	47,8	12,3	13,5	17,6	2,4	0,7	51,0	47,3	11,0	5,3	5,1	22,6	3,7	2,3
1998	48,1	47,5	12,5	14,2	16,6	2,4	0,5	50,0	46,2	10,7	5,2	4,6	22,1	3,8	2,3

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

	Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)					Disav. (-)/ Avanzo (+) primario	Aggiustamento disav./ debito <sup>3)</sup>	Variazione del debito <sup>4)</sup>				Debito lordo			
		Totale	Amm. centrale	Amm. 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	-4,3	-0,4	0,3	0,5	0,7	5,1	1,3	0,0	3,9	58,1	18,5	8,5	31,2	
1992	-0,7	-4,6	-4,1	-0,5	-0,1	0,8	2,1	6,7	1,7	0,8	4,2	61,7	19,2	8,9	33,6	
1993	-1,4	-5,6	-4,9	-0,6	0,0	0,2	2,5	8,1	1,5	-0,3	6,9	68,2	20,2	8,3	39,7	
1994	-1,1	-5,1	-4,4	-0,7	0,0	0,4	0,9	5,9	0,2	0,6	5,1	70,7	19,4	8,5	42,8	
1995	-1,1	-5,1	-4,3	-0,5	-0,3	0,6	2,1	7,2	2,0	-0,2	5,4	74,7	20,5	7,9	46,3	
1996	-0,8	-4,2	-3,6	-0,4	-0,2	1,4	-0,3	3,9	0,3	0,2	3,4	76,0	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	-1,0	3,2	75,3	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	73,5	18,1	5,6	49,8	

**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) I dati aggregati relativi alle entrate, alle spese e ai disavanzi sono basati principalmente sul SEC 95.
- 2) Area dell'euro escluso il Lussemburgo. Le transazioni fra i paesi membri dell'area dell'euro non sono consolidate.
- 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:  $[\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] / \text{PIL}(t)$ .

# 8 Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)

**Tavola 8.1**

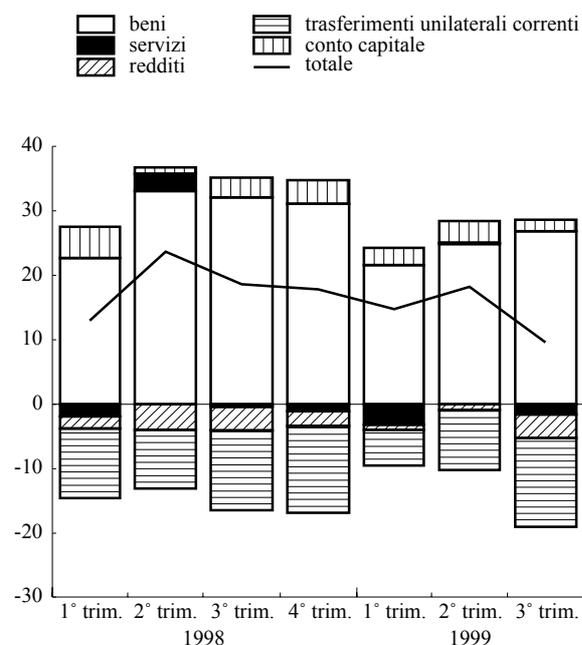
## Bilancia dei pagamenti: principali voci

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario <sup>1)</sup>						Errori e omissioni <sup>2)</sup>
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale <sup>2)</sup>	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio <sup>3)</sup>	Derivati <sup>2)</sup>	Altri investimenti <sup>2) 3) 4)</sup>	Riserve ufficiali <sup>2)</sup>	
	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 3° 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
4° 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 1° 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
2° 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
3° 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 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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
ott.	3,6	10,2	-0,6	-1,9	-4,0	1,6	30,5	-11,6	-14,4	-1,4	57,9	0,1	-35,7

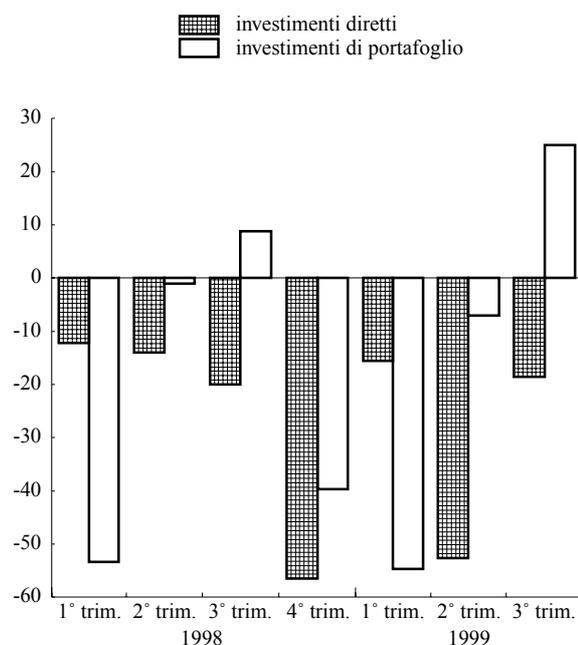
### Conto corrente e conto capitale

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



### Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

- 1) 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.
- 4) Dati in corso di revisione.

