



BANCA CENTRALE EUROPEA

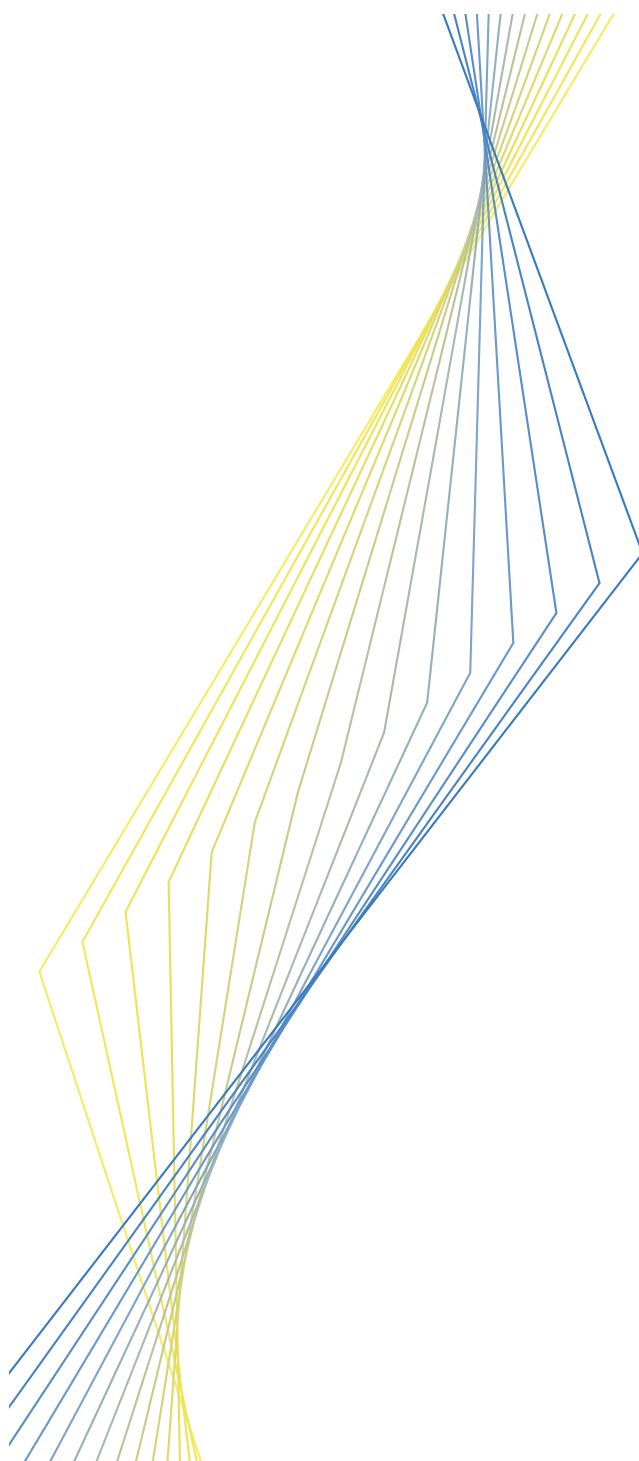
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Marzo 2000



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Marzo 2000

©	Banca Centrale Europea, 2000	
Indirizzo	Kaiserstrasse 29	
	D-60311 Frankfurt am Main	
	Germany	
Indirizzo postale	Postfach 16 03 19	
	D-60066 Frankfurt am Main	
	Germany	
Telefono	+49 69 1344 0	
Internet	http://www.ecb.int	
Fax	+49 69 1344 6000	
Telex	411 144 ecb d	

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 1° marzo 2000.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di marzo 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	22
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	30
La finanza pubblica	39
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	41
Statistiche dell'area dell'euro	I*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	57*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	63*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	67*

Siglarario

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.

Nella riunione tenuta il 2 marzo 2000 il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse della BCE. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato mantenuto al 3,25 per cento, mentre i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono rimasti, rispettivamente, al 4,25 e al 2,25 per cento, ovvero al livello determinato il 3 febbraio 2000. Dopo aver attentamente esaminato gli andamenti monetari, finanziari ed economici nel contesto della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, il Consiglio direttivo ha ritenuto che, nel complesso, i rischi per la stabilità dei prezzi sono orientati verso l'alto. È necessario pertanto che essi siano tenuti sotto costante osservazione.

Di fatto, le informazioni fornite da entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria segnalano che i rischi per la stabilità dei prezzi sono, nel complesso, orientati verso l'alto. Considerando innanzitutto gli andamenti relativi al primo pilastro, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3, relativa al periodo compreso fra novembre 1999 e gennaio 2000, si è collocata al 5,7 per cento, rispetto a un livello medio del 6,0 per cento registrato nel quarto trimestre dello scorso anno. La crescita dell'aggregato monetario ampio rimane pertanto oltre un punto percentuale al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento. La recente riduzione della media a tre mesi riflette un rallentamento del ritmo di crescita annuo di M3, portatosi al 5,0 per cento nel gennaio 2000 dal 6,2 del dicembre 1999. Tale rallentamento, a sua volta, è in gran parte riconducibile al periodo base rispetto al quale è stata calcolata la variazione (effetto base), poiché nel gennaio 2000 l'eccezionale aumento stagionalizzato di M3 del gennaio 1999 ha cessato di influire sul calcolo del tasso di crescita sui dodici mesi. La presenza di abbondante liquidità è confermata dal perdurare della forte espansione del credito al settore privato, pari al 9,5 per cento in gennaio.

Analizzando i vari indicatori che costituiscono il secondo pilastro, per quanto riguarda l'evoluzione dei mercati finanziari nel mese di febbraio i tassi d'interesse nominali a lungo termine,

misurati dai rendimenti dei titoli di Stato decennali nell'area dell'euro, non hanno praticamente subito variazioni e i prezzi dei contratti future su titoli obbligazionari hanno mostrato un basso grado di volatilità. L'inclinazione della curva dei rendimenti è rimasta relativamente pronunciata, coerentemente con le perduranti attese di una sostenuta crescita economica all'interno dell'area nel prossimo futuro.

Con riguardo all'attività economica nell'area dell'euro, le informazioni disponibili fanno ritenere che sia proseguita la vivace dinamica produttiva osservata nel terzo trimestre del 1999, allorché si era registrato un netto rafforzamento della crescita del PIL in termini reali rispetto al trimestre precedente. Le stime di crescita del PIL dell'area dell'euro relative al quarto trimestre dello scorso anno non erano state ancora diffuse alla data dell'ultimo aggiornamento delle statistiche contenute in questa edizione del Bollettino, ma i dati su singoli Stati membri e alcuni indicatori congiunturali segnalano il perdurare di una forte espansione del prodotto. Dai risultati delle ultime indagini emerge un quadro economico fortemente positivo anche al volgere dell'anno, comprovato dal persistere di un elevato livello di fiducia dei consumatori e da un ulteriore miglioramento, in gennaio, del clima di fiducia delle imprese. Questa favorevole evoluzione trova conferma nelle previsioni disponibili, che indicano una crescita del PIL in termini reali superiore al 3 per cento nell'anno in corso. Per quanto riguarda il 2001, ci si attende che l'espansione economica prosegua con un ritmo analogo.

Tali previsioni rispecchiano in parte le favorevoli prospettive per il contesto esterno all'area dell'euro. Un fattore fondamentale di questo quadro positivo per la crescita e l'interscambio mondiale è che l'economia statunitense continua ad espandersi rapidamente; l'accelerazione della crescita e la forte ripresa in atto nella maggior parte dei paesi industriali, nonché in diverse economie emergenti, confortano tali ottimistiche previsioni. Per quanto riguarda il continente asiatico, permangono incertezze circa il ritmo della ripresa in Giappone, mentre numerosi mercati emergenti della regione hanno conseguito risultati economici rimarchevoli.

Il deprezzamento del tasso di cambio dell'euro negli ultimi mesi non riflette l'evoluzione delle variabili economiche fondamentali, come il rafforzamento della crescita economica nell'area dell'euro, e ha concorso ad esercitare una pressione al rialzo sui prezzi all'importazione e alla produzione. Pertanto, l'evoluzione del valore esterno dell'euro ha continuato a rappresentare una fonte di preoccupazione. Agli inizi di marzo il tasso di cambio effettivo nominale della moneta europea era sostanzialmente invariato rispetto al livello dei primi giorni di febbraio, anche se i mercati valutari hanno mostrato un andamento piuttosto volatile nel corso del mese. In febbraio il tasso di cambio effettivo nominale risultava, in media, inferiore dell'1,2 per cento a quello di gennaio e del 10,8 per cento rispetto al valore registrato nel primo trimestre del 1999.

Come previsto, l'inflazione al consumo misurata dagli aumenti dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è ulteriormente aumentata in gennaio: il tasso di crescita annuo dell'indice ha raggiunto il 2,0 per cento, a fronte dell'1,7 del dicembre 1999. L'aumento è in gran parte imputabile ai continui rincari del greggio e al loro impatto sulla componente energetica dell'indice, potenziato a sua volta da un effetto base dovuto al ribasso dei corsi petroliferi registrato a cavallo tra il 1998 e il 1999. Il prezzo del petrolio è salito ancora in febbraio e continuerà, pertanto, a esercitare una pressione al rialzo sui prezzi al consumo nei prossimi mesi. Al netto della componente energetica, l'incremento dei prezzi è rimasto moderato in gennaio, ma la lieve accelerazione dei prezzi dei beni industriali non energetici potrebbe indicare che il maggiore costo delle importazioni ha iniziato a trasferirsi sull'inflazione al consumo attraverso i prezzi alla produzione.

Nel complesso, le spinte al rialzo sull'inflazione al consumo sono divenute più intense e prolungate. Sebbene ci si attenda che i tassi d'inflazione sui dodici mesi diminuiscano nel corso dell'anno, per un effetto base connesso all'andamento dei corsi petroliferi nel 1999, i responsabili della politica monetaria devono guardare oltre l'evoluzione prevista per i prossimi mesi e considerare i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Le previsioni, in gran parte, indicano

che nel 2000 e nel 2001 il tasso di incremento dei prezzi sarà in media inferiore al 2 per cento, ma la loro evoluzione implicita segnala tendenze al rialzo dopo il calo atteso nel corso del 2000.

In presenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine, il Consiglio direttivo ha posto in risalto la necessità di rimanere vigili al fine di intervenire tempestivamente qualora ciò sia necessario. Al contempo, resta essenziale che gli accordi salariali continuino ad essere improntati alla moderazione e non contribuiscano di per sé a creare aspettative inflazionistiche. In tal modo, le dinamiche salariali non metteranno a repentaglio la sostenibilità della ripresa in atto e la possibilità di un ulteriore calo dell'elevato livello della disoccupazione. Per quanto concerne le politiche di bilancio, l'attuale fase espansiva del ciclo rappresenta un'ottima opportunità per conseguire più rapidamente gli obiettivi fissati nel Patto di stabilità e crescita e, di conseguenza, per migliorare in misura significativa la già favorevole situazione economica. Tra la fine del 1999 e gli inizi del 2000 la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro ha presentato alla Commissione europea programmi di stabilità aggiornati al periodo 2002-2003. Benché praticamente tutti i paesi dell'area abbiano rispettato gli obiettivi di bilancio originari per il 1999, la maggior parte di essi non ha perseguito un'attiva politica di riequilibrio fiscale, ma ha fatto affidamento sui vantaggiosi effetti di un aumento relativamente cospicuo delle entrate e di un minore esborso per interessi. Alcuni paesi non hanno ancora raggiunto una solida posizione di bilancio, con un saldo "prossimo al pareggio o positivo", come prescritto dal Patto di stabilità e crescita.

Per concludere, la situazione e le prospettive economiche dell'area dell'euro sembrano essere oggi migliori di quanto siano mai state negli ultimi dieci anni. La crescita è robusta, l'occupazione, secondo le previsioni, aumenterà ulteriormente e il tasso di disoccupazione, ancora elevato, dovrebbe continuare a ridursi. Rimanere vigili al fine di contrastare i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi e attuare riforme strutturali sono condizioni essenziali perché si giunga a un lungo periodo di vigorosa espansione economica e a un durevole aumento dell'occupazione.

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 17 febbraio e del 2 marzo 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha confermato i vigenti tassi d'interesse della BCE, lasciando il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema al 3,25 per cento e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sulle operazioni di deposito rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento. (cfr. figura 1).

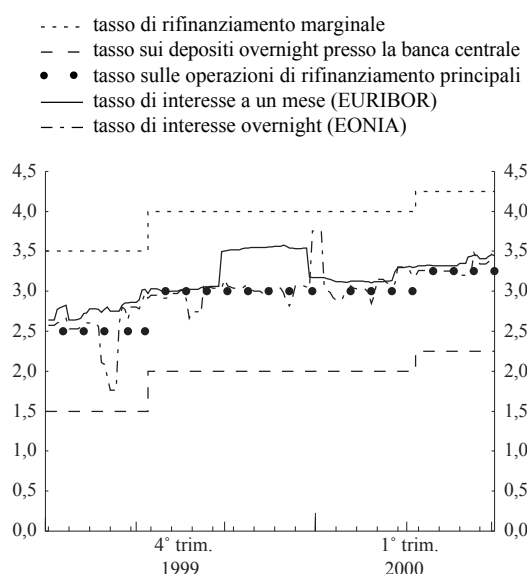
Per un effetto base si riduce, in gennaio, la crescita sui dodici mesi di M3

In gennaio, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso al 5,0 per cento dal 6,2 di dicembre (dato, quest'ultimo, rivisto rispetto all'originario 6,4 per cento). La media su tre mesi di tale tasso di crescita, relativa al periodo novembre 1999-gennaio 2000 si è ridotta al 5,7 per cento dal 6,0 dell'ultimo trimestre del 1999 (anch'essa rivista rispetto all'originario 6,1 per cento). Tale media si è, tuttavia,

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

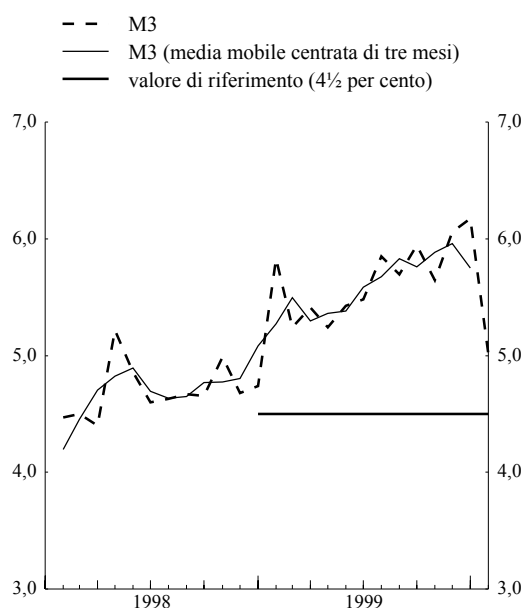


Fonte: BCE.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

mantenuta oltre 1 punto percentuale al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento (cfr. figura 2). Il persistente scostamento della crescita di M3 da tale valore segnala un'abbondante offerta di liquidità nell'area dell'euro.

Il tasso di crescita di M3 sui dodici mesi è aumentato nell'ultimo trimestre del 1999, prima di subire una flessione in gennaio. Tale andamento era ampiamente atteso, in quanto principalmente riconducibile all'effetto del periodo base rispetto al quale sono calcolate le variazioni ("effetto base"), connesso con la particolare situazione prevalente un anno prima, all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (cfr. riquadro I, a pagina 8 del numero di febbraio 2000 di questo Bollettino). L'espansione di M3 nell'ultimo trimestre del 1998, calcolata sulla base di dati destagionalizzati, era stata piuttosto modesta; per contro, nel gennaio 1999 l'incremento mensile destagionalizzato era stato eccezionalmente elevato. Nel gennaio di quest'anno è venuto meno l'effetto di quest'ultimo incremento sul tasso di crescita sui dodici mesi di M3.

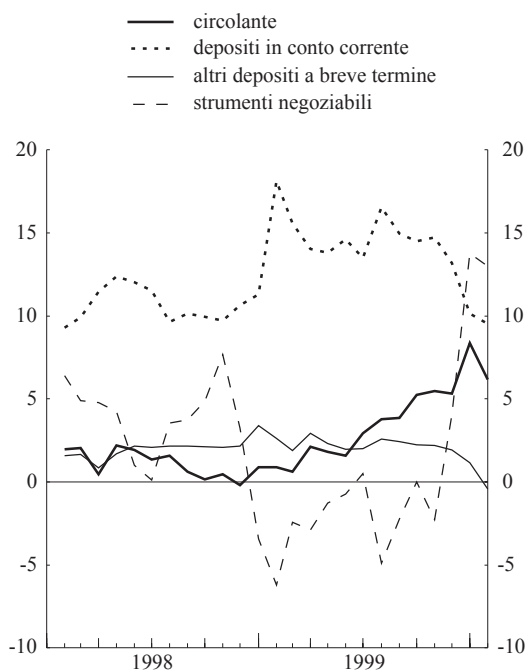
Il tasso di espansione mese su mese di M3, relativamente elevato nella prima parte del 1999, si è in una certa misura ridotto nel periodo successivo, come indicato dal fatto che tra il luglio 1999 e il gennaio 2000 M3 ha registrato un tasso d'incremento destagionalizzato e annualizzato del 4,5 per cento. Tale rallentamento può aver in parte riflesso il generale incremento dei tassi d'interesse occorso durante il 1999, che ha frenato la domanda rivolta alle componenti più liquide di M3; esso può essere dovuto anche a una ricomposizione del portafoglio in risposta all'accentuarsi della pendenza della curva dei rendimenti nel 1999, che ha reso più attraenti gli investimenti finanziari a più lungo termine rispetto agli strumenti inclusi nella moneta. Inoltre, negli ultimi mesi si è verificata anche una riallocazione di portafoglio tra le diverse componenti di M3 che ha influito sulla composizione di tale aggregato, con una riduzione della crescita dei depositi a breve termine da un lato e un aumento di quella degli strumenti negoziabili dall'altro (cfr. figura 3). Come meglio precisato più avanti, quest'ultima riallocazione può essere stata influenzata dall'ampliamento, nell'ultimo trimestre del 1999, del differenziale tra i tassi d'interesse a breve termine e quelli sui depositi al dettaglio.