## 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 3° 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
4° 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 1° 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
2° 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
3° 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 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
ott.	111,2	107,6	71,7	61,6	19,7	20,4	15,1	17,1	4,6	8,6	2,1	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 1° 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
2° 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 1° 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
2° 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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>									
	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 3° 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
4° 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 1° 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
2° 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
3° 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 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
ott.	-18,5	6,9	-15,3	0,8	-12,2	9,2	-3,0	2,7	-5,7	-8,4	-13,3	4,9

#### 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 1° 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
2° 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 e sono parzialmente stimati.

## Tavola 8.5

### Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali <sup>1)</sup>

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

#### 1. Altri investimenti: scomposizione per settore <sup>2)</sup>

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema) <sup>3)</sup>						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 3° tr.	-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
4° tr.	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 1° tr.	-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
2° tr.	1,0	24,4	4,4	0,0	3,9	-2,9	8,2	19,4	-15,6	13,2	23,9	6,2	-15,6	7,8
3° tr.	-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 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	13,7	-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
ott.	-20,0	77,9	-0,1	0,0	-1,1	-0,6	-22,9	73,2	-4,7	4,2	-18,1	68,9	4,1	5,4

#### 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 1° trim.	3,6	0,0	3,6	-0,7	0,0	-0,7
2° 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.
- 3) Dati in corso di revisione.

## 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 1° trim.	-0,2	0,0	-0,2	-2,9	-4,1	-7,0	-0,3	-0,1	-0,4
2° 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) <sup>3)</sup>

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999 1° trim.	-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0
2° 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 1° trim.	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2
2° trim.	-6,2	-2,9	-9,1	1,4	9,6	11,1	-10,8	1,0	-9,7

## 3. Riserve ufficiali <sup>1)</sup>

	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 1° trim.	5,5	0,0	2,5	0,0	3,3	1,5	3,0	0,0	1,3	-2,5	0,0	-0,3
2° 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'estero<sup>1)</sup>

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

	Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio					Derivati <sup>2)</sup>	Altri investimenti				Riserve ufficiali <sup>2)</sup>
	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							
														7	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 connesse<sup>3)</sup>

(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	4				5	6	presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni				Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
1998 dic. <sup>4)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6		
1999 gen.	337,3	101,3	404,084	5,3	23,0	206,5	-	-	-	-	-	0,0	1,2	7,6		
feb.	339,6	105,3	404,084	2,3	23,0	208,7	-	-	-	-	-	0,0	0,2	9,6		
mar.	348,6	105,1	404,084	3,8	23,3	215,2	-	-	-	-	-	0,0	1,3	10,4		
apr.	352,1	109,3	404,084	5,4	23,8	212,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	11,7		
mag.	344,3	103,8	404,084	4,9	23,9	210,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	12,7		
giu.	346,9	102,0	403,730	3,9	25,1	214,8	-	-	-	-	-	0,0	1,1	12,6		
lug.	339,4	96,5	403,730	3,6	24,3	213,8	-	-	-	-	-	0,0	1,2	12,7		
ago.	340,9	96,9	403,730	3,7	24,1	215,0	-	-	-	-	-	0,0	1,1	12,4		
set.	353,5	113,2	403,730	3,7	23,6	212,2	-	-	-	-	-	0,0	0,9	12,9		
ott.	357,6	115,5	403,731	3,7	23,5	214,0	-	-	-	-	-	0,0	0,8	13,5		
nov.	362,5	116,5	403,730	3,8	23,5	217,9	-	-	-	-	-	0,0	0,9	12,5		

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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	794,3	53,6	15,7	12,6	104,2	221,2	370,2	16,9	127,6	119,7	106,6
1997 1° trim.	170,7	12,0	3,8	3,7	22,6	48,9	74,7	5,0	109,7	104,2	105,3
2° trim.	191,8	13,4	4,1	3,6	25,1	53,9	86,4	5,3	123,3	117,3	105,1
3° trim.	193,5	13,0	4,2	3,4	25,6	55,6	86,5	5,1	124,3	116,6	106,6
4° trim.	206,8	14,4	4,2	3,7	25,6	58,2	95,1	5,5	132,9	125,7	105,7
1998 1° trim.	194,1	13,2	4,1	3,4	26,6	54,7	87,8	4,2	124,7	115,7	107,8
2° trim.	204,0	14,0	3,9	3,3	26,9	56,5	95,2	4,2	131,1	122,8	106,8
3° trim.	195,2	12,9	3,9	3,0	25,7	55,1	90,6	4,2	125,5	117,8	106,5
4° trim.	200,9	13,5	3,8	2,9	24,9	55,0	96,5	4,3	129,1	122,5	105,4
1999 1° trim.	187,4	12,1	3,8	2,6	25,8	50,9	86,4	5,9	120,4	112,3	107,3
2° trim.	202,4	13,2	3,9	3,1	27,9	54,7	93,7	6,0	130,1	119,3	109,0
3° trim.	204,4	.	.	.	.	.	.	.	131,3	.	.
1998 gen.	58,5	4,1	1,3	1,2	8,4	16,3	25,9	1,3	112,7	104,6	107,7
feb.	63,7	4,3	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,4	122,7	113,8	107,8
mar.	72,0	4,8	1,5	1,2	9,6	20,3	33,0	1,5	138,7	128,5	108,0
apr.	68,0	4,7	1,3	1,1	9,2	19,0	31,2	1,5	131,0	122,6	106,9
mag.	65,7	4,6	1,3	1,1	8,6	18,2	30,6	1,4	126,7	118,5	106,9
giu.	70,4	4,7	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,4	135,6	127,1	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	108,6	102,5	105,9
set.	66,0	4,3	1,3	0,9	8,8	18,4	30,8	1,5	127,3	119,4	106,6
ott.	68,9	4,6	1,3	1,0	8,6	19,6	32,4	1,4	132,9	125,6	105,8
nov.	66,9	4,5	1,3	1,0	8,1	18,1	32,4	1,5	128,9	123,0	104,8
dic.	65,1	4,4	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,4	125,6	119,0	105,5
1999 gen.	54,5	3,6	1,2	0,8	7,8	14,6	24,9	1,6	105,0	98,3	106,8
feb.	60,1	3,9	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,9	108,5	106,9
mar.	72,8	4,6	1,4	1,0	9,8	19,8	34,1	2,2	140,4	130,0	108,0
apr.	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,8	126,8	116,4	109,0
mag.	63,6	4,4	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,9	122,6	112,9	108,6
giu.	73,0	4,5	1,3	1,1	9,8	19,7	34,3	2,3	140,7	128,6	109,4
lug.	75,1	4,4	1,4	1,1	10,1	20,5	35,3	2,4	144,8	131,0	110,5
ago.	60,2	4,0	1,3	1,1	9,2	15,8	27,0	1,7	116,0	105,6	109,9
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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari 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	201,5	269,0	20,1	126,6	123,3	102,7
1997 1° trim.	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
2° trim.	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
3° trim.	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
4° trim.	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 1° trim.	180,8	12,7	10,9	17,5	17,6	51,5	65,3	5,3	128,5	119,8	107,3
2° trim.	179,6	12,7	11,1	15,9	17,2	50,3	67,0	5,3	127,7	121,9	104,7
3° trim.	171,4	12,3	9,7	14,7	16,4	50,5	63,2	4,6	121,8	119,7	101,8
4° trim.	180,6	13,1	9,6	13,9	16,4	49,1	73,5	4,9	128,3	131,8	97,4
1999 1° trim.	177,1	11,7	9,1	13,4	16,9	49,8	70,3	5,7	125,9	127,4	98,8
2° trim.	187,7	12,4	10,0	16,8	17,6	50,3	74,6	6,0	133,4	128,4	103,9
3° trim.	186,8	.	.	.	.	.	.	.	132,8	.	.
1998 gen.	58,0	4,1	3,5	6,2	5,6	16,5	20,3	1,7	123,7	115,0	107,6
feb.	58,2	4,0	3,5	5,7	5,5	16,7	20,9	1,9	124,2	115,1	107,9
mar.	64,5	4,6	3,8	5,6	6,5	18,3	24,1	1,7	137,7	129,1	106,6
apr.	60,2	4,4	3,7	5,4	5,7	16,8	22,5	1,7	128,4	121,7	105,5
mag.	57,1	4,0	3,5	5,5	5,6	15,8	21,1	1,5	121,9	116,2	104,9