Corretta per tenere conto di fattori stagionali, M3 è aumentata nel gennaio 2000 di 18 miliardi di euro (0,4 per cento) rispetto al mese precedente (cfr. tavola I). Questo incremento mensile è stato notevolmente superiore a quello

Figura 3

Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

registrato in dicembre ed è riconducibile, da un lato, a una forte espansione delle componenti di M1 – circolante e depositi in conto corrente – per un totale di 38 miliardi di euro (ossia il 2,0 per cento) e, dall'altro, a una contrazione di 17 miliardi di euro (0,8 per cento) dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente e di 4 miliardi (0,5 per cento) degli strumenti negoziabili.

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	gennaio 2000 livelli	novembre 1999 variazioni		dicembre 1999 variazioni		gennaio 2000 variazioni		variazione media nov. 1999-gen. 2000	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.774,5	23,7	0,5	7,1	0,2	17,6	0,4	16,1	0,3
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.963,6	10,0	0,5	-0,3	0,0	38,3	2,0	16,0	0,8
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.138,6	-0,1	0,0	-5,5	-0,3	-17,1	-0,8	-7,6	-0,4
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	672,3	13,8	2,1	13,0	2,0	-3,6	-0,5	7,7	1,2

Fonte: BCE.

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

Il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante si è ridotto in gennaio al 6,2 per cento dall'8,4 del mese precedente, riflettendo principalmente il venir meno dell'effetto temporaneo prodotto dalla detenzione precauzionale di banconote intorno alla fine dello scorso anno. Se lo si considera in una prospettiva di medio termine, il tasso di crescita del circolante ha mostrato, nel corso del 1999, una tendenza crescente (cfr. figura 3), che può aver in parte riflesso la ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro.

In gennaio l'aumento mensile destagionalizzato dei depositi in conto corrente è stato relativamente elevato. Tali strumenti hanno probabilmente beneficiato di un processo di sostituzione legato al riassorbimento del temporaneo incremento della domanda di circolante menzionato in precedenza. Tuttavia, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi in conto corrente è sceso in gennaio al 9,5 per cento, dal 10,1 di dicembre, riflettendo un effetto base: è infatti venuto meno l'effetto dell'aumento eccezionale della domanda di questi strumenti osservato nel gennaio del 1999, connesso con la transizione alla Terza fase dell'UEM. L'andamento di breve termine osservato in gennaio ha interrotto il processo di rallentamento graduale della domanda di depositi in conto corrente osservato nella seconda metà del 1999, che aveva presumibilmente rispecchiato l'ampliamento del differenziale tra i tassi d'interesse di mercato e quelli al dettaglio applicati a questi strumenti. Per effetto degli andamenti descritti del circolante e dei depositi in conto corrente, in gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 si è ridotto al 9,0 per cento dal 9,8 del dicembre 1999.

Come menzionato, i depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente hanno registrato in gennaio, in base a dati destagionalizzati, una variazione negativa sul mese precedente; ciò ha fatto sì che anche il tasso di crescita sui dodici mesi sia divenuto negativo (-0,4 per cento, rispetto all'1,1 di dicembre). Quest'ultima riduzione ha riflesso la diminuzione del tasso di incremento sui dodici mesi dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (dal 3,9 al 2,4 per cento) e un aumento del tasso di decremento dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (dal 2,6 al 4,3 per cento). La

perdurante contrazione della domanda di questi due strumenti ha presumibilmente riflesso l'ampliamento, dalla fine di settembre 1999, del differenziale tra i tassi di interesse di mercato a breve termine e quelli bancari al dettaglio praticati su questi depositi. Per effetto di questi andamenti, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato intermedio M2, che si è ridotto per tutta la seconda metà del 1999, ha registrato una significativa contrazione, scendendo al 3,9 per cento in gennaio dal 5,1 del mese precedente.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 si è leggermente ridotto in gennaio, mantenendosi tuttavia elevato (13,0 per cento, rispetto al 13,8 per cento del mese precedente). Come notato in precedenza, la variazione mensile di questi strumenti, calcolata su dati destagionalizzati, è stata negativa. Tale andamento ha interrotto il significativo aumento della domanda di strumenti negoziabili osservata negli ultimi mesi del 1999, che può essere a sua volta correlata all'incremento dei tassi d'interesse a breve termine nell'area dell'euro registrato nello stesso periodo. È tuttavia necessario essere cauti nel valutare l'andamento mensile degli strumenti negoziabili in gennaio, in quanto verso la fine dell'anno i fattori stagionali sono particolarmente rilevanti e più difficili da calcolare. Considerando le componenti di questa voce, la riduzione del tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è stata interamente imputabile alla contrazione di quello delle quote dei fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario (21,3 per cento rispetto al 27,6 del mese precedente). Per contro, il tasso di decremento sui dodici mesi dei pronti contro termine è sceso al 9,2 per cento, dal 15,9 di dicembre, mentre il tasso di crescita delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni è salito dal 26,4 al 30,9 per cento. Come nel mese precedente, l'elevato tasso di crescita delle obbligazioni a più lungo termine ha continuato a riflettere un effetto base, in quanto la domanda rivolta a questi strumenti si era fortemente ridotta alla fine del 1998.

Rimane elevata la crescita del credito 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 ai residenti nell'area dell'euro è sceso in gennaio al 7,4 per cento dall'8,2 di dicembre. Tale risultato è riconducibile principalmente a una flessione del tasso di crescita del credito al settore privato (dal 10,5 per cento di dicembre al 9,5 di gennaio), che rimane peraltro elevato. La crescita del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è diminuita lievemente, dall'1,8 all'1,6 per cento.

Il minore ritmo di espansione del credito al settore privato ha riflesso principalmente la crescita più contenuta dei prestiti (8,7 per cento in gennaio rispetto al 9,6 del mese precedente). Tale moderazione è imputabile principalmente a un effetto base, in quanto l'aumento mensile destagionalizzato dei prestiti era stato particolarmente forte nel gennaio 1999, in parte a causa di specifiche misure fiscali adottate in alcuni paesi. L'andamento recente, riflesso nei dati destagionalizzati, indica che nel gennaio 2000 il tasso di crescita mensile dei prestiti concessi al settore privato si è collocato intorno all'incremento medio mensile osservato nel 1999. La crescita dei prestiti si è mantenuta elevata in gennaio nonostante l'aumento dei tassi attivi praticati dalle banche sui prestiti a medio e lungo termine a partire da maggio e sui prestiti a breve termine da settembre. Tale andamento può riflettere l'accelerazione della crescita economica nell'area dell'euro, oltreché fattori specifici quali l'intensa attività di fusioni e acquisizioni e la tendenza al rialzo osservata nel mercato immobiliare in alcuni paesi dell'area.

Per quanto riguarda le altre componenti del credito al settore privato, in gennaio anche il tasso d'incremento sui dodici mesi dei titoli emessi dal settore privato e detenuti dalle IFM ha segnato una flessione: per le azioni e gli altri titoli di capitale il tasso di crescita è sceso al 21,4 per cento dal 24,4 del mese precedente; per i titoli diversi dalle azioni dal 12,0 al 9,6 per cento.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è sceso in gennaio all'1,6 per cento, dall'1,8 del mese precedente. Mentre il tasso di incremento dei titoli di Stato detenuti dalle IFM ha subito un modesto aumento (dal 3,2 al 3,5 per cento), si è leggermente accentuato il tasso di decremento dei prestiti a favore delle Amministrazioni

pubbliche (dallo 0,2 all'1,0 per cento). Nel complesso, da novembre 1999 a gennaio 2000 la crescita sui dodici mesi del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è stata contenuta (sebbene leggermente superiore a quella registrata nei tre mesi precedenti). Negli ultimi mesi sembra inoltre essersi accentuato il processo di ricomposizione strutturale dai prestiti alle emissioni di titoli. Tale andamento è in linea con la tendenza generale osservata nella struttura delle fonti di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche negli anni precedenti.

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine si è ridotto in gennaio al 7,2 per cento, dal 7,8 di dicembre. Tale andamento è principalmente il risultato di una riduzione del tasso di crescita delle obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni, dall'8,2 al 5,9 per cento. Gran parte di questa riduzione è riconducibile a un effetto base, in quanto nel gennaio 1999 si ebbe un forte incremento delle emissioni di questo tipo di obbligazioni dopo alcuni mesi di più modesta attività a causa del clima di turbolenza prevalente sui mercati finanziari nel quarto trimestre del 1998. Il tasso di crescita dei depositi con durata prestabilita di oltre due anni è rimasto invariato al 5,4 per cento. I depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi hanno continuato a ridursi, a un tasso del 9,1 per cento (contro l'8,8 di dicembre). Il capitale e le riserve sono aumentati del 14,7 per cento, rispetto al 13,7 di dicembre (tuttavia, il forte incremento registrato negli ultimi due mesi è riconducibile in parte a effetti di rivalutazione *una tantum* dovuti a un'operazione di fusione realizzata in uno dei paesi dell'area).

Nel complesso, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM è stato in costante ascesa da settembre a dicembre 1999 (dal 5,5 per cento circa a quasi l'8 per cento) ed è rimasto relativamente elevato nel gennaio 2000. Tale andamento può essere connesso con l'ampliamento del differenziale tra i tassi al dettaglio sui depositi a lungo e a breve termine nel corso del 1999; su di esso ha influito anche un effetto base, in quanto l'ammontare delle passività finanziarie a lungo termine aveva risentito negativamente delle turbolenze sui mercati finanziari nell'autunno del 1998.

Tavola 2**M3 e principali contropartite**

(miliardi di euro)

	consistenze	flussi sui 12 mesi					
	2000 gen.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.
1 Finanziamenti al settore privato	6.181,5	593,1	572,1	576,7	602,6	581,8	534,5
2 Finanziamenti alle Amm. pubbliche	2.057,1	-3,2	21,6	30,8	39,3	36,4	33,1
3 Attività nette sull'estero	230,5	-248,9	-233,2	-205,1	-195,9	-165,9	-180,9
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.606,5	175,2	180,4	224,0	236,7	259,1	240,5
5 Altre contropartite (passività nette)	88,0	-80,6	-77,4	-68,1	-56,7	-83,2	-80,3
M3 (=1+2+3-4-5)	4.774,5	246,5	257,6	246,4	266,1	276,3	226,5

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 gennaio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è ridotta di 51 miliardi di euro in termini assoluti non destagionalizzati (dopo una flessione di 10 miliardi in dicembre); nei dodici mesi terminanti a gennaio 2000 la riduzione è stata di 181 miliardi di euro. Dall'agosto 1999 il decremento sui dodici mesi si è in qualche misura ridimensionato (cfr. tavola 2).

Le diverse variazioni osservate nelle principali voci del bilancio consolidato del settore delle IFM possono essere riassunte come segue (cfr. tavola 2). Sulla base dei dati di flusso, nel gennaio 2000 la variazione sui dodici mesi di M3 è risultata pari a 226 miliardi di euro. Quella del credito al settore privato è stata più che doppia (534 miliardi), mentre il credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 33 miliardi di euro. La variazione di queste due contropartite di M3 è stata compensata in parte da un aumento delle passività a più lungo termine del settore delle IFM (240 miliardi di euro) e da un deterioramento della loro posizione netta sull'estero (181 miliardi). Le altre contropartite di M3 (passività nette) si sono ridotte di 80 miliardi di euro.

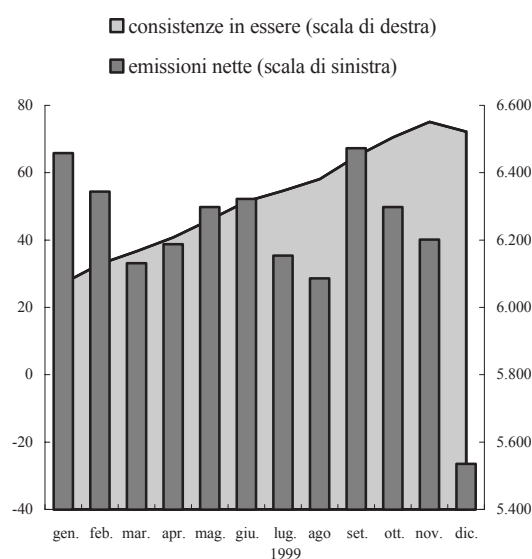
Modesto, in dicembre, il volume di titoli emessi

In dicembre 1999 le emissioni lorde di titoli da parte dei residenti nell'area dell'euro sono ammontate a 242,7 miliardi di euro, il valore mensile più basso registrato nel 1999 e inferiore del 24 per cento alla media registrata nei primi undici mesi dell'anno. La causa più probabile di

questa significativa riduzione sembrano poter essere state le preoccupazioni connesse con la transizione all'anno 2000. I rimborsi sono ammontati a 269,2 miliardi di euro, pari all'incirca alla media registrata da gennaio a novembre (270,4 miliardi). I rimborsi netti sono quindi stati pari a 26,5 miliardi di euro, contro una media mensile di 46,8 miliardi nei precedenti mesi del 1999 (cfr. figura 4). L'importo in essere di obbligazioni emesse dai residenti nell'area dell'euro

Figura 4**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 rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

ammontava a 6.521,9 miliardi di euro alla fine di dicembre 1999, l'8,8 per cento in più rispetto alla fine di dicembre del 1998.

I rimborsi netti complessivi registrati per i titoli emessi da residenti nell'area dell'euro in dicembre sono spiegati soprattutto dal livello relativamente modesto delle emissioni lorde di obbligazioni a lungo termine (71,6 miliardi di euro, rispetto a una media di 125,2 miliardi nei mesi precedenti del 1999). Poiché in dicembre i rimborsi di obbligazioni a lungo termine sono stati pari a 99,8 miliardi di euro, i rimborsi netti di questi titoli sono ammontati a 28,2 miliardi. Anche le emissioni nette di titoli a breve termine sono state relativamente modeste in dicembre (1,7 miliardi di euro).

Per quanto riguarda la composizione per valuta, in dicembre le emissioni nette da parte dei residenti nell'area dell'euro sono state negative sia per i titoli in euro sia per quelli denominati in altre valute.

La contrazione delle emissioni lorde in dicembre è dovuta principalmente alle minori emissioni lorde da parte di imprese non finanziarie e delle Amministrazioni pubbliche, che in questo mese hanno fatto segnare il valore più basso dell'anno. Le emissioni lorde da parte delle IFM si sono mantenute elevate, al di sopra della media (149,2 miliardi di euro) registrata per questo settore nei primi 11 mesi dell'anno.

Le emissioni di titoli denominati in euro da parte di soggetti non residenti nell'area sono scese nell'ultimo trimestre del 1999 ai livelli più bassi registrati nell'anno. La scomposizione per settore mostra che in questo trimestre sono scese sui livelli minimi del 1999 le emissioni lorde da parte delle imprese non finanziarie (133,7 miliardi di euro) e delle Amministrazioni pubbliche (203,2 miliardi), mentre quelle delle banche hanno raggiunto i livelli più elevati dell'anno (503,2 miliardi).

Ulteriore aumento, in gennaio, dei tassi di interesse bancari al dettaglio

In gennaio i tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro sono leggermente saliti nel comparto a breve termine, prolungando una

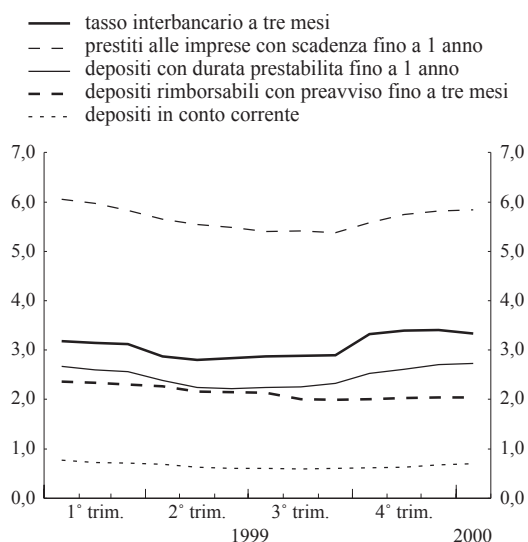
tendenza iniziata dopo i mesi estivi del 1999 (cfr. figura 5). I tassi di interesse medi a breve termine hanno registrato incrementi molto contenuti, di 2-3 punti base, con l'eccezione del tasso medio sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, che è rimasto invariato. Tale tendenza sembra riflettere un lento adeguamento di questi tassi alle variazioni registrate verso la fine del 1999 dai rendimenti del mercato monetario. Nel complesso, dopo essere scesi nella prima metà del 1999, nel gennaio di quest'anno i tassi bancari al dettaglio a breve termine si sono riportati all'incirca sui livelli di un anno prima.