giu.	62,3	4,2	3,9	4,9	5,9	17,8	23,4	2,1	132,8	128,0	103,7
lug.	59,4	4,4	3,6	4,9	5,9	17,8	21,1	1,6	126,6	123,9	102,2
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	5,8	17,9	24,0	1,7	132,0	129,6	101,9
ott.	62,5	4,4	3,3	5,0	5,8	17,3	25,0	1,8	133,3	134,0	99,5
nov.	59,6	4,2	3,1	4,4	5,4	16,2	24,7	1,6	127,2	131,6	96,6
dic.	58,4	4,5	3,1	4,5	5,3	15,7	23,9	1,5	124,6	129,8	96,0
1999 gen.	54,4	3,6	2,9	4,5	5,1	15,4	21,1	1,8	116,1	118,3	98,1
feb.	55,8	3,7	2,9	4,1	5,4	16,0	21,8	2,0	119,0	120,9	98,4
mar.	66,8	4,4	3,3	4,9	6,4	18,5	27,4	2,0	142,5	142,8	99,8
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	126,0	104,6
giu.	64,8	4,3	3,5	5,4	6,1	18,0	25,5	2,1	138,3	132,0	104,7
lug.	63,0	4,1	3,3	6,5	5,6	18,0	23,5	2,0	134,4	124,4	108,0
ago.	57,2	3,8	2,6	6,8	5,1	15,9	21,2	1,8	121,9	111,5	109,3
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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non 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	81,9	2,8	-25,5	-49,5	36,5	19,7	101,1	-3,2
1997 1° trim.	11,6	0,6	-5,8	-17,5	7,9	4,3	22,8	-0,8
2° trim.	23,8	0,7	-6,9	-15,0	9,1	7,4	28,9	-0,4
3° trim.	26,8	0,9	-5,9	-16,6	10,4	6,8	30,9	0,3
4° trim.	26,3	1,0	-6,4	-17,7	9,5	10,0	31,3	-1,3
1998 1° trim.	13,3	0,5	-6,7	-14,1	9,0	3,2	22,5	-1,1
2° trim.	24,5	1,3	-7,2	-12,6	9,7	6,1	28,2	-1,1
3° trim.	23,8	0,5	-5,8	-11,7	9,3	4,5	27,4	-0,5
4° trim.	20,4	0,4	-5,7	-11,0	8,5	5,8	23,0	-0,7
1999 1° trim.	10,4	0,4	-5,3	-10,8	8,9	1,0	16,1	0,2
2° trim.	14,7	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,4	19,1	-0,1
3° trim.	17,6	.	.	.	.	.	.	.
1998 gen.	0,4	-0,1	-2,2	-5,0	2,8	-0,2	5,6	-0,4
feb.	5,4	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	8,9	-0,1
apr.	7,8	0,3	-2,4	-4,3	3,4	2,2	8,7	-0,2
mag.	8,6	0,5	-2,3	-4,5	3,1	2,4	9,4	-0,2
giu.	8,1	0,5	-2,6	-3,8	3,2	1,5	10,1	-0,7
lug.	13,5	0,2	-2,2	-3,9	3,3	3,3	13,0	-0,2
ago.	6,2	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	2,9	2,2	7,5	-0,4
nov.	7,3	0,3	-1,9	-3,5	2,7	2,0	7,8	-0,1
dic.	6,7	-0,2	-1,9	-3,5	2,9	1,6	7,8	-0,1
1999 gen.	0,0	0,0	-1,8	-3,7	2,6	-0,8	3,8	-0,2
feb.	4,3	0,2	-1,7	-3,2	2,8	0,5	5,6	0,2
mar.	6,0	0,1	-1,9	-3,9	3,4	1,3	6,7	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.	12,1	0,2	-1,9	-5,4	4,5	2,4	11,9	0,4
ago.	3,0	0,2	-1,3	-5,7	4,1	-0,1	5,9	-0,1
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 <sup>1)</sup>		Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>					
	nominale 1	reale 2	Dollaro statunitense 3	Yen giapponese 4	Franco svizzero 5	Sterlina britannica 6	Corona svedese 7	Corona danese 8
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
1999	95,7	95,7	1,066	121,3	1,600	0,659	8,81	7,44
1998 4° trim.	104,2	103,8	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44
1999 1° trim.	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687	8,98	7,44
2° trim.	96,1	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658	8,90	7,43
3° trim.	94,6	94,7	1,049	118,7	1,602	0,655	8,71	7,44
4° trim.	92,2	92,0	1,038	108,4	1,600	0,636	8,65	7,44
1998 dic.	103,4	103,2	1,172	137,4	1,594	0,702	9,45	7,45
1999 gen.	102,0	101,8	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44
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
dic.	90,1	90,0	1,011	103,7	1,601	0,627	8,59	7,44
var. perc. sul mese prec. <sup>3)</sup>								
1999 dic.	-2,1	-2,1	-2,2	-4,2	-0,2	-1,6	-0,5	0,1
var. perc. sul mese prec. <sup>3)</sup>								
1999 dic.	-12,9	-12,8						