Nel comparto a più lungo termine i tassi di interesse bancari medi al dettaglio hanno mostrato aumenti più consistenti, a fronte dell'ulteriore rialzo dei rendimenti osservato nel mercato dei capitali in dicembre e in gennaio. Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è salito di 16 punti base in gennaio, raggiungendo il 4,2 per cento. Quello sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 19 punti base, collocandosi appena al di sotto del 6 per cento. Inoltre, il tasso medio sui prestiti erogati alle imprese è salito di 15 punti base, al 5,7 per cento. Nel complesso, i tassi al dettaglio a lungo termine hanno registrato un aumento considerevole dal maggio scorso, e al momento si

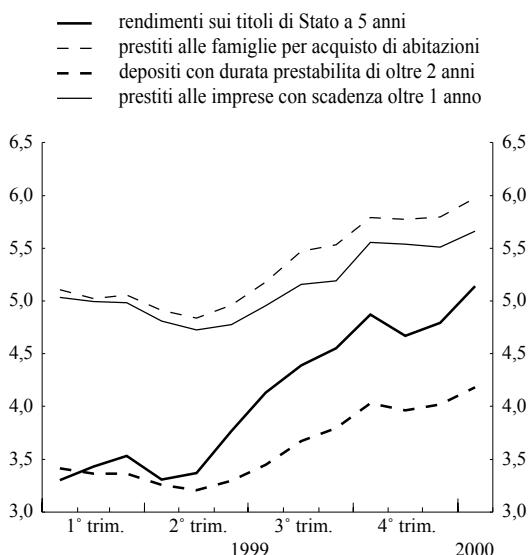
Figura 5

Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tassi di mercato comparabili

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



Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

Figura 6**Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tassi di mercato comparabili***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)**Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.*

collocano su livelli ben al di sopra di quelli osservati nel gennaio dello scorso anno (cfr. figura 6).

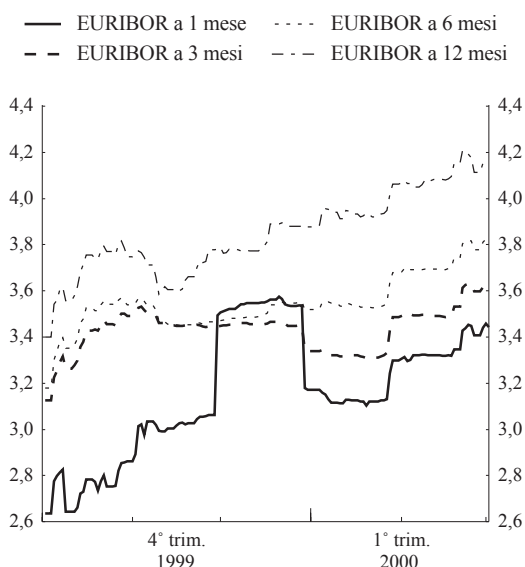
È proseguita nella seconda metà di febbraio la tendenza all'aumento dei tassi di interesse del mercato monetario

Dopo i rialzi osservati alla fine del 1999, i tassi di interesse del mercato monetario dell'area dell'euro sono saliti di nuovo verso la fine di gennaio 2000, anticipando un aumento dei tassi d'interesse della BCE. Poiché al momento del suo annuncio, il 3 febbraio, la decisione di aumentare i tassi di interesse era stata quasi interamente anticipata, il giorno dopo si è verificato soltanto un lieve incremento dei tassi del mercato monetario. Il 4 febbraio i tassi EURIBOR a un mese e a tre mesi si collocavano al 3,32 e al 3,49 per cento rispettivamente. Anche quelli a sei e a dodici mesi erano saliti alla fine di gennaio e si sono mantenuti quasi invariati dopo l'annuncio dell'aumento dei tassi di interesse della BCE, attestandosi rispettivamente al 3,69 e al 4,05 per cento il 4 febbraio.

Nelle settimane successive il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, ha fatto registrare oscillazioni assai limitate attorno al tasso

del 3,25 per cento applicato alle operazioni di rifinanziamento principali a partire da quella regolata il 9 febbraio (cfr. riquadro 1). Verso la fine di febbraio, all'inizio del nuovo periodo di mantenimento delle riserve (compreso tra il 24 febbraio e il 23 marzo), il tasso EONIA ha oscillato tra il 3,3 e il 3,5 per cento, riflettendo presumibilmente sia le aspettative del mercato di un ulteriore aumento dei tassi di interesse della BCE nel corso del periodo di mantenimento, sia una temporanea situazione di scarsa liquidità.

Anche gli altri tassi di interesse del mercato monetario hanno ripreso a salire alla fine di febbraio, quando i mercati finanziari sembrano aver riveduto al rialzo le proprie aspettative circa l'evoluzione nel breve periodo dei tassi di interesse della BCE (cfr. figura 7). Il 1° marzo i tassi di interesse EURIBOR a un mese e a tre mesi erano pari al 3,44 e al 3,63 per cento rispettivamente, circa 10-15 punti base al di sopra dei livelli osservati il 4 febbraio. Tuttavia, in febbraio non si sono verificate variazioni significative delle aspettative del mercato circa l'andamento dei tassi di interesse a breve termine nella seconda metà del 2000. Il 1° marzo i tassi di interesse EURIBOR a tre mesi impliciti

Figura 7**Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro***(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.*

Riquadro I

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 febbraio 2000

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 gennaio e il 23 febbraio 2000 l'Eurosistema ha effettuato cinque operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine. Le prime due operazioni di rifinanziamento principali sono state condotte a un tasso d'interesse fisso del 3,0 per cento, mentre alle altre tre, effettuate dopo l'aumento dei tassi d'interesse della BCE deciso il 3 febbraio, è stato applicato un tasso del 3,25 per cento. L'importo aggiudicato è variato tra 59 e 69 miliardi di euro. Gli importi complessivi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali hanno oscillato tra 1.023 e 3.013 miliardi di euro, mentre l'importo medio è salito a 1.744 miliardi rispetto agli 849 del precedente periodo di mantenimento. Il massimo ammontare di richieste è stato registrato il 1° febbraio 2000, riflettendo le attese di un aumento del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali nel corso dello stesso periodo di mantenimento. Di conseguenza, in quell'operazione la percentuale di riparto si è ridotta al 2,06 per cento. L'8 febbraio, dopo l'aumento dei tassi d'interesse della BCE, l'ammontare delle richieste si è riportato su un livello normale. Nell'intero periodo di mantenimento le percentuali di riparto sono variate tra il 2,06 e il 6,37 per cento, contro un intervallo di variazione compreso tra il 3,83 e il 14,1 per cento nel precedente periodo di mantenimento.

Il 26 gennaio l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un importo aggiudicato di 20 miliardi di euro – 5 miliardi in meno rispetto all'operazione precedente – come già annunciato il 20 gennaio 2000. In totale, 354 istituzioni hanno partecipato all'operazione, presentando richieste complessive per 87 miliardi di euro, il massimo livello di partecipazione osservato fino ad oggi in operazioni di questo tipo. L'elevato livello di partecipazione può aver riflesso le maggiori aspettative di una variazione del tasso d'interesse prima del 3 febbraio. Il tasso marginale e il tasso medio sono stati pari rispettivamente al 3,28 e al 3,30 per cento; il differenziale tra i due tassi è pertanto tornato a un livello normale, dopo l'aumento registrato nelle tre operazioni a cavallo del passaggio all'anno 2000.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 gennaio e il 23 febbraio 2000

	<i>Creazione di liquidità</i>	<i>Assorbimento di liquidità</i>	<i>Contributo netto</i>
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	201,5	0,2	+201,3
Operazioni di rifinanziamento principali	130,9	-	+130,9
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	70,5	-	+70,5
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,2	-0,1
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	367,8	461,0	-93,2
Circolante	-	347,6	-347,6
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	49,2	-49,2
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	367,8	-	+367,8
Altri fattori (netto)	-	64,2	-64,2
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			108,1
(d) Riserva obbligatoria			107,5

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

Il periodo di mantenimento delle riserve è iniziato con tassi d'interesse overnight, misurati dall'EONIA, compresi tra il 3,06 e il 3,11 per cento. A partire dal 28 gennaio il tasso EONIA è salito al 3,30 per cento, riflettendo il rafforzarsi delle aspettative di un rialzo dei tassi, ma si è stabilizzato dopo l'annuncio della decisione presa dal Consiglio direttivo della BCE il 3 febbraio. Dal 4 al 16 febbraio i tassi EONIA sono rimasti estremamente stabili e non si sono discostati di più di 1 punto base dal nuovo tasso di rifinanziamento principale. Malgrado una situazione di liquidità relativamente abbondante, l'EONIA è poi aumentato fino a raggiungere il 3,48 per cento l'ultimo giorno del periodo di mantenimento.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

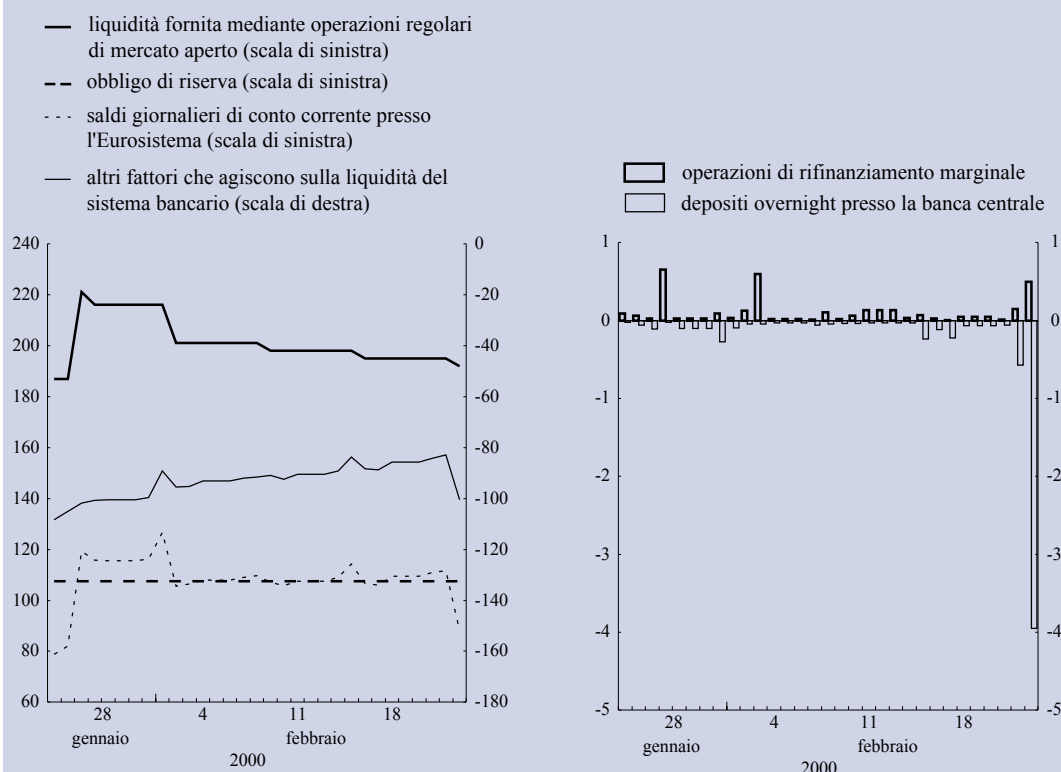
Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è stato piuttosto modesto durante il periodo in esame, con l'eccezione dell'ultimo giorno. Il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è stato pari a 0,1 miliardi di euro, 1,8 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Il ricorso medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale è stato pari a 0,2 miliardi di euro, 0,3 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. L'ultimo giorno del periodo di mantenimento l'uso di tale strumento è stato pari a 4,0 miliardi di euro, mentre il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è stato di 0,5 miliardi riflettendo le condizioni di liquidità relativamente abbondante.

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) è stato in media pari a 93,2 miliardi di euro – 9,8 miliardi in meno rispetto

Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario durante il periodo di mantenimento delle riserve conclusosi il 23 febbraio 2000

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

al precedente periodo di mantenimento delle riserve – ed è riconducibile in gran parte all'aumento dei depositi delle Amministrazioni pubbliche (8,2 miliardi di euro) e a una contrazione del circolante (15,4 miliardi). Il totale dei fattori autonomi è variato tra 78,7 e 126,7 miliardi di euro.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 108,1 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 107,5 miliardi. Pertanto, la differenza tra i due si è ridotta, passando da 1,0 miliardi di euro del precedente periodo di mantenimento a 0,6 miliardi. Di questi, circa 0,1 miliardi sono imputabili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, mentre i restanti 0,5 miliardi sono riconducibili alle riserve in eccesso.

nei contratti future con scadenza in giugno, settembre e dicembre si attestavano al 4,07, al 4,34 e al 4,61 per cento rispettivamente, livelli quasi invariati rispetto a quelli del 4 febbraio. Nel contempo, lo stesso giorno i tassi di interesse EURIBOR a sei e a dodici mesi erano pari rispettivamente al 3,82 e al 4,17 per cento, leggermente al di sopra dei livelli del 4 febbraio.

I tassi d'interesse di aggiudicazione marginale e medio registrati nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema condotta il 1° marzo con regolamento il 2 marzo sono stati pari rispettivamente al 3,60 e al 3,61 per cento, pochi punti base al di sotto del livello del tasso d'interesse EURIBOR a tre mesi rilevato il giorno in cui è stata effettuata l'operazione.

I rendimenti obbligazionari a lungo termine si sono mantenuti stabili in febbraio

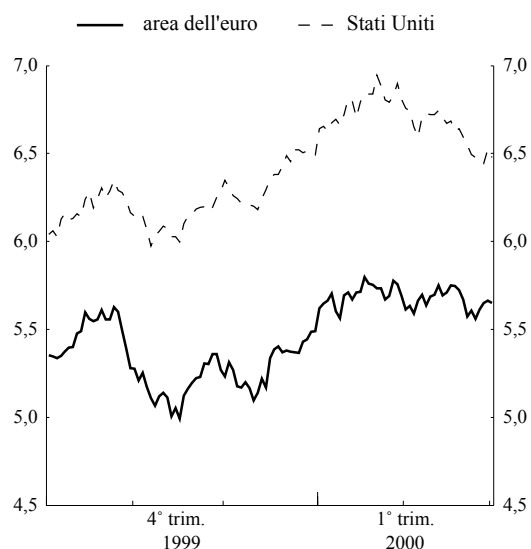
In contrasto con la chiara tendenza al rialzo registrata per gran parte del 1999 e all'inizio del 2000, i tassi di interesse nominali a lungo termine dell'area dell'euro si sono mantenuti pressoché stabili nel corso del mese di febbraio (cfr. figura 8). Tra la fine di gennaio e il 1° marzo il livello medio dei rendimenti dei titoli a 10 anni dell'area ha registrato soltanto una lieve diminuzione, di circa 5 punti base, portandosi al 5,65 per cento. Inoltre, in linea con la tendenza osservata dall'inizio di quest'anno, la volatilità implicita nei prezzi dei futures sui titoli dell'area dell'euro ha fatto registrare un'ulteriore diminuzione in febbraio, che può essere considerata un'indicazione di un minor grado di incertezza circa gli andamenti futuri dei rendimenti obbligazionari nell'area (cfr. riquadro 2). Questa minore incertezza

in febbraio, accompagnata dalla relativa stabilità dei rendimenti dei titoli a lungo termine dell'area, è degna di nota per diverse ragioni. In primo luogo perché è stata registrata in un contesto caratterizzato da una serie di segnali positivi riguardo all'attività economica nell'area dell'euro. A questo proposito, l'aumento dei tassi di interesse della BCE del 3 febbraio sembra essere stato largamente atteso dagli operatori e ritenuto necessario per il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area. Inoltre, esso è coinciso con un periodo caratterizzato da brusche diminuzioni dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti e da un'elevata volatilità sui mercati obbligazionari di quel paese.

Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

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

Riquadro 2

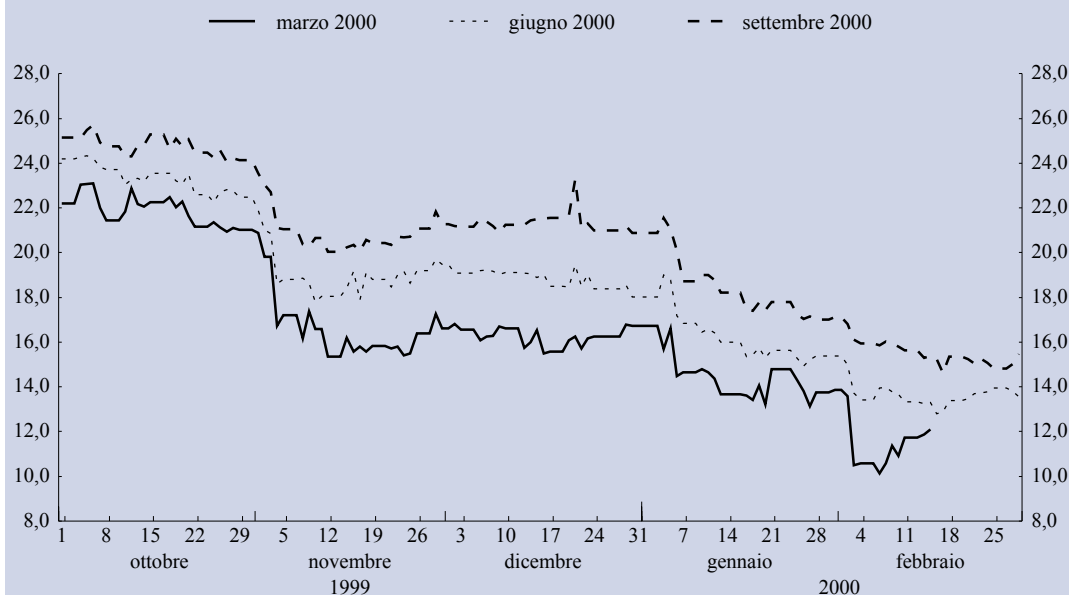
La recente evoluzione della volatilità implicita dei tassi di interesse

L'andamento della volatilità attesa dei tassi di interesse a breve e a lungo termine, misurata dalla volatilità implicita derivata dai prezzi delle opzioni, fornisce un'indicazione dell'evoluzione del grado di incertezza che caratterizza le aspettative del mercato riguardo al futuro andamento dei tassi di interesse (cfr. il riquadro 4 alle pagg. 22-23 del numero di dicembre 1999 di questo Bollettino).

Per quanto riguarda la recente evoluzione della volatilità dei tassi di interesse a breve termine, la volatilità del tasso di interesse EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni con scadenza nel dicembre 1999 e in marzo e giugno del 2000 ha registrato un brusco calo dopo l'aumento dei tassi di interesse della BCE dello scorso novembre. Essa si è poi mantenuta pressoché stabile fino all'inizio del nuovo anno, anche in presenza di crescenti aspettative di un aumento dei tassi di interesse della BCE nel 2000. Nella prima settimana di gennaio si è sviluppata una tendenza al ribasso della volatilità implicita per tutte le scadenze disponibili, che può essere riconducibile in parte alla fine delle preoccupazioni degli operatori riguardo all'impatto della transizione all'anno 2000. Un secondo fattore che potrebbe aver inciso sulla minore dispersione delle aspettative è la diminuzione dell'incertezza circa le prospettive di crescita economica nell'area dell'euro. Ciò, a sua volta, potrebbe aver contribuito a rendere meno incerta tra gli operatori l'aspettativa di una futura graduale tendenza al rialzo dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro.

Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui futures EURIBOR a tre mesi

(contratti scambiati sul LIFFE)



Fonte: Bloomberg.

Dopo l'aumento dei tassi di interesse della BCE, il 3 febbraio, la volatilità attesa dei tassi d'interesse a breve termine è diminuita per tutte le scadenze disponibili. Tuttavia, rispetto all'evoluzione osservata dopo il precedente aumento dei tassi di interesse in novembre, il calo della volatilità implicita nelle opzioni è stato meno marcato, soprattutto per quelle sui futures con scadenze più brevi. Ad esempio, mentre in novembre la volatilità implicita nelle opzioni sui futures con scadenza in dicembre era scesa di circa 10 punti percentuali, in febbraio il calo osservato nella volatilità implicita nei futures con scadenza in marzo è stato di circa 3 punti percentuali. Questo diverso andamento potrebbe essere riconducibile al fatto che il grado di incertezza prima della decisione del 3 febbraio era inferiore rispetto all'inizio di novembre. Anche dopo il pronunciato calo della volatilità avvenuto in novembre, l'incertezza del mercato riguardo all'evoluzione dei tassi di interesse a breve termine, specie per le scadenze superiori a un mese, risultava maggiore alla fine del 1999 che nel periodo successivo all'aumento dei tassi di interesse del 3 febbraio.

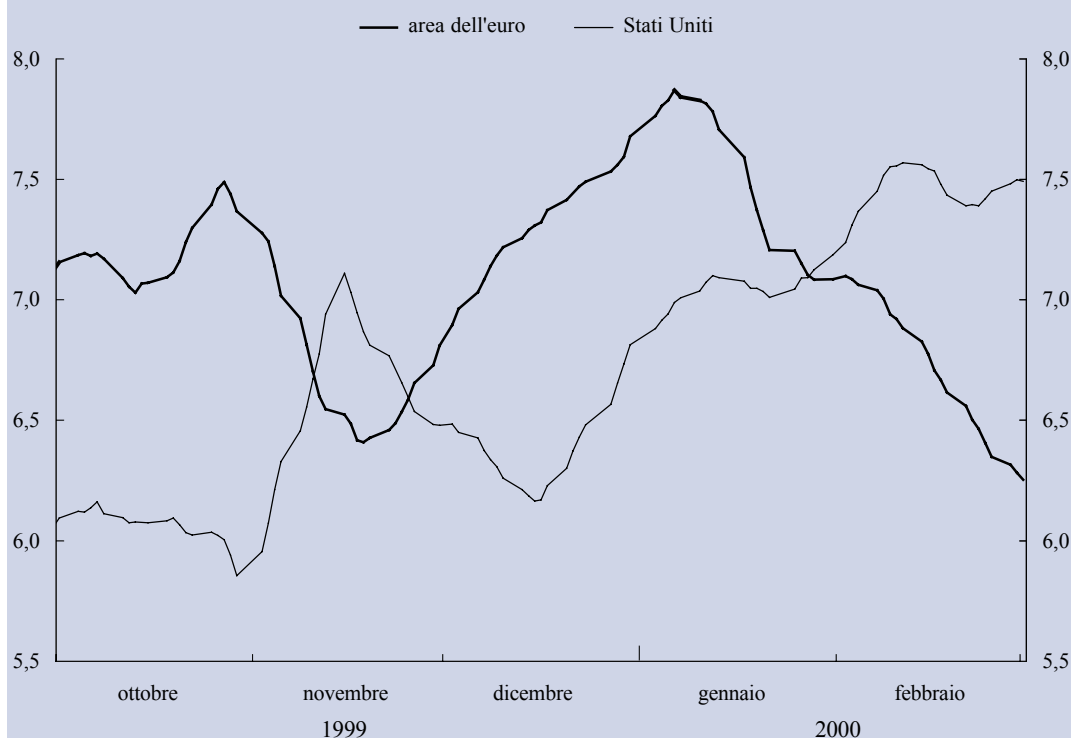
La volatilità implicita calcolata in base ai prezzi delle opzioni sui titoli a lungo termine fornisce, di solito, un'indicazione del grado di incertezza percepito dagli operatori fino alla scadenza dei contratti di opzione riguardo al tasso di interesse reale a lungo termine, al tasso di inflazione medio e ai premi per il rischio. Analizzando l'evoluzione dalla fine di ottobre, sembrano potersi identificare tre periodi distinti in relazione agli andamenti della volatilità implicita del Bund tedesco a 10 anni (che appare l'approssimazione migliore per l'area dell'euro in termini di liquidità). In primo luogo, come illustra la figura, la volatilità implicita è scesa tra la fine di ottobre e la metà di novembre, inizialmente a seguito delle crescenti aspettative del mercato circa un rialzo dei tassi di interesse della BCE e successivamente dopo l'annuncio della decisione del 4 novembre.

Nel secondo periodo, iniziato intorno alla metà di novembre, la tendenza al ribasso della volatilità implicita del Bund tedesco ha subito un'inversione, e un andamento sempre più orientato in questa direzione si è osservato per tutto il resto dell'anno. Ciò ha coinciso con la rinnovata pressione al rialzo sui rendimenti dei titoli a lungo termine dell'area dell'euro, che sembra principalmente imputabile a una combinazione di ripercussioni dei rialzi dei titoli obbligazionari statunitensi e di un crescente ottimismo degli operatori circa le prospettive di crescita dell'area dell'euro. Queste revisioni delle aspettative possono aver indotto una maggiore incertezza circa il livello futuro dei tassi di interesse reali e probabilmente l'andamento dei prezzi, e possono pertanto spiegare in parte l'aumento della volatilità implicita nel corso di tale periodo.

Durante il terzo periodo, cioè nei primi due mesi del nuovo anno, la volatilità implicita del Bund tedesco a 10 anni ha di nuovo mostrato una generale tendenza al ribasso. È degno di nota il fatto che tale andamento sia stato registrato in un contesto in cui la volatilità implicita aumentava negli Stati Uniti. La diminuzione della volatilità

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

attesa nell'area dell'euro potrebbe essere riconducibile al venir meno dell'incertezza circa il passaggio all'anno 2000 sebbene, stando agli andamenti osservati negli Stati Uniti, ciò sembri aver avuto soltanto un impatto relativamente limitato. In questa luce, un fattore che potrebbe avere svolto un ruolo più importante è costituito dalle crescenti aspettative dei mercati circa un aumento dei tassi di interesse da parte del Consiglio direttivo della BCE all'inizio del 2000, alle quali ha corrisposto una riduzione dell'incertezza riguardo la futura stabilità dei prezzi. In effetti, gli andamenti successivi alla decisione del 3 febbraio di aumentare i tassi indicano una ulteriore riduzione del grado di incertezza circa l'evoluzione dei rendimenti dei titoli a lungo termine nel prossimo futuro.

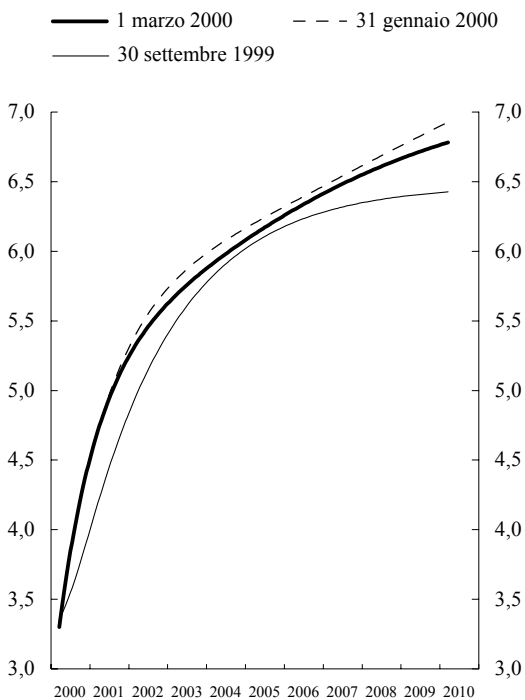
Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli a 10 anni sono scesi di circa 35 punti base tra la fine di gennaio e il 1° marzo, al 6,48 per cento. Questa significativa flessione ha rappresentato una parziale inversione di tendenza rispetto ai forti aumenti osservati nel corso del 1999 e fino alla metà di gennaio di quest'anno. Il calo dei rendimenti è imputabile in larga misura all'annuncio fatto dal Tesoro statunitense, all'inizio di febbraio, della propria intenzione di ridurre in misura significativa le emissioni di titoli a più lungo termine, nonché di avviare riacquisti di titoli prima della scadenza. Gli effetti dell'annuncio sono stati particolarmente pronunciati sulle scadenze molto lunghe: il livello dei rendimenti dei titoli a 30 anni è sceso di circa 40 punti base rispetto alla fine di gennaio, dando luogo a un'inversione della curva dei rendimenti statunitensi sul segmento a lunghissima scadenza. Un altro fattore che può aver contribuito in certi momenti a esercitare pressioni al ribasso è rappresentato dalle crescenti aspettative del mercato circa un ulteriore aumento dei tassi di interesse a breve termine negli Stati Uniti. Queste attese, e i persistenti segnali di contenute pressioni sui prezzi malgrado la robusta crescita economica, potrebbero aver indotto gli operatori a rivedere al ribasso le proprie aspettative di inflazione a lungo termine negli Stati Uniti, contribuendo così a spingere al ribasso i rendimenti obbligazionari. Il calo dei rendimenti dei titoli statunitensi, unitamente alla menzionata stabilità dei rendimenti dei titoli nell'area dell'euro, si è tradotto nel corso di febbraio in una riduzione di circa 30 punti base del differenziale tra i rendimenti dei titoli a 10 anni statunitensi e quelli dell'area dell'euro, che il 1° marzo ammontava a 80 punti base.

In Giappone è continuato il rialzo dei rendimenti dei titoli a 10 anni, che in febbraio sono aumentati di circa 10 punti base, collocandosi

all'1,82 per cento il 1° marzo. Questo aumento dei rendimenti obbligazionari è avvenuto a fronte di indicazioni contrastanti sull'andamento della ripresa economica e sulle prospettive per il futuro: alcuni dati divulgati nel corso del periodo in esame indicavano che la ripresa economica potrebbe aver registrato un temporaneo rallentamento, mentre altri suggerivano che vi sono le potenzialità per una graduale accelerazione. Un altro fattore che sembra aver esercitato una pressione al rialzo sono state le indicazioni che alcune agenzie di *rating* stessero riconsiderando l'attuale valutazione del merito di credito del debito giapponese denominato in yen alla luce delle incerte prospettive riguardo alla posizione di bilancio.

Riflettendo la lieve diminuzione dei rendimenti dei titoli a lungo termine dell'area dell'euro, in febbraio la curva dei tassi a termine impliciti nei tassi swap dell'area si è marginalmente appiattita (cfr. figura 9).

Come illustra il riquadro 4, facendo opportune ipotesi è possibile trarre dagli andamenti del mercato dei titoli francesi indicizzati alcune indicazioni in merito alle variazioni dei tassi di interesse reali a lungo termine, nonché alle aspettative di inflazione a lungo termine. In particolare, il cosiddetto tasso di inflazione "di pareggio", definito come il differenziale fra il rendimento sui titoli nominali e quello sui titoli a indicizzazione reale alla stessa scadenza, può essere interpretato come un indicatore del tasso di inflazione medio atteso dal mercato per il periodo fino alla scadenza dei titoli in oggetto. Una caratteristica degna di nota dell'andamento del tasso di inflazione di pareggio è stata la sua stabilità dalla metà del 1999, malgrado prospettive economiche sempre più ottimistiche per l'area dell'euro nel corso di tale periodo. In linea con questa tendenza, il tasso di pareggio è rimasto stabile in

Figura 9**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.

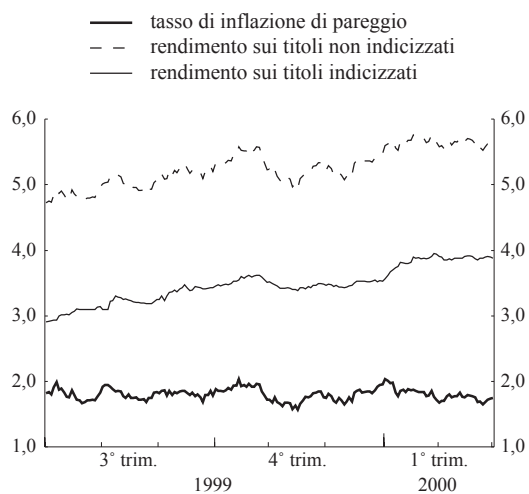
febbraio (cfr. figura 10). Nel complesso, gli andamenti descritti sembrano indicare che, mentre i tassi di interesse reali sono aumentati dalla metà del 1999 a seguito di prospettive economiche sempre più ottimistiche per l'area dell'euro, le aspettative di inflazione nel lungo periodo sarebbero rimaste contenute. Come sempre, va tenuto presente che qualsiasi deduzione riguardo alle aspettative di inflazione nell'area dell'euro sulla base dei rendimenti dei titoli francesi indicizzati richiede un certo grado di cautela, per i limiti insiti in questo tipo di indicatori.

Andamenti contrastanti dei mercati azionari internazionali

Dopo un forte rialzo dei corsi azionari dell'area dell'euro negli ultimi mesi del 1999 e una successiva parziale correzione in gennaio, in febbraio i

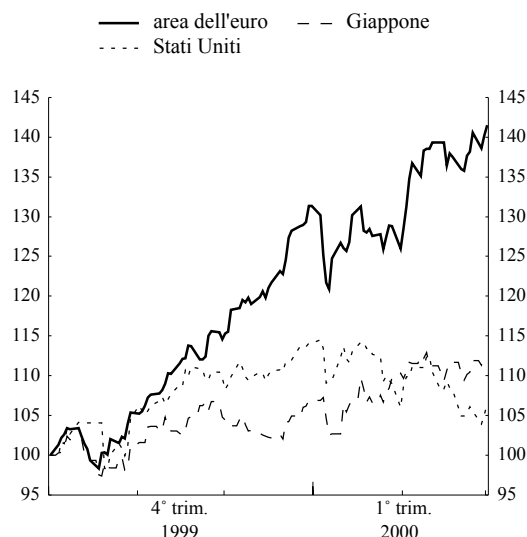
prezzi delle azioni dell'area hanno ripreso ad aumentare in maniera significativa (cfr. figura 11). I corsi azionari dell'area, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono saliti di oltre il 12 per cento tra la fine di gennaio e il 1° marzo, con un incremento complessivo di circa l'8 per cento dalla fine del 1999. Tali andamenti sono in netto contrasto con quelli osservati negli Stati Uniti, dove i corsi azionari sono diminuiti in un contesto di elevata variabilità.