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>							
	Dracma greca 9	Corona norvegese 10	Dollaro canadese 11	Dollaro australiano 12	Dollaro di Hong Kong <sup>4)</sup> 13	Won coreano <sup>4)</sup> 14	Dollaro di Singapore <sup>4)</sup> 15	
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	
1999	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	
1998 4° trim.	331,5	8,82	1,814	1,887	9,16	1.516,6	1,942	
1999 1° trim.	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	
2° trim.	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	
3° trim.	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	
4° trim.	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	
1998 dic.	328,8	8,91	1,807	1,893	9,11	1.426,3	1,941	
1999 gen.	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	
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	
dic.	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	
var. perc. sul mese prec. <sup>3)</sup>								
1999 dic.	0,3	-1,1	-1,7	-2,4	-2,2	-5,5	-1,9	

Fonte: BCE.

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

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

## Tavola II

### Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm. pubbliche, in percentuale del PIL	Debito lordo delle Amm. pubbliche, in percentuale del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine <sup>1)</sup> , in percentuale per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti <sup>3)</sup> in percentuale del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>4)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>5)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>6)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in percentuale, su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1996	2,1	-0,9	67,7	7,19	7,36	.	1,4	2,8	2,0	6,8	7,2	3,98
1997	1,9	0,4	63,9	6,26	7,48	0,6	2,8	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,0	58,0	4,94	7,50	-1,1	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,28
1999	.	.	.	4,91	7,44	.	.	.	.	.	.	3,44
1998 4° trim.	1,1	.	.	4,51	7,44	-3,7	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,51
1° trim.	1,4	.	.	4,22	7,44	1,5	6,3	0,5	-0,9	4,8	4,5	3,64
1999 2° trim.	1,8	.	.	4,50	7,43	1,3	4,3	1,8	5,7	4,5	4,9	3,12
3° trim.	2,3	.	.	5,35	7,44	1,0	3,6	1,0	-0,9	4,4	3,4	3,19
4° trim.	.	.	.	5,57	7,44	.	.	.	.	.	.	3,78
1999 giu.	1,9	.	.	4,81	7,43	.	.	.	-1,8	4,5	5,5	3,13
lug.	2,0	.	.	5,11	7,44	.	.	.	-3,4	4,4	3,1	3,17
ago.	2,4	.	.	5,38	7,44	.	.	.	-2,7	4,4	4,9	3,21
set.	2,4	.	.	5,55	7,43	.	.	.	3,7	4,3	2,2	3,18
ott.	2,6	.	.	5,76	7,43	.	.	.	-0,9	4,2	2,0	3,69
nov.	2,7	.	.	5,45	7,44	.	.	.	.	.	6,3	3,85