Negli Stati Uniti l'indice Standard and Poor's 500 ha registrato un calo leggermente superiore all'1 per cento tra la fine di gennaio e il 1° marzo e di poco più del 6 per cento dalla fine del 1999. Malgrado il permanere di segnali di una sostenuta crescita economica negli Stati Uniti e la diminuzione dei rendimenti dei titoli a lungo termine, le aspettative di un aumento dei tassi di interesse a breve termine, connesse alle incertezze riguardo al livello delle pressioni da lato della domanda e alle loro implicazioni per i prezzi, sembrano aver spinto al ribasso i corsi azionari. Queste pressioni al ribasso, tuttavia, non sono state generalizzate. In particolare, è degna di nota la differenza, negli ultimi mesi, tra

Figura 10**Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo***(punti percentuali; dati giornalieri)*

Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.

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

Figura 11**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(1° ottobre 1999 = 100; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.**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.*

gli andamenti dei corsi azionari delle imprese di tipo più tradizionale e quelli delle imprese dei settori più innovativi, soprattutto quello tecnologico. Tra la fine di gennaio e il 1° marzo l'indice Nasdaq Composite (che contiene una percentuale elevata di titoli tecnologici) è salito di oltre il 21 per cento, registrando un incremento complessivo prossimo al 18 per cento dalla fine del 1999. Tra i fattori che paiono aver influenzato il diverso andamento delle varie categorie di titoli azionari sembra esservi anche

una minore sensibilità dei corsi azionari inclusi negli indici Nasdaq alle variazioni delle aspettative riguardo ai tassi di interesse a breve termine. Ciò sembra discendere dal profilo dei profitti attesi per molte delle società quotate nel mercato Nasdaq, per le quali si prevede che gli utili vengano distribuiti soltanto in un orizzonte molto più lontano.

In Giappone i prezzi delle azioni, misurati dall'indice Nikkei 225, sono saliti gradualmente negli ultimi mesi: tra la fine di gennaio e il 1° marzo hanno registrato un aumento superiore al 3 per cento, che ha portato a circa il 6 per cento l'incremento complessivo dalla fine del 1999. Questo rialzo, avvenuto malgrado l'aumento dei tassi di interesse giapponesi a lungo termine, sembra riconducibile al mutamento delle aspettative del mercato circa le prospettive dell'economia giapponese.

Come già menzionato, in febbraio i corsi azionari dell'area dell'euro hanno mostrato un'evoluzione indipendente rispetto agli andamenti internazionali. Dopo il calo osservato in gennaio, il rialzo dei prezzi delle azioni dell'area appare riconducibile soprattutto ad aspettative più ottimistiche circa la futura redditività delle imprese, in parte connesse alle attese di una forte crescita del PIL nell'area ma anche, e forse in misura più rilevante, alle operazioni di fusione e acquisizione, soprattutto nel settore tecnologico e in quello delle telecomunicazioni. In particolare, le recenti fusioni e acquisizioni sembrano aver indotto gli operatori ad una valutazione più ottimistica della capacità delle

Tavola 3**Variazioni dei prezzi e volatilità storica degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx***(in percentuale)*

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici
Variazione dei prezzi									
fine 1998 - fine 1999	46,6	21,1	0,8	34,5	12,2	51,1	70,2	134,2	62,5
fine 1999 - 1° marzo 2000	-15,9	2,8	-8,0	-6,2	-5,9	-3,2	5,6	27,6	25,7
Volatilità									
fine 1998 - fine 1999	18,7	16,9	18,4	23,1	18,3	22,2	18,7	27,4	22,4
fine 1999 - 1° marzo 2000	25,2	27,1	21,2	29,4	16,4	28,4	24,6	42,5	39,7

*Fonte: Indice Dow Jones Euro Stoxx.**Nota: le volatilità storiche sono calcolate come deviazione standard annualizzata delle variazioni giornaliere del livello dell'indice nel corso del periodo. Gli indici settoriali sono riportati nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino mensile.*

società europee di ristrutturarsi in modo più efficiente e redditizio.

Per quanto riguarda gli andamenti nei singoli settori del mercato azionario dell'area dell'euro, le tendenze che si erano affermate negli ultimi mesi del 1999 si sono protratte nei primi due mesi del 2000. La componente dell'indice Dow Jones Euro Stoxx relativa al settore delle telecomunicazioni, compreso in quello dei servizi di pubblica utilità, ha mostrato un incremento superiore al 28 per cento tra la fine del 1999 e il 1° marzo, dopo aver registrato un aumento del 105 per cento nel 1999. Questo incremento sembra riflettere le valutazioni ottimistiche degli operatori circa la futura redditività del settore, per effetto delle

citare operazioni di fusione e acquisizioni nonché di altre attività di ristrutturazione societaria. Nel comparto tecnologico i corsi azionari hanno registrato un aumento prossimo al 28 per cento tra la fine del 1999 e il 1° marzo, dopo un incremento del 134 per cento nel 1999. Anche in questo caso l'andamento sembra riflettere aspettative di un aumento della redditività delle imprese del settore, in particolare nei comparti industriali che si prevede dovrebbero beneficiare dello sviluppo delle attività legate a Internet. Infine, dopo i bruschi ribassi osservati in gennaio, i corsi azionari del settore finanziario hanno registrato un qualche recupero in febbraio; al 1° marzo, tuttavia, si mantenevano ancora al di sotto dei livelli di fine 1999 di circa il 6 per cento.

2 I prezzi

Ulteriore aumento dell'inflazione al consumo in gennaio

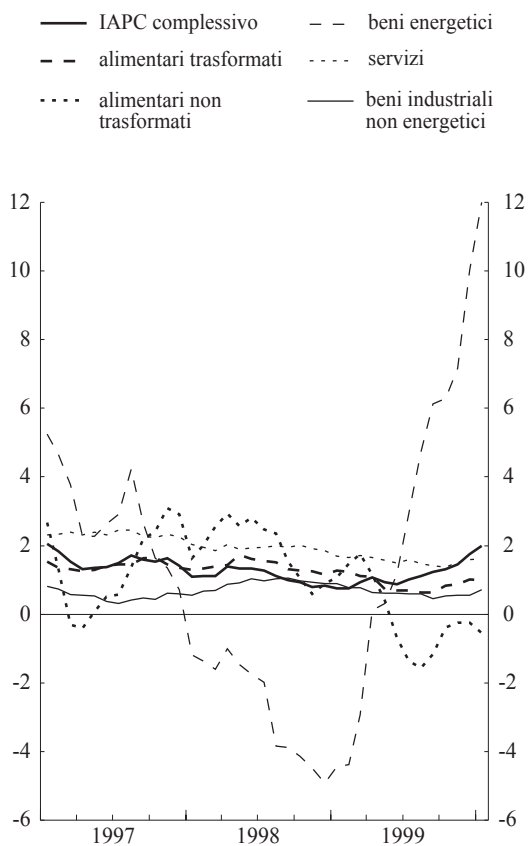
L'aumento dell'inflazione osservato nel corso del 1999 è proseguito, come previsto, a gennaio. L'incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro ha raggiunto il 2,0 per cento, a fronte dell'1,7 per cento registrato a dicembre del 1999 (cfr. tavola 4). Come nei mesi precedenti, l'aumento di gennaio è dovuto quasi interamente ai recenti rialzi del prezzo del petrolio e all'effetto base connesso con la flessione delle quotazioni petrolifere di un anno fa. Al contrario di quanto accaduto per i prezzi dell'energia, il tasso di variazione della maggior parte degli altri prezzi al consumo nell'area (sia dei beni che dei servizi) è rimasto modesto. Come illustrato nel riquadro 3, in occasione della pubblicazione dei dati relativi al gennaio di quest'anno la copertura dello IAPC dell'area dell'euro è stata ampliata e ulteriormente armonizzata. Si ritiene che tale modifica non abbia avuto alcun effetto significativo sul menzionato aumento del tasso di inflazione.

Il tasso di incremento dei prezzi energetici è salito ulteriormente in gennaio, al 12 per cento, 2 punti percentuali in più rispetto a dicembre (cfr. figura 12). Circa 0,4 punti percentuali di questa differenza riflettono l'effetto base derivante dalla

Figura 12

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Riquadro 3

L'ampliamento e l'ulteriore armonizzazione dello IAPC

Con la pubblicazione dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) relativo al mese di gennaio 2000 si compie un altro importante passo verso l'armonizzazione dell'indice stesso. Oltre a migliorare la confrontabilità fra i metodi per il calcolo dell'indice utilizzati dai singoli paesi, tale misura ha anche ampliato la copertura della spesa per consumi delle famiglie. Le modifiche, che risultano dall'applicazione di quattro Regolamenti del Consiglio approvati negli ultimi due anni, sono sintetizzate qui di seguito.

La **copertura in termini di prodotti** è stata estesa nei settori della sanità, dell'istruzione, della previdenza sociale e dei servizi assicurativi. Per esempio, lo IAPC comprende ora anche i prodotti farmaceutici, i servizi dentistici e quelli delle assicurazioni mediche private. Il concetto che si è convenuto debba accomunare *tutte* le voci dello IAPC è quello di "spesa monetaria delle famiglie per consumi finali", che è coerente con il concetto di spesa per consumi finali utilizzato nel Sistema europeo dei conti 1995 (SEC 95), ma limita la copertura alle transazioni effettive ("monetarie"). Di conseguenza, i prezzi registrati nello IAPC riflettono l'andamento dei prezzi al netto di rimborsi o sovvenzioni, ovvero dei prezzi effettivamente pagati dai consumatori. Ciò è importante nel contesto dell'ampliamento della copertura in termini di prodotti, poiché nel caso di diversi nuovi beni introdotti nell'indice il prezzo pagato dal consumatore non rappresenta il loro prezzo pieno. Sulla base delle informazioni disponibili da fonti nazionali si può stimare che l'ampliamento della copertura dei prodotti corrisponde a circa il 4 per cento della copertura complessiva dello IAPC nel 2000.

Inoltre, la **copertura geografica e in termini di popolazione** è stata armonizzata. La copertura geografica di tutti gli IAPC nazionali e, di conseguenza, degli aggregati per l'area dell'euro fa ora riferimento al consumo sul territorio nazionale del rispettivo Stato membro e nell'area dell'euro. Ciò implica l'inclusione delle spese dei visitatori (turisti) all'interno del paese interessato o dell'area dell'euro e l'esclusione delle spese effettuate all'estero dai residenti. L'introduzione di un criterio geografico armonizzato ha provocato cambiamenti solo per quei paesi che prima del 2000 adottavano un criterio diverso. Per questo motivo, esso risulta senza effetti sugli IAPC relativi alla Germania, alla Francia e all'Italia (che da sole rappresentano circa i tre quarti dell'indice dell'area dell'euro). Alcune modifiche secondarie derivano inoltre dall'introduzione, ove necessario, di un criterio armonizzato di copertura in termini di popolazione (copertura di *tutte* le famiglie, a prescindere dal reddito o da altri fattori socioeconomici). Tale cambiamento ha interessato diversi IAPC nazionali, che tuttavia rappresentano non oltre un quinto circa dell'indice per l'area dell'euro. L'armonizzazione della copertura geografica e in termini di popolazione non produce alcuna variazione nelle *voci* coperte dallo IAPC, anche se può avere un impatto sui *pesi* applicati alle singole voci che ne fanno parte.

Infine, la **classificazione dei sottosettori** utilizzata per gli IAPC è stata rivista conformemente con la nuova versione della Classificazione internazionale dei consumi individuali per finalità (*Classification of Individual Consumption by Purpose*, COICOP). Fatta eccezione per differenze dovute ad arrotondamenti, tale revisione non ha avuto alcun effetto sull'evoluzione dello IAPC complessivo dal 1995.

Un ulteriore ampliamento della copertura degli IAPC è previsto nel gennaio 2001 e riguarda l'inclusione di servizi ospedalieri e di previdenza sociale (per esempio, i servizi offerti dalle case di riposo per anziani). Il trattamento dei costi sostenuti da quanti abitano una casa di proprietà, l'unica voce di rilievo non ancora coperta dall'indice, è al momento oggetto di discussione in seno a un gruppo di lavoro statistico dell'Eurostat.

Poiché la nuova copertura ampliata e maggiormente armonizzata si applica solo dal gennaio 2000, nel corso del 2000 i tassi di inflazione sui dodici mesi saranno in qualche misura distorti dal cambiamento. Durante questo periodo, infatti, il tasso di variazione sui dodici mesi sarà derivato dai valori del vecchio IAPC e da quelli della nuova versione ampliata e armonizzata. Tuttavia, si prevede che tale effetto sia contenuto e scompaia completamente dal gennaio 2001, quando sarà possibile calcolare le variazioni sui dodici mesi esclusivamente in base ai dati relativi alla nuova versione dello IAPC.

flessione della componente energetica osservata fra il dicembre 1998 e il gennaio 1999, mentre il resto è imputabile agli ultimi rialzi dei corsi petroliferi. In particolare, il prezzo del petrolio è aumentato in media del 6 per cento circa tra novembre 1999 e gennaio 2000, passando da 23,5 a 24,9 euro al barile; questo incremento si è rapidamente ripercosso sul prezzo al consumo dei combustibili e dei carburanti. In febbraio il petrolio ha subito un ulteriore rincaro, per effetto di un nuovo rialzo delle quotazioni internazionali ma anche a causa del deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro. Ci si attende che questo aumento eserciti un'ulteriore spinta al rialzo sui prezzi dei prodotti energetici nei mesi di febbraio e marzo. Il tasso di crescita sui dodici mesi di questi prezzi, tuttavia, dovrebbe diminuire gradualmente nella parte seguente dell'anno, col venir meno degli effetti dei precedenti aumenti.

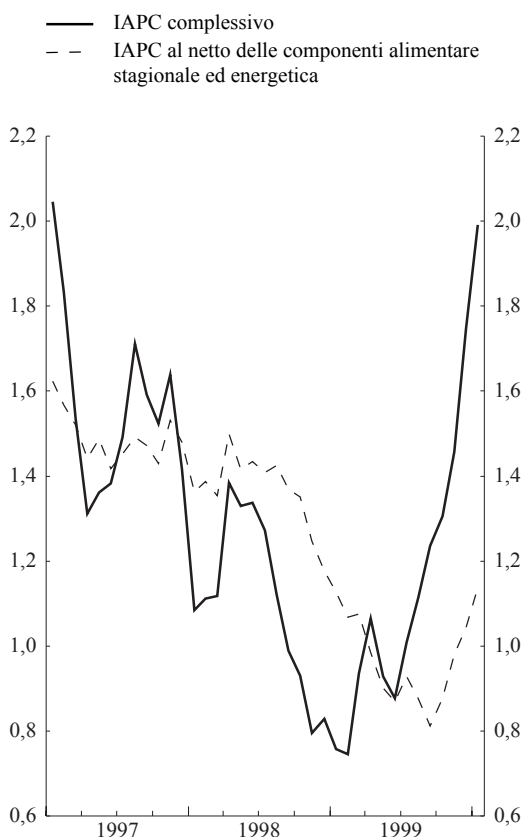
Se si escludono le componenti più variabili, la crescita dello IAPC rimane contenuta

Mentre la recente dinamica della componente energetica ha esercitato pressioni al rialzo sullo IAPC complessivo, i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, anch'essi caratterizzati da un'elevata variabilità, hanno continuato a fornire un contributo negativo alla crescita dell'indice, collocandosi a gennaio di quest'anno su un livello inferiore dello 0,5 per cento rispetto a quello dello stesso mese del 1999. Il tasso di incremento dello IAPC depurato dalle componenti più variabili, ovvero i prodotti energetici e quelli alimentari stagionali, è aumentato in gennaio di 0,1 punti percentuali, portandosi all'1,1 per cento; ciò indica che per il momento la crescita delle altre principali componenti dello IAPC rimane più contenuta. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati si è mantenuto in gennaio all'1,0 per cento, invariato rispetto a dicembre. Anche il tasso di incremento dei prezzi dei servizi è rimasto stabile, all'1,6 per cento (lo stesso valore al quale è stato rivisto il dato di dicembre, rispetto alla stima iniziale dell'1,5). Il tasso di crescita dei prezzi dei beni industriali è invece salito di 0,2 punti percentuali (allo 0,7 per cento), il che potrebbe rappresentare un primo segnale

Figura 13

Indicatori della dinamica dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

degli effetti derivanti dall'aumento dei prezzi dei beni intermedi (si veda oltre).

Ulteriore aumento dei prezzi alla produzione nel dicembre 1999, dovuto principalmente al rialzo del prezzo del petrolio

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria ha continuato ad aumentare a dicembre dello scorso anno, portandosi al 4,1 per cento (dal 3,1 di novembre; cfr. figura 14). Come nei mesi precedenti, l'aumento ha riflesso principalmente quello dei prezzi dei beni intermedi, a sua volta attribuibile al rialzo del prezzo del petrolio e, in misura minore, delle materie prime non petrolifere nel corso del 1999. L'incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi è salito dal 4,6 per cento

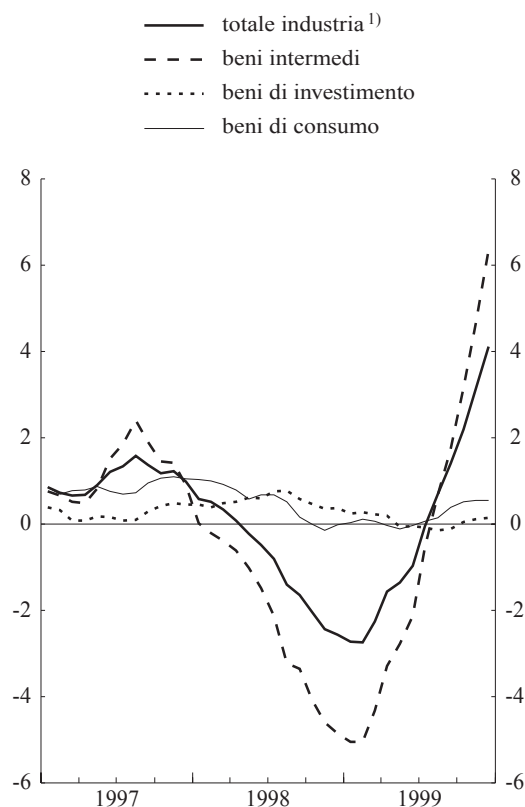
di novembre al 6,3 di dicembre, il livello più elevato degli anni novanta. Analogamente alla componente energetica dello IAPC, anche l'indice dei prezzi dei beni intermedi ha risentito dell'effetto base connesso con il calo registrato da questi prezzi fino a febbraio 1999, che continuerà a influenzare gli incrementi sui dodici mesi anche nei primi due mesi del 2000.

A differenza di quanto accaduto per i beni intermedi, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento non ha subito variazioni, mantenendosi in dicembre allo 0,1 per cento. Per quanto riguarda i prezzi dei beni di consumo, il tasso di incremento è sceso allo 0,5 per cento, dallo 0,6 di novembre. Tuttavia, ci si attende che nei prossimi mesi l'aumento dei prezzi dei beni intermedi spinga gradualmente al rialzo i prezzi sia dei beni di consumo sia di quelli di investimento. Inoltre, è probabile che i prezzi alla

Figura 14

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)

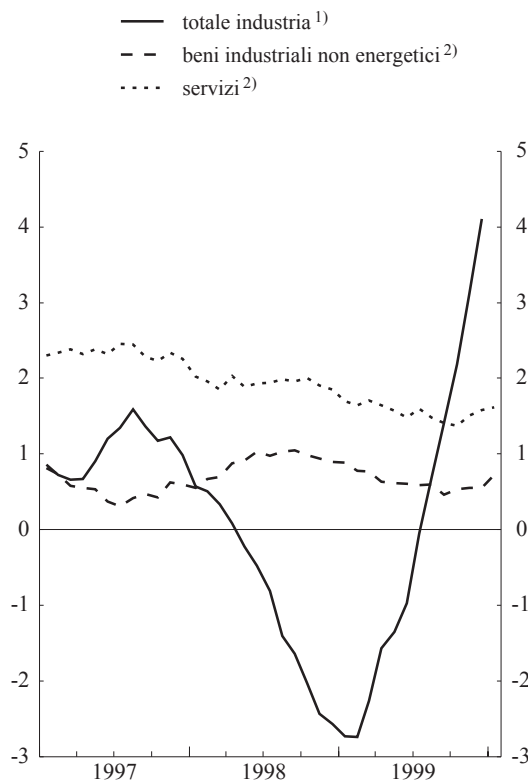


Fonte: Eurostat.
1) Escluse le costruzioni.

Figura 15

Prezzi alla produzione dei beni industriali e componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.
1) Prezzi alla produzione dei beni industriali; escluse le costruzioni.
2) IAPC.

produzione nel loro complesso esercitino pressioni sulla componente dello IAPC relativa ai beni industriali non energetici. In passato, gli incrementi sui dodici mesi di questa componente hanno avuto la tendenza a riflettere, sebbene con ritardo, quelli dei prezzi alla produzione nell'industria, mentre l'andamento dei prezzi dei servizi non pare esserne stato influenzato in misura significativa (cfr. figura 15).

In aggiunta agli andamenti sinora menzionati, è possibile che nei prossimi mesi il rincaro del petrolio e delle materie prime non petrolifere osservato fra gennaio e febbraio 2000 spinga ulteriormente al rialzo i prezzi alla produzione. Questa prospettiva è in linea anche con le ultime indicazioni sulle aspettative dei produttori dell'area circa i prezzi alla vendita (cfr. riquadro 4).

Tavola 4

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999 1° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	1999 set.	1999 ott.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	.
di cui:													
Beni	1,2	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9	2,2	.
Alimentari	1,4	1,6	0,5	1,3	0,6	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-1,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	.
Beni energetici	2,8	-2,6	2,2	-3,9	0,5	4,6	7,8	6,1	6,3	7,2	10,0	12,0	.
Servizi	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-2,6	-1,3	0,7	3,1	1,4	2,2	3,1	4,1	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,7	0,0	.	1,7	1,6	0,8	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,7	1,5	.	0,1	0,5	0,9	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	2,4	1,5	.	1,8	2,0	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,5	1,7	.	2,0	2,0	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4	.

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).

Nel terzo trimestre del 1999 l'accreciuta produttività ha frenato l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto

I dati più recenti sul costo del lavoro, relativi all'autunno del 1999, pur non mostrando segnali evidenti di una spinta al rialzo sui prezzi dovuta alla dinamica dei salari, fanno emergere un quadro in certa misura contraddittorio. Da un lato, un lieve incremento della pressione proveniente dai salari nominali è segnalato dall'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi del costo totale del lavoro per ora lavorata nell'economia nel suo complesso (esclusi il settore pubblico, l'agricoltura e la pesca), salito al 2,4 per cento nel terzo trimestre del 1999 dal

2,0 per cento del periodo precedente (cfr. tavola 4). Tale aumento ha riflesso l'andamento sia delle componenti salariali del costo del lavoro, sia di quelle non salariali. D'altro canto, la variazione sui dodici mesi della retribuzione per occupato è scesa all'1,7 per cento nel terzo trimestre del 1999, dal 2,0 per cento del trimestre precedente. Sebbene questi due indicatori tendano in genere a muoversi parallelamente, non è inusuale che presentino divergenze nel breve periodo, dovute, ad esempio, a una più ampia copertura statistica dei dati relativi alla retribuzione per occupato, in termini sia di aziende che di settori considerati. Inoltre, la recente evoluzione del costo totale del lavoro per ora lavorata può aver risentito della riduzione del numero medio di ore lavorate in uno dei

Riquadro 4

Indicatori degli andamenti attesi dei prezzi nell'area dell'euro

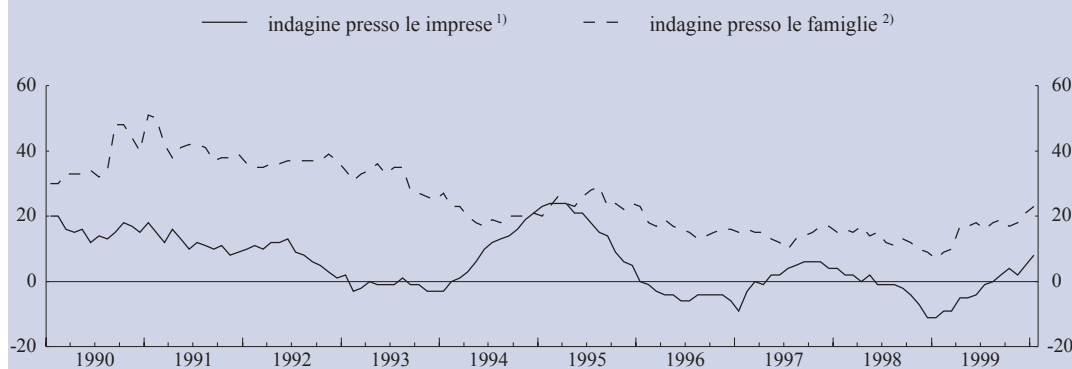
Nell'ambito della propria valutazione, rivolta al futuro, delle prospettive per la stabilità dei prezzi, la BCE segue con regolarità una serie di indicatori che forniscono informazioni sulle aspettative dei consumatori, delle imprese e dei mercati finanziari circa l'evoluzione dei prezzi. Vi sono essenzialmente due modi per ottenere una stima di tali aspettative: in primo luogo è possibile condurre inchieste dirette presso gli agenti economici per ottenerne l'opinione circa le possibili dinamiche future dei prezzi; in secondo luogo si possono ricavare stime dell'inflazione prevista dai prezzi di vari tipi di attività scambiate sui mercati finanziari. In linea generale, i diversi indicatori differiscono in funzione del tipo di informazioni rilevate e dell'orizzonte temporale al quale fanno riferimento.

Gli indicatori degli andamenti attesi dei prezzi basati su inchieste

Per l'area dell'euro esistono diversi indicatori della dinamica attesa dei prezzi che si basano su inchieste. Nella sua inchiesta congiunturale mensile presso le famiglie e le imprese, la Commissione europea inserisce una serie di domande relative all'andamento atteso dei prezzi. L'indagine relativa all'industria manifatturiera tende soprattutto a rilevare le aspettative riguardo ai prezzi alla vendita nel settore industriale. Agli interpellati viene chiesto di specificare se prevedono che i loro prezzi di vendita resteranno invariati, saliranno o scenderanno "nei mesi a venire". Dalle risposte si ricava un dato aggregato, definito come differenza tra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative; le variazioni della risultante serie storica forniscono un'indicazione sull'evoluzione prevista nel breve periodo per l'insieme dei prezzi alla vendita. Benché la domanda sia intesa a ottenere indicazioni sulla dinamica prevista a breve termine, ciò non significa che l'indicatore non possa essere utilizzato per ricavarne una valutazione relativa a un orizzonte temporale lievemente più lungo. In particolare, questo indicatore è risultato utile come segnale di incrementi di prezzo nel settore industriale che potrebbero successivamente trasferirsi ai prezzi al consumo (cfr. anche la figura 15 nella sezione *I prezzi* in questo numero del Bollettino). Nelle inchieste rivolte ai consumatori, gli interpellati devono esprimersi in modo diretto sui prezzi al consumo. Il relativo indicatore esprime le attese dei consumatori in merito all'andamento dei prezzi "nei prossimi 12 mesi". Vale la pena osservare che la domanda non specifica quale sia la definizione esatta dei prezzi in oggetto, cosicché i singoli intervistati potrebbero tener conto di fattori non compresi negli indicatori più spesso utilizzati, quali l'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC).

Aspettative sui prezzi alla produzione e al consumo nell'area dell'euro

(saldi percentuali delle risposte positive e negative; dati mensili)



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

1) Aspettative sui prezzi di vendita nei prossimi mesi.

2) Tendenza dei prezzi nei prossimi dodici mesi.

La figura che precede riporta l'andamento, nel corso degli anni novanta, dei sopra menzionati indicatori dell'evoluzione attesa dei prezzi basati su inchieste. Benché gli andamenti dei due indicatori appaiano correlati, sia per quanto riguarda le dinamiche di breve periodo sia per quelle tendenziali, dalla figura risulta evidente che l'andamento atteso dei prezzi alla vendita nel settore industriale è caratterizzato da una maggiore variabilità rispetto all'indicatore derivato dall'inchiesta presso i consumatori. Ciò riflette forse le ripercussioni più marcate dei prezzi del petrolio e delle materie prime non petrolifere sui prezzi effettivi alla produzione e, di conseguenza, sulle attese riguardo ai prezzi di vendita nel settore industriale; potrebbe inoltre riflettere le oscillazioni della domanda nel settore industriale, che tende ad essere più variabile di quella per l'economia nel suo complesso. Le attese relative ai prezzi alla vendita sembrano anche aver percorso le successive variazioni delle attese che emergono dall'inchiesta presso i consumatori, nel senso che i punti di svolta delle prime hanno di solito preceduto quelli delle seconde. Dalla più recente evoluzione di entrambi gli indicatori emerge una graduale ma costante tendenza all'aumento nel corso del 1999. I due indicatori hanno ormai superato i livelli di fine 1997, ma rimangono ancora al di sotto di quelli di inizio o metà 1995.

Un indicatore alternativo a quello costituito dalle inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese condotte dalla Commissione europea può essere ottenuto intervistando esperti presso istituzioni finanziarie e non finanziarie in merito alle loro aspettative di inflazione su vari orizzonti temporali. Dall'inizio del 1999 la BCE svolge un'inchiesta trimestrale per rilevare le attese d'inflazione nell'area dell'euro: la *Survey of Professional Forecasters* (SPF). I dati di inflazione attesa ricavati dall'SPF si basano sulle risposte a un questionario sottoposto a un campione di 83 previsori professionali distribuiti sull'intero territorio dell'UE. Gli interpellati devono fornire la propria stima, su un orizzonte di due anni, del tasso di variazione atteso dello IAPC per l'area dell'euro. Una volta all'anno, in febbraio, l'SPF contiene anche una domanda sulle attese d'inflazione riferite a un orizzonte di cinque anni. Questa inchiesta può essere considerata come un'utile fonte di ulteriori informazioni che va a integrare altri indicatori del futuro andamento dei prezzi basati su indagini (ad esempio quelli pubblicati da *Consensus Economics*) ovvero le previsioni fornite dalle principali istituzioni internazionali (l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, il Fondo monetario internazionale e la Commissione europea). Nell'effettuare confronti di questo tipo occorre, tuttavia, tenere conto di importanti differenze. Ad esempio, a fini analitici alcuni previsori considerano fissi per tutto l'orizzonte di previsione i tassi d'interesse o quelli di cambio (o entrambi). Nell'SPF, al contrario, gli intervistati potrebbero essersi basati su altre ipotesi circa il futuro andamento di queste variabili, e ciò potrebbe aver influito in modo considerevole sulle loro previsioni riguardo ai prezzi. Questa differenza è di particolare importanza per le prospettive a cinque anni oggetto dell'SPF del febbraio 2000, da cui emerge un'inflazione attesa per il 2004 inferiore al 2 per cento. I fattori sopra indicati possono incidere anche sulle attese d'inflazione ricavate dai prezzi osservati sui mercati finanziari (cfr. oltre). Le prospettive più recenti per il 2000 e il 2001 desunte dall'SPF del febbraio 2000 sono riportate nel riquadro 5, nella sezione *La produzione, la domanda e il mercato del lavoro* di questo numero del Bollettino.

Le attese d'inflazione ricavate dai prezzi osservati sui mercati finanziari

Un altro modo, diverso dalle inchieste, per rilevare le aspettative d'inflazione consiste nel ricavarle dai prezzi delle attività finanziarie. Rispetto alle attese desunte da inchieste, i prezzi delle attività finanziarie presentano il vantaggio di fornire, con grande tempestività, un'indicazione circa le attese d'inflazione che rispecchia l'opinione aggregata di tutti gli operatori del mercato. I rendimenti dei titoli di Stato possono essere particolarmente utili per fornire indicazioni aggiornate su queste attese. Il rendimento nominale di un titolo di Stato con una certa durata residua può essere normalmente scomposto in tre elementi: il tasso d'interesse reale che gli investitori richiedono per detenere il titolo fino alla sua naturale scadenza, la compensazione per il tasso medio d'inflazione atteso durante la vita residua del titolo e una terza componente che comprende vari premi. In linea di massima, dunque, le variazioni dei rendimenti a lungo termine possono essere interpretate in termini delle variazioni di uno o più di questi elementi. La difficoltà consiste nello scorporare dagli altri fattori la componente corrispondente all'attesa di inflazione.

Come indicato nel riquadro 2 a pag. 16 del numero di febbraio 1999 di questo Bollettino, nell'effettuare tale scomposizione può essere d'aiuto confrontare il prezzo dei titoli indicizzati con quello dei titoli non indicizzati. I titoli indicizzati, infatti, forniscono un'indicazione sul tasso d'interesse reale a lungo termine richiesto dagli investitori, mentre il differenziale fra il rendimento nominale a lungo termine e quello reale ottenibile da un titolo indicizzato con la stessa scadenza – il cosiddetto tasso d'inflazione “di pareggio” – può rivelare la tendenza delle attese d'inflazione. Tuttavia, va segnalato che quest'ultimo indicatore non tiene conto dell'incidenza sui rendimenti di eventuali premi, quali il premio di liquidità o quello per il rischio d'inflazione. Pertanto, può essere più affidabile studiare le variazioni del tasso d'inflazione di pareggio che il suo livello; va tenuto presente, però, che anche questo utilizzo dell'indicatore presuppone che tali premi varino in maniera relativamente lenta nel tempo.