dic.	.	.	.	5,50	7,44	.	.	.	.	.	.	3,80
<b>Grecia</b>												
1996	7,9	-7,5	112,3	.	305,5	-3,7	10,6	2,4	0,6	7,5	9,8	13,54
1997	5,4	-4,0	109,5	9,92	309,3	-3,9	7,2	3,4	1,0	7,9	14,5	12,48
1998	4,5	-2,5	106,3	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,4	10,0	4,0	13,53
1999	.	.	.	.	325,8	.	.	.	.	.	.	10,08
1998 4° trim.	4,0	.	.	7,76	331,5	.	.	.	0,8	9,8	5,7	11,94
1999 1° trim.	3,4	.	.	6,08	322,7	.	.	.	-0,8	.	.	10,56
2° trim.	2,2	.	.	5,87	325,0	.	.	.	0,5	.	.	9,80
3° trim.	1,7	.	.	6,56	326,1	.	.	.	1,5	.	.	9,86
4° trim.	.	.	.	.	329,2	.	.	.	.	.	.	10,13
1999 giu.	1,8	.	.	6,02	324,2	.	.	.	0,0	.	.	9,84
lug.	1,8	.	.	6,37	325,0	.	.	.	0,2	.	.	9,83
ago.	1,6	.	.	6,66	326,4	.	.	.	4,7	.	.	9,90
set.	1,5	.	.	6,64	327,0	.	.	.	0,2	.	.	9,85
ott.	1,9	.	.	7,03	329,2	.	.	.	.	.	.	10,11
nov.	2,2	.	.	6,61	328,7	.	.	.	.	.	.	10,71
dic.	.	.	.	.	329,7	.	.	.	.	.	.	9,57
<b>Svezia</b>												
1996	0,8	-3,5	76,7	8,03	8,51	.	4,7	1,3	1,8	9,6	10,0	6,03
1997	1,8	-0,7	76,1	6,62	8,65	.	0,7	1,8	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	74,2	4,99	8,92	3,4	2,0	2,6	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	.	.	.	4,98	8,81	.	.	.	.	.	.	3,26
1998 4° trim.	0,1	.	.	4,50	9,38	3,7	2,2	3,2	1,3	7,6	4,5	3,94
1999 1° trim.	0,2	.	.	4,21	8,98	2,5	0,2	3,7	1,3	7,5	5,4	3,31
2° trim.	0,3	.	.	4,54	8,90	0,9	-0,1	3,6	1,0	7,0	6,4	3,07
3° trim.	0,7	.	.	5,48	8,71	.	.	.	-0,8	6,9	6,1	3,23
4° trim.	.	.	.	5,69	8,65	.	.	.	.	.	.	3,75
1999 giu.	0,4	.	.	4,87	8,83	.	.	.	0,4	7,0	5,9	3,12
lug.	0,2	.	.	5,26	8,74	.	.	.	-0,4	6,8	4,5	3,23
ago.	0,8	.	.	5,49	8,75	.	.	.	-6,7	6,9	6,5	3,25
set.	1,1	.	.	5,69	8,63	.	.	.	4,2	6,8	7,3	3,22
ott.	1,0	.	.	5,92	8,73	.	.	.	4,7	6,6	9,9	3,74
nov.	0,8	.	.	5,56	8,63	.	.	.	.	6,6	.	3,79
dic.	.	.	.	5,59	8,59	.	.	.	.	.	.	.
<b>Regno Unito</b>												
1996	2,5	-4,4	53,1	7,94	0,814	0,0	1,7	2,6	0,4	8,2	9,9	6,11
1997	1,8	-1,9	51,5	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,5	0,5	48,7	5,60	0,676	0,0	3,8	2,2	0,3	6,3	9,6	7,43
1999	.	.	.	.	0,659	.	.	.	.	.	.	5,54
1998 4° trim.	1,4	1,5	48,1	4,82	0,702	-0,2	4,3	1,6	-0,5	6,3	8,5	6,89
1999 1° trim.	1,6	4,0	46,6	4,39	0,687	-1,9	4,3	1,3	-1,2	6,3	7,1	5,60
2° trim.	1,4	-2,6	46,7	4,82	0,658	-1,0	4,0	1,4	-1,2	6,1	6,5	5,30
3° trim.	1,2	.	45,9	5,39	0,655	.	3,4	1,8	0,2	5,9	3,3	5,28
4° trim.	.	.	.	.	0,636	.	.	.	.	.	.	5,98
1999 giu.	1,4	2,9	46,7	5,09	0,650	.	.	.	-1,5	6,0	5,2	5,22
lug.	1,3	-5,2	46,1	5,27	0,658	.	.	.	-0,5	5,9	3,3	5,17
ago.	1,3	2,2	45,9	5,31	0,660	.	.	.	0,3	5,9	4,1	5,25
set.	1,2	-0,4	45,9	5,60	0,647	.	.	.	0,9	5,9	2,6	5,41
ott.	1,2	-8,9	44,8	5,78	0,646	.	.	.	1,3	.	.	6,02
nov.	1,2	3,7	44,9	5,23	0,637	.	.	.	.	.	.	5,87
dic.	.	.	.	.	0,627	.	.	.	.	.	.	6,06