Gli unici titoli indicizzati esistenti nell'area dell'euro sono quelli emessi dal Tesoro francese, con scadenze a 10 e a 30 anni. Il tasso d'inflazione di pareggio per questi titoli si riferisce a una specifica variante dell'indice francese dei prezzi al consumo, che esclude il tabacco, e non allo IAPC per l'area dell'euro. Di conseguenza, anche assumendo che i premi per la liquidità e per il rischio siano di entità trascurabile, il tasso d'inflazione di pareggio ottenuto sulla base dei titoli indicizzati francesi non fornirebbe, in generale, un'indicazione sull'inflazione attesa direttamente confrontabile con quelle ricavate da inchieste quali l'SPF, che si riferisce ad aspettative definite in termini dello IAPC per l'area dell'euro. Vi sono anche altre importanti differenze. In primo luogo esistono in genere discrepanze di orizzonte temporale, dato che il tasso d'inflazione di pareggio si riferisce ad attese d'inflazione su un orizzonte di 10 o 30 anni, mentre le inchieste riguardano di solito aspettative d'inflazione riferite a periodi più brevi. Inoltre, mentre le attese d'inflazione ottenute con le inchieste si riferiscono all'inflazione prevista per una determinata data futura, il tasso d'inflazione di pareggio rispecchia l'inflazione media attesa nel periodo compreso tra la data in cui il dato viene rilevato e quella di scadenza dei titoli considerati. Per quanto riguarda l'andamento osservato del tasso d'inflazione di pareggio calcolato con riferimento alle obbligazioni francesi indicizzate, è da notare che esso è rimasto sostanzialmente stabile dall'inizio dell'estate 1999. La sua dinamica recente, per quanto riguarda la scadenza di 10 anni, è trattata in modo più approfondito nella sezione *Gli andamenti monetari e finanziari* di questo Bollettino.

Nel complesso, dalle informazioni disponibili circa le aspettative dei consumatori, delle imprese e dei mercati finanziari sulle prospettive per la stabilità dei prezzi si può trarre la conclusione che gli indicatori dell'inflazione attesa basati sulle inchieste presso i produttori e i consumatori segnalano una qualche pressione al rialzo nel breve termine; d'altra parte, i dati provenienti dai mercati finanziari suggeriscono che le attese d'inflazione riferite al lungo periodo non sono aumentate, considerato che il tasso d'inflazione di pareggio si è mantenuto, dalla metà del 1999, all'interno di una fascia ristretta. Questo dato trova riscontro anche nelle prospettive a cinque anni desumibili dall'SPF. In conclusione, nonostante le pressioni al rialzo dei prezzi nel breve termine, la BCE gode di una considerevole credibilità per quanto riguarda il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine.

principali paesi dell'area. Allo stesso tempo, gli ultimi dati indicano chiaramente una ripresa significativa della crescita della produttività nell'area dell'euro e una conseguente diminuzione del tasso di variazione sui dodici mesi del costo del lavoro per unità di prodotto, sceso allo 0,8 per cento dall'1,6 osservato nel secondo trimestre. Questa tendenza dovrebbe essere proseguita nel quarto trimestre, nel qual caso la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel complesso dell'anno dovrebbe risultare modesta.

Le prospettive sulle retribuzioni nel 2000 e negli anni successivi dipendono dall'esito delle attuali contrattazioni salariali. Le trattative per il 2000 in alcuni paesi e per alcuni settori si sono già concluse, ma molte altre sono ancora in corso; è pertanto troppo presto per valutare i rischi potenziali che ne potrebbero derivare. Per un'analisi più approfondita delle recenti prospettive per l'economia dell'area dell'euro e per l'andamento futuro dei prezzi, cfr. il riquadro 5 nella sezione *La produzione, la domanda e il mercato del lavoro* di questo numero del Bollettino.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Segnali di una crescita del prodotto ancora sostenuta nel quarto trimestre 1999

Al momento dell'ultimo aggiornamento dei dati contenuti in questo Bollettino non erano state diffuse nuove stime o revisioni dei dati di contabilità nazionale per l'area dell'euro nel suo insieme. Per il momento, l'evidenza empirica riguardo all'andamento del prodotto nell'ultimo trimestre del 1999 consiste in dati su indicatori congiunturali e dati di contabilità nazionale relativi a singoli Stati membri. Nel complesso, tale evidenza indica che la crescita del PIL in termini reali rispetto al trimestre precedente avrebbe continuato a essere sostenuta nell'ultimo trimestre del 1999, dopo il forte aumento registrato nel terzo trimestre (allo 0,9 per cento, dallo 0,5 per cento dei primi due trimestri dell'anno). Assumendo che il ritmo di crescita rimanga invariato nel quarto trimestre, il tasso di espansione relativo all'intero anno

potrebbe superare di poco il 2 per cento, in linea con le previsioni di organizzazioni internazionali e private (cfr. il riquadro 5 per una rassegna delle attuali prospettive di crescita).

L'andamento del PIL e delle sue componenti fino al terzo trimestre del 1999 indica che il rafforzamento della crescita è stato abbastanza generalizzato, fatto questo che rende più probabile la sua continuazione (cfr. tavola 5). Come riportato nel numero di febbraio di questo Bollettino, sia il contributo alla crescita trimestre su trimestre del PIL proveniente dalle esportazioni nette sia quello derivante dalla domanda interna finale (al netto, cioè, della variazione delle scorte) hanno registrato un aumento significativo nel terzo trimestre. Nel caso delle esportazioni nette ciò è riconducibile essenzialmente all'ulteriore accelerazione delle esportazioni, mentre la crescita della domanda interna finale ha recuperato dopo il temporaneo calo del secondo trimestre.

Tavola 5

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

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) Include 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.

Tavola 6

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

Probabile una revisione al rialzo dei dati sulla crescita della produzione industriale

I dati dell'Eurostat sulla produzione industriale, aggiornati al mese di dicembre 1999, sembrano indicare un rallentamento dell'attività industriale alla fine dello scorso anno. Secondo i dati disponibili ad oggi, nel periodo fra ottobre e dicembre, ovvero nel quarto trimestre del 1999, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è cresciuta dell'1,1 per cento rispetto al trimestre precedente, a fronte di un tasso di crescita dell'1,4 per cento nel terzo trimestre. Il rallentamento è stato ancora più pronunciato nel settore manifatturiero, dove la crescita della produzione è scesa allo 0,8 per cento, dall'1,8 registrato nel terzo trimestre (cfr. tavola 6). Tuttavia va notato che i risultati dei mesi più recenti si basano in parte su dati statistici relativi a campioni ristretti, che non riflettono completamente la dinamica ciclica della crescita della produzione del settore industriale nel suo insieme. È probabile, pertanto, che i dati del quarto trimestre del 1999 vengano rivisti al rialzo quando si renderanno disponibili informazioni aggiuntive, meno frequenti ma basate su campioni più ampi, insieme ai dati relativi al gennaio 2000.

Allo stato attuale, i dati delle indagini congiunturali sul settore manifatturiero relative agli ultimi

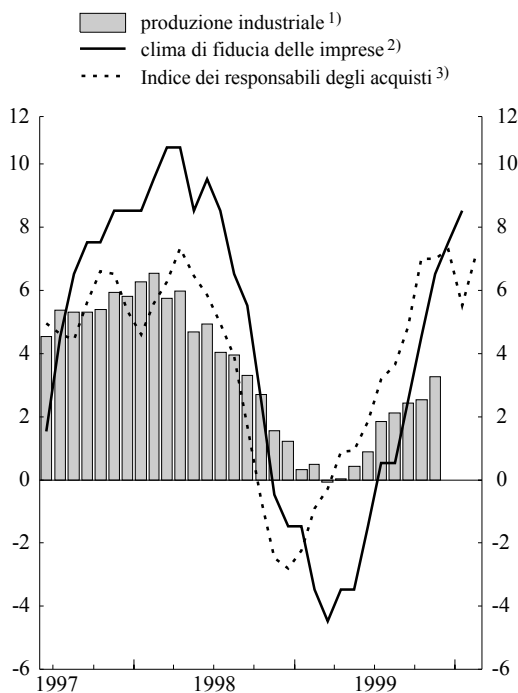
mesi dell'anno scorso indicano una crescita della produzione superiore a quella risultante dai dati effettivi. Sia l'indicatore del clima di fiducia delle imprese pubblicato dalla Commissione europea, sia l'Indice dei responsabili degli acquisti hanno fatto registrare ulteriori significativi aumenti nel quarto trimestre del 1999 (cfr. figura 16). L'ipotesi che la crescita della produzione sia proseguita a ritmo sostenuto nel quarto trimestre dello scorso anno sarebbe confermata anche dai dati più recenti sull'utilizzo della capacità produttiva (cfr. figura 17). Nel gennaio 2000 il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è stato pari all'82,9 per cento; insieme a quello dell'ottobre 1999 (81,9 per cento) questo dato implica un tasso di utilizzo medio nel quarto trimestre del 1999 pari all'82,4 per cento. Questo valore è superiore sia ai corrispondenti valori medi dei due trimestri precedenti, pari rispettivamente all'81,8 e 81,7 per cento, sia alla sua media di lungo periodo, pari all'81,7 per cento.

I dati delle indagini congiunturali indicano un protrarsi del clima economico positivo all'inizio dell'anno

I dati relativi al mese di febbraio delle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese non erano ancora disponibili al momento dell'ultimo aggiornamento dei dati contenuti in questo Bollettino. A gennaio il

Figura 16

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e Indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro



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

- 1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.
- 2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.
- 3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

clima di fiducia delle imprese industriali è ulteriormente migliorato, collocandosi appena al di sotto del massimo raggiunto nella primavera del 1998 (cfr. tavola 7). L'incremento di gennaio riflette essenzialmente il miglioramento della valutazione del livello degli ordini, mentre le attese sulla produzione e la valutazione delle scorte di prodotti finiti sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto al dicembre 1999.

Agli inizi di quest'anno l'Indice dei responsabili degli acquisti ha registrato un andamento un poco erratico: dopo essere migliorato in maniera continua nel corso del 1999, è diminuito lievemente in gennaio, per poi risalire a febbraio (cfr. figura 16). È possibile che l'evoluzione dell'indicatore fra la fine del 1999 e l'inizio di quest'anno abbia risentito delle incertezze sull'andamento della

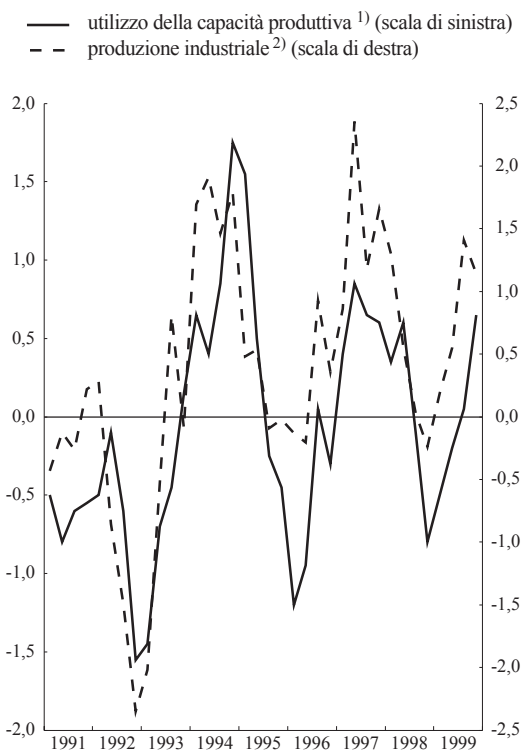
produzione e delle vendite in prossimità del cambio di data per il passaggio al nuovo secolo. Sembra suggerirlo, per esempio, la notevole estensione dei tempi di consegna da parte dei fornitori negli ultimi mesi del 1999 e l'inversione di tale tendenza nel gennaio 2000. In febbraio i tempi di consegna sono risultati nuovamente più lunghi e ciò, unito all'aumento dei nuovi ordini, spiega la maggior parte dell'incremento complessivo dell'indice.

Secondo l'indagine congiunturale della Commissione europea, a gennaio il clima di fiducia dei consumatori è rimasto invariato per il secondo mese consecutivo, su livelli prossimi al massimo storico raggiunto nei primi due mesi del 1999 (cfr. tavola 7). La stabilità registrata nei mesi recenti dall'indicatore nel suo complesso nasconde l'andamento divergente di alcune delle sue componenti. A conferma delle prospettive favorevoli

Figura 17

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

(industria manifatturiera, dati destagionalizzati; medie trimestrali)



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

- 1) Variazione sul periodo precedente, in punti percentuali.
- 2) Variazione percentuale sul periodo precedente.

Tavola 7

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

(dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	3,1	0,2	0,5	-0,4	0,2	1,1	0,5	0,2	0,6	0,7	0,3	0,4
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	-4	6	9	11	7	7	10	7	7	9	10	10	10
delle imprese industriali ²⁾	4	7	1	-3	-2	2	7	1	3	5	7	8	9
nel settore delle costruzioni ²⁾	-11	3	15	13	15	15	19	13	14	16	22	18	24
nel commercio al dettaglio ²⁾	-3	3	1	3	2	-1	-1	-1	-1	-3	-3	4	3
Capacità utilizzata (perc.) ³⁾	81,4	82,9	81,9	81,9	81,7	81,8	82,4	-	-	81,9	-	-	82,9

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.

per l'economia dell'area dell'euro, la valutazione fornita dalle famiglie circa la situazione economica futura è ulteriormente migliorata in gennaio, mentre il loro giudizio sulla situazione economica passata è diventato meno positivo ed è lievemente diminuita la disponibilità a effettuare spese di importo rilevante.

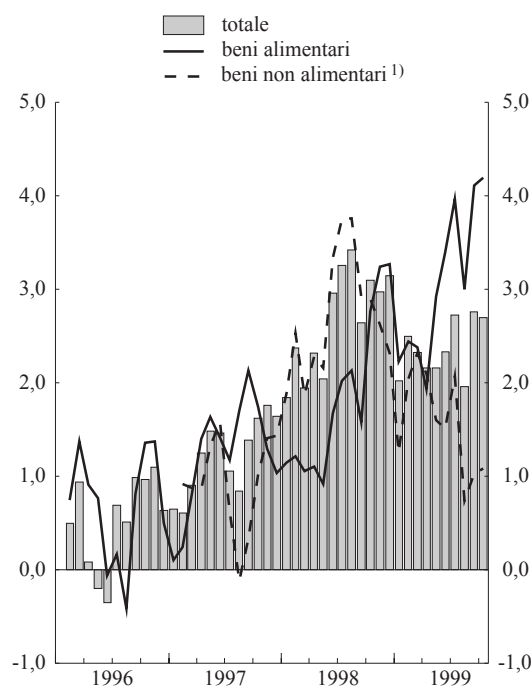
La riluttanza da parte dei consumatori a compiere spese importanti si riflette nell'andamento delle immatricolazioni di autovetture nuove fino alla fine dell'anno scorso, con un calo di quasi il 4 per cento nel quarto trimestre del 1999 rispetto al trimestre precedente. Nel gennaio 2000 il numero di immatricolazioni è lievemente aumentato, ma è ancora presto per interpretare tale aumento come un primo segnale di ripresa. La recente tendenza decrescente deve essere interpretata tenendo conto dei forti aumenti osservati fino a metà dello scorso anno. I dati sui volumi delle vendite al dettaglio, che non comprendono le vendite di autovetture, sono aggiornati al mese di novembre 1999; nuovi dati non sono stati diffusi dopo il numero di febbraio di questo Bollettino. Misurato in termini di medie mobili di tre mesi, il tasso di crescita rispetto all'anno precedente è stato pari a quasi il 3 per cento nell'autunno del 1999, lievemente in aumento rispetto a quello registrato nei mesi estivi (cfr. figura 18). Il clima di fiducia nel settore del commercio al dettaglio è risultato più elevato nel periodo a cavallo fra il 1999 e il 2000 che nella seconda metà dello scorso

anno. Poiché tale serie è più variabile degli indicatori sulla fiducia delle imprese industriali e dei

Figura 18

Vendite al dettaglio nell'area dell'euro

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



Fonte: Eurostat.

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

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

Riquadro 5

Una rassegna delle prospettive economiche per l'area dell'euro fino al 2001

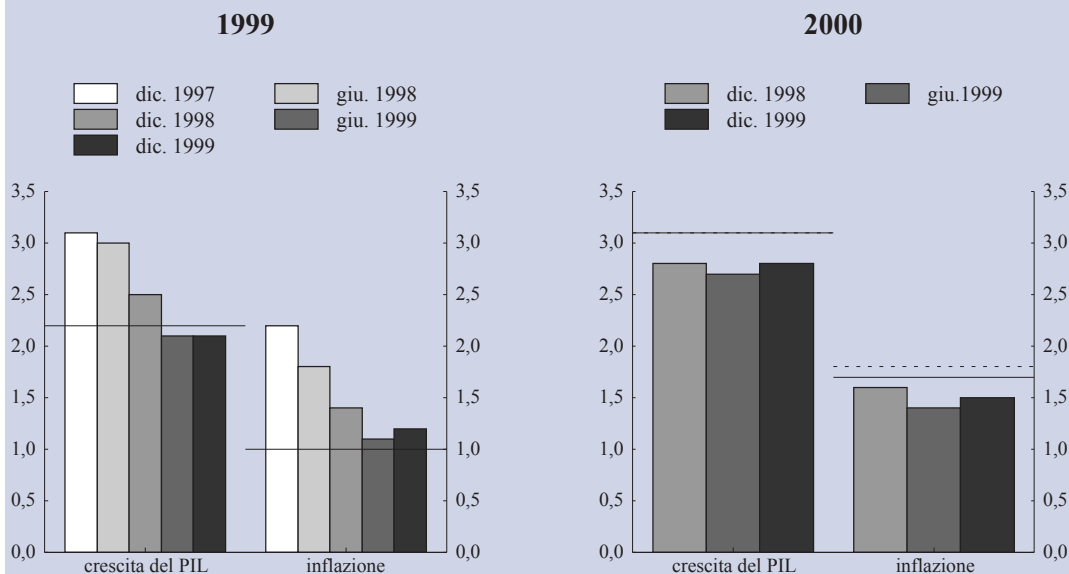
Le previsioni più recenti formulate dalle principali istituzioni internazionali per l'area dell'euro risalgono alla fine dello scorso anno (si veda il riquadro 6 nel numero di dicembre 1999 di questo Bollettino). In quel momento, solo le previsioni dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico e della Commissione europea si estendevano fino al 2001. A queste si aggiungono ora anche quelle di Consensus Economics e della Survey of Professional Forecasters (SPF).