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8 e 10 (esclusa la Grecia)); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 2 (dati trimestrali e mensili), 3 (dati trimestrali e mensili), 4, 5, 7 (eccetto la Svezia), 9, 10 (per la Grecia) e 11); elaborazioni della BCE (colonne 6 e 7 (per la Svezia)).

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni vedi tavola 10.

3) BPM5; BPM4 per la Grecia.

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

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

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

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

**Tavola 12.1**

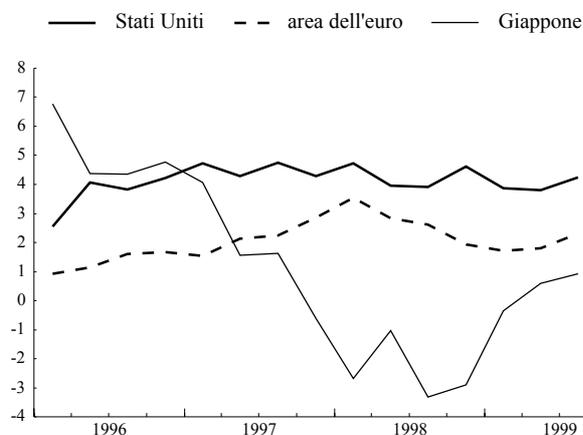
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>5)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1996	2,9	-2,3	3,7	4,7	5,4	4,8	5,43	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,5	7,0	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	-0,9	56,5
1998	1,6	0,7	4,3	4,9	4,5	7,4	5,00	5,33	1,121	0,4	53,5
1999	2,1	-0,9	-22,5	3,9	4,2	7,2	5,41	5,64	1,066	.	.
1998 3° trim.	1,6	1,4	3,9	4,2	4,5	7,3	5,20	5,27	1,118	0,6	53,7
4° trim.	1,5	-0,8	4,6	3,7	4,4	8,4	5,00	4,72	1,177	0,7	53,5
1999 1° trim.	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,4	4,99	5,00	1,122	0,8	53,1
2° trim.	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	7,9	5,04	5,54	1,057	1,0	51,4
3° trim.	2,3	-0,8	4,2	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,6
4° trim.	2,6	.	.	4,3	4,1	5,6	6,15	6,13	1,038	.	.
1999 lug.	2,1	-	-	5,4	4,3	7,8	5,30	5,80	1,035	-	-
ago.	2,3	-	-	3,7	4,2	7,6	5,46	5,94	1,060	-	-
set.	2,6	-	-	4,1	4,2	7,0	5,56	5,91	1,050	-	-
ott.	2,6	-	-	4,1	4,1	6,5	6,20	6,10	1,071	-	-
nov.	2,6	-	-	4,6	4,1	6,0	6,09	6,03	1,034	-	-
dic.	.	-	-	.	.	.	6,15	6,26	1,011	-	-
<b>Giappone</b>											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,2	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,4	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,18	1,30	146,4	-6,0	-
1999	.	.	.	.	.	.	0,22	1,75	121,3	.	-
1998 3° trim.	-0,2	7,6	-3,3	-8,5	4,3	4,2	0,12	1,14	156,3	-	-
4° trim.	0,5	5,1	-2,9	-6,8	4,4	4,5	0,18	1,03	140,6	-	-
1999 1° trim.	-0,1	3,6	-0,4	-4,2	4,6	4,1	0,31	1,96	130,7	-	-
2° trim.	-0,3	-1,3	0,6	-1,0	4,8	4,1	0,13	1,50	127,7	-	-
3° trim.	0,0	-4,6	0,9	2,6	4,7	3,6	0,13	1,78	118,7	-	-
4° trim.	.	.	.	.	.	.	0,31	1,78	108,4	-	-
1999 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	-4,0	-	2,7	4,6	3,3	0,14	1,75	112,4	-	-
ott.	-0,7	.	-	1,3	4,6	3,6	0,24	1,79	113,5	-	-
nov.	-1,2	.	-	.	4,5	3,0	0,31	1,81	108,2	-	-
dic.	.	.	-	.	.	.	0,39	1,73	103,7	-	-

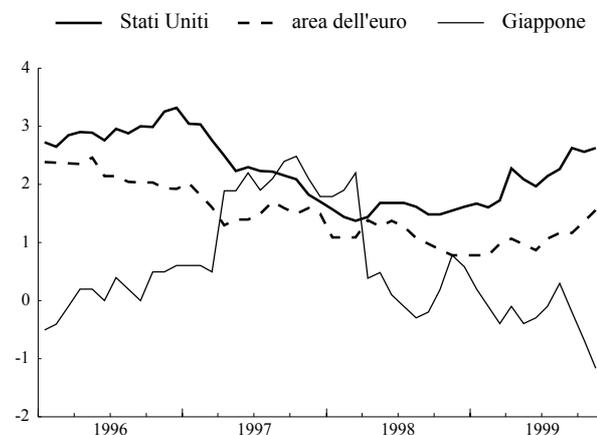
### PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 8 (fino a dicembre 1998), 9 e 10 (Stati Uniti)); OCSE (colonna 2 (Giappone) e 10 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8 (da gennaio 1999)); elaborazioni della BCE (colonna 11).

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

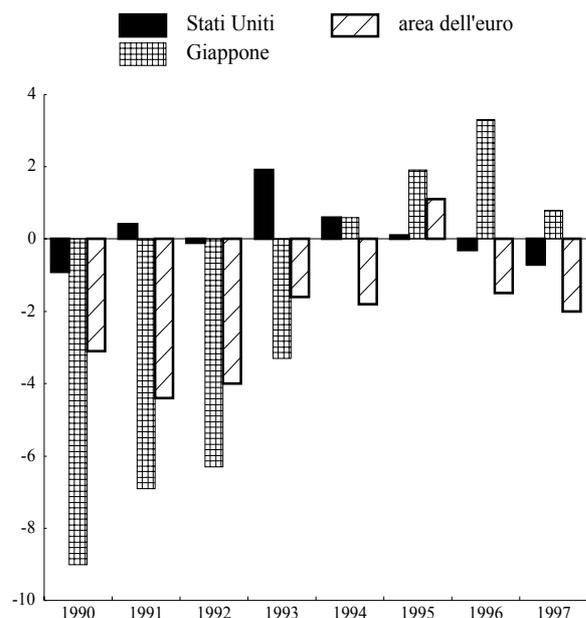
### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1995	17,0	18,7	-1,3	8,6	7,9	5,4	8,4	5,3	2,5	11,7	6,3	13,6	4,9
1996	17,3	19,1	-1,4	8,7	8,3	4,8	8,7	5,1	1,2	11,8	5,2	12,9	4,9
1997	18,3	19,8	-1,5	9,1	8,3	3,5	8,8	4,2	2,2	11,6	4,0	12,5	4,5
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	3,1	8,7	4,2	1,7	12,1	5,4	12,1	5,7
1997 4° trim.	18,6	19,9	-1,7	8,9	8,1	2,7	8,8	3,3	3,3	11,6	3,5	12,5	4,1
1998 1° trim.	18,9	20,6	-1,8	9,8	8,6	4,1	8,8	5,8	3,3	11,9	3,8	12,3	5,8
2° trim.	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,3	8,7	4,0	3,9	12,1	8,9	12,1	5,6
3° trim.	18,9	20,6	-2,6	9,4	8,5	4,1	8,7	4,4	0,7	12,0	5,1	12,0	5,4
4° trim.	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	1,1	8,6	2,6	-0,9	12,3	3,6	12,2	6,1
1999 1° trim.	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	6,3	8,7	7,8	6,0	12,5	3,0	11,8	6,5
2° trim.	18,7	20,5	-3,3	9,6	9,4	4,2	8,7	5,6	-0,5	12,8	6,9	11,6	6,7
3° trim.	18,7	20,8	-3,6	9,7	9,2	4,4	8,7	5,9	3,4	12,6	5,9	11,2	6,1
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	.	.	.	.	.	-6,9	.	-8,8	-1,4	.	5,9	.	-0,3
1997 4° trim.	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 1° trim.	33,2	27,9	2,4	.	.	-16,0	.	-18,6	-0,7	.	-4,3	.	3,2
2° trim.	.	24,1	.	.	.	-25,6	.	-10,4	0,4	.	11,5	.	-6,3
3° trim.	.	26,7	.	.	.	2,6	.	-2,0	1,3	.	2,7	.	0,8
4° trim.	.	.	.	.	.	9,6	.	-4,4	-6,3	.	13,1	.	1,0
1999 1° trim.	.	.	.	.	.	3,6	.	-17,7	-3,3	.	-4,4	.	12,5
2° trim.	.	.	.	.	.	-13,4	.	-3,0	2,1	.	15,9	.	-3,5
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

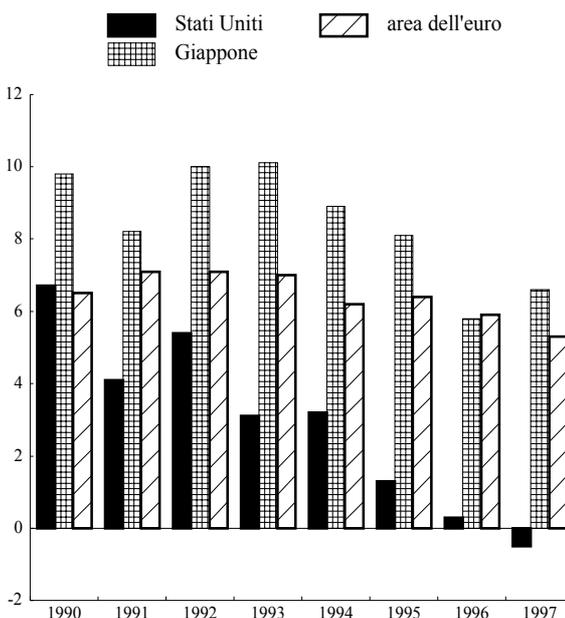
### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



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

(in percentuale del PIL)



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

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

### Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

1) Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 4 gennaio 2000.

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 nel corso di quest'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 1999.

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 (cfr. tavola 8.6) sono compilate 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 a pag. 55 del Bollettino di dicembre 1999.

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 1999.

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  $\pm 15$  per cento intorno al tasso centrale con l'euro.

## 7 gennaio 1999

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

## 12 gennaio 1999

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

## 21 gennaio 1999

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

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 interesse 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 sostanzialmente 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), la stima della crescita tendenziale del PIL reale (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.

#### **15 dicembre 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 3,0, 4,0 e 2,0 per cento rispettivamente.

#### **4 gennaio 2000**

La BCE annuncia che il 5 gennaio 2000 l'Eurosistema effettuerà una operazione di *fine-tuning* di assorbimento di liquidità con regolamento il giorno stesso. Tale operazione mira a ristabilire condizioni di liquidità normali nel mercato monetario dopo la transizione, avvenuta con successo, all'anno 2000.

#### **5 gennaio 2000**

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



# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet (<http://www.ecb.int>).

## Rapporto annuale

*Rapporto annuale 1998, aprile 1999.*

---

## Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

*La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.*

*Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.*

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

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

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

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

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

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

*Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.*

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

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

*I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.*

*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.*

*L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.*

*Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.*

## **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.

*Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics*, dicembre 1999.

---

### **Opuscoli informativi**

*TARGET*, luglio 1998.

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

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