Si prevede che il PIL dell'area dell'euro cresca in misura significativa nel 2000 e nel 2001

Le ultime stime sulla crescita economica dell'area dell'euro nel 1999, basate sui dati relativi ai primi tre trimestri e sulle informazioni disponibili per il quarto trimestre, indicano che il tasso di variazione del PIL in termini reali è stato appena superiore al 2 per cento. La figura seguente mostra che il risultato effettivo per la crescita dell'area nel 1999 potrebbe essere stato significativamente più modesto che nelle prime previsioni, formulate dalle principali istituzioni internazionali verso la fine del 1997. Queste previsioni sono state poi progressivamente riviste al ribasso, principalmente in seguito agli effetti della crisi che ha investito i mercati emergenti tra il 1997 e il 1998. Le ripercussioni della crisi sull'espansione dell'economia dell'area, e in particolare sulle esportazioni nette, sono emerse con chiarezza solo con il passare del tempo.

Previsioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: FMI, OCSE, Commissione europea, Consensus Economics e Survey of Professional Forecasters (SPF).

Nota: Le barre verticali rappresentano medie delle previsioni di FMI, OCSE e Commissione europea. Il dato di dicembre 1997 è una media delle sole previsioni OCSE e Commissione europea. Le linee orizzontali continue indicano l'ultima previsione di Consensus Economics (del febbraio 2000); quelle tratteggiate indicano l'ultima previsione SPF (febbraio 2000). Le previsioni dell'inflazione si riferiscono al deflatore dei consumi privati, eccetto quelle di Consensus Economics (indice dei prezzi al consumo) ed SPF (IAPC).

La tavola seguente offre una sintesi delle previsioni per l'area dell'euro fino al 2001, che indicano chiaramente un rafforzamento della crescita. Secondo le previsioni di febbraio di Consensus Economics e dell'SPF, il PIL reale dell'area dell'euro dovrebbe crescere a un tasso superiore al 3 per cento nel 2000 e continuare a espandersi con un ritmo analogo nel 2001. Va notato che le previsioni sintetizzate nella tavola non sono perfettamente confrontabili, in quanto fondate su ipotesi diverse riguardo ai tassi di cambio e di interesse; data la forte inclinazione della curva

dei rendimenti, in molti casi esse si basano sull'ipotesi di un aumento dei tassi di interesse a breve termine nell'orizzonte di previsione.

Le prospettive di un rafforzamento dell'espansione economica nell'area si fondano sulle favorevoli condizioni interne ed esterne. È previsto un aumento della domanda interna, in linea con la sempre più evidente espansione dell'attività produttiva nel comparto industriale e con gli elevati livelli degli indicatori di fiducia. Le condizioni monetarie e finanziarie restano favorevoli per la crescita degli investimenti e dei consumi. Il miglioramento della situazione del mercato del lavoro dovrebbe sostenere l'aumento dei consumi privati; unitamente alla più intensa attività di investimento, ciò conforta le attese di un più ampio contributo della domanda interna alla crescita complessiva.

Un ulteriore sostegno all'espansione economica dovrebbe provenire dal miglioramento del contesto esterno: è probabile che le esportazioni nette forniscano, quest'anno, un contributo positivo alla crescita. L'influenza del contesto esterno sull'area dell'euro nel 1999 si è rivelata più favorevole di quanto anticipato alla fine del 1998 e agli inizi dello scorso anno, in particolare per effetto della crescita più forte del previsto negli Stati Uniti. Un sostanziale miglioramento è stato osservato anche in altre regioni, in particolare in Asia (escluso il Giappone) e in America latina. In prospettiva, la crescita e il commercio mondiali sembrano destinati ad acquistare vigore; nel complesso, ci si attende che nel periodo fino al 2001 il contesto esterno sia migliore di quanto previsto in precedenza.

Tra i fattori di incertezza circa le proiezioni sulla crescita del PIL dell'area dell'euro paiono essersi rafforzati quelli di segno positivo, sia per il 2000 che per il 2001, alla luce degli andamenti della domanda interna e delle esportazioni nette. In un contesto caratterizzato da una crescita vigorosa, dal crescente grado di utilizzo della capacità produttiva e dall'elevato livello di fiducia delle imprese, la spesa per investimenti potrebbe aumentare a un ritmo superiore a quanto attualmente previsto. Anche l'espansione delle esportazioni potrebbe risultare maggiore delle attese, per effetto di una attività economica più forte a livello globale e di un recupero delle quote di mercato più rapido di quanto attualmente previsto. I principali rischi di segno negativo paiono invece connessi con il contesto esterno.

Le previsioni disponibili indicano che le condizioni del mercato del lavoro nell'area dell'euro dovrebbero trarre beneficio dall'aumento dell'attività economica, con un calo del tasso di disoccupazione al disotto del 9 per cento nel 2001, dal 9,5 circa del 2000. Con il migliorare delle prospettive di crescita, tuttavia, è importante che sia

Confronto tra alcune previsioni per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

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

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

Nota: l'FMI non fornisce previsioni per il 2001.

1) Commissione europea.

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

3) Consensus Economics Forecasts.

4) Per il FMI e Consensus Economics Forecasts; IPC.

5) In percentuale della forza lavoro.

mantenuta la moderazione salariale, condizione necessaria affinché possano essere conseguite la crescita dell'occupazione e la riduzione della disoccupazione indicati nelle previsioni recenti.

Riviste al rialzo le previsioni sull'inflazione nell'area dell'euro

Il tasso di inflazione dell'area dell'euro, misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è stato pari all'1,1 per cento nel 1999, risultando inferiore a quanto generalmente indicato nelle previsioni iniziali, prossime al 2 per cento (con riferimento al deflatore dei consumi privati). Questo risultato è dovuto principalmente all'aumento inferiore al previsto, nel corso dell'anno, dei prezzi dei prodotti alimentari, dei beni non energetici e dei servizi. In conseguenza del rincaro del petrolio, le previsioni sull'inflazione per il 2000 sono state riviste al rialzo a partire dallo scorso dicembre e indicano attualmente un tasso di inflazione per l'area dell'euro superiore a quello del 1999. Secondo le ultime previsioni di Consensus Economics e dell'SPF, il tasso medio di inflazione dovrebbe mantenersi al disotto del 2 per cento nel 2000 e nel 2001. Tuttavia, i valori medi annui celano un profilo temporale caratterizzato da una flessione degli incrementi dei prezzi sui dodici mesi nel corso di quest'anno, seguita da una tendenza di fondo al rialzo. Nel valutare queste previsioni, inoltre, va tenuto conto delle ipotesi su cui esse si basano, tra le quali in particolare quella di un futuro incremento dei tassi di interesse a breve termine.

In aggiunta, le previsioni sugli andamenti futuri dei prezzi sono soggette a fattori di incertezza considerevoli. Uno di questi fattori, soprattutto nel breve periodo, è costituito dall'andamento del prezzo del petrolio e del tasso di cambio, entrambi relativamente variabili e capaci di incidere direttamente sui prezzi delle importazioni. Sebbene l'effetto diretto delle variazioni dei prezzi delle importazioni sul tasso di variazione dei prezzi al consumo abbia carattere prevalentemente temporaneo, la portata della loro incidenza sul costo interno del lavoro e sull'evoluzione dei prezzi resta incerta. Inoltre, le spinte al ribasso sui prezzi risultanti, fra l'altro, dal processo di deregolamentazione e dall'accresciuta concorrenza (soprattutto nei mercati al dettaglio) sono difficili da valutare e potrebbero rivelarsi più forti di quanto anticipato nelle previsioni attualmente disponibili.

Nel complesso, le previsioni centrali, ovvero quelle considerate più probabili sulla base delle ipotesi adottate, indicano chiaramente un tasso di inflazione medio più prossimo al 2 per cento sia nel 2000 che nel 2001, pur in presenza di considerevoli incertezze circa le prospettive sui prezzi. Naturalmente, a seconda dell'evoluzione dei fattori che sottendono queste previsioni (fra cui i tassi di interesse e di cambio, il prezzo del petrolio e i salari) potrà rendersi necessaria una loro correzione, il che mette in luce il carattere condizionale di questi esercizi.

consumatori, è troppo presto per stabilire se tali andamenti riflettano un temporaneo aumento delle vendite, forse collegato alle feste natalizie e al passaggio al nuovo secolo, oppure un miglioramento più duraturo delle attese sulla crescita delle vendite al dettaglio.

Nel complesso, i dati disponibili indicano che nel breve periodo le prospettive per la crescita rimangono favorevoli.

Ci si attende che la crescita dell'occupazione sia rimasta invariata nel quarto trimestre del 1999

Secondo stime preliminari effettuate sulla base dei dati nazionali disponibili, nel quarto trimestre del 1999 l'occupazione sarebbe cresciuta,

rispetto al trimestre precedente, a un tasso dello 0,3 per cento, invariato rispetto al secondo e al terzo trimestre (cfr. tavola 8). È possibile, pertanto, che la crescita dell'occupazione nel complesso del 1999 sia rimasta vicina al tasso registrato nel 1998, pari all'1,4 per cento. Il profilo trimestrale, tuttavia, sarebbe stato lievemente diverso: in contrasto con la graduale accelerazione registrata nel 1998, nel corso del 1999 l'occupazione avrebbe fatto registrare tassi di crescita trimestrali all'incirca costanti intorno allo 0,3 per cento.

Favorevoli attese sull'occupazione nell'industria

A livello settoriale emergono segnali di un lento miglioramento nel settore industriale e di una

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999
			1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	ott.	nov.	dic.
			Variazioni trimestrali ¹⁾										
Totale economia ²⁾	1,4	.	1,7	1,5	1,4	.	0,4	0,3	0,3	.	-	-	-
Totale industria	0,2	.	0,1	0,0	0,0	.	-0,1	-0,1	0,0	.	.	.	.
Costruzioni	0,1	.	2,8	3,3	3,3	.	0,6	0,1	0,7	.	.	.	.
Totale industria escl. costruz.	0,4	-0,6	-0,2	-0,8	-0,8	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,7	-0,6	-0,5
Industria manifatturiera	0,8	-0,4	0,1	-0,6	-0,7	-0,4	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,4

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati.

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

crescita stabile nel settore dei servizi. L'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni è rimasta invariata nel quarto trimestre del 1999, dopo oltre un anno di diminuzione. Inoltre, la

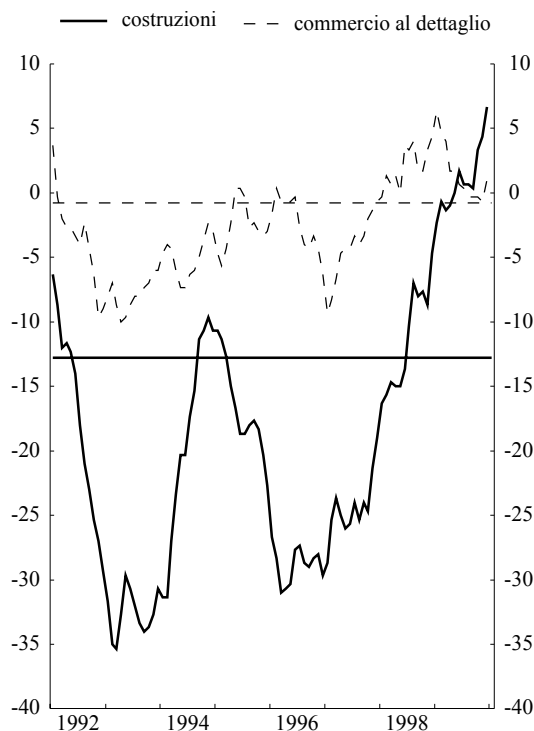
costante tendenza al miglioramento delle attese sull'occupazione nel settore delle costruzioni, rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea, suggerisce che la crescita dell'occupazione in tale settore abbia fatto registrare un ulteriore aumento alla fine dello scorso anno (cfr. figura 19). Di conseguenza, è probabile che l'occupazione per il totale dell'industria abbia ricominciato a crescere nel quarto trimestre del 1999. Sulla base dei dati nazionali e delle attese sull'occupazione nel settore del commercio al dettaglio, oltreché degli andamenti recenti dei consumi delle famiglie, il ritmo di creazione netta di posti di lavoro nel settore dei servizi dovrebbe essere rimasto sostanzialmente invariato nel quarto trimestre del 1999.

Il recente rafforzamento dell'attività economica dovrebbe produrre nel 2000 un ritmo di creazione netta di posti di lavoro invariato, se non in aumento. In effetti, sia a livello settoriale che nazionale emergono prospettive favorevoli per la creazione di posti di lavoro. Le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero, un indicatore relativamente affidabile dell'andamento effettivo dell'occupazione, sono migliorate ulteriormente e nel primo trimestre del 2000 hanno quasi raggiunto il livello massimo raggiunto all'inizio del 1998 (cfr. figura 20). Anche i dati dell'Indice dei responsabili degli acquisti di febbraio 2000 indicano un aumento della crescita dell'occupazione nel settore manifatturiero. Per quanto concerne gli andamenti nazionali, ci si aspetta un contributo positivo

Figura 19

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

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



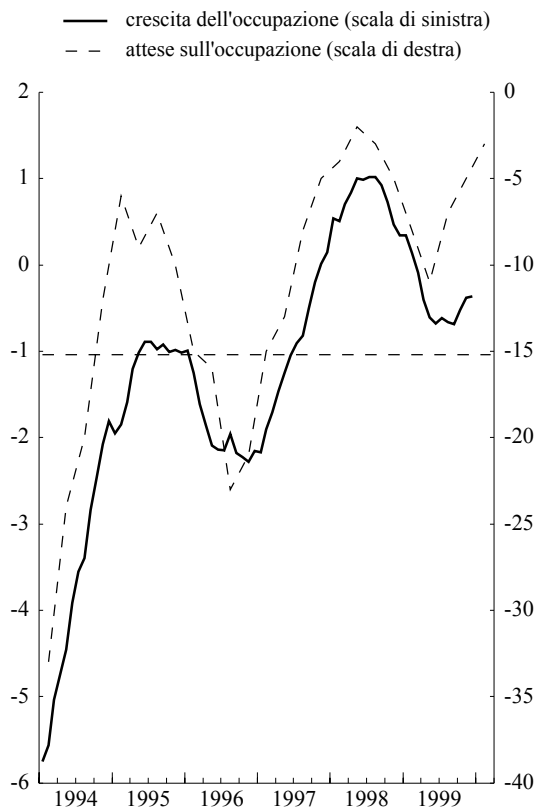
Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

Figura 20

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

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



Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: la linea orizzontale indica la media delle attese sull'occupazione calcolata sul periodo dal 1985.

soprattutto da quei paesi in cui la crescita del PIL dovrebbe aumentare in modo significativo nel 2000 dopo essere stata relativamente debole nel 1999.

Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato nel gennaio 2000

A gennaio il tasso di disoccupazione standardizzato dell'area dell'euro è stato pari al 9,6 per cento, invariato rispetto al mese precedente (cfr. tavola 9). Nello stesso mese, tuttavia, la riduzione sui dodici mesi del numero di disoccupati è rimasta al di sopra del milione di unità, suggerendo che la tendenza a una moderata riduzione della disoccupazione osservata nel corso del 1999 stia proseguendo.

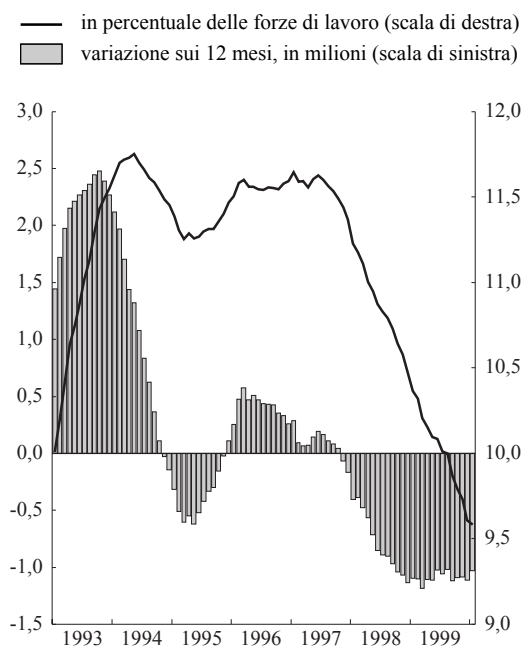
La stabilità del tasso di disoccupazione in gennaio è il risultato di un aumento del tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età (dal 18,0 al 18,2 per cento) compensato dal calo di quello fra i lavoratori di età superiore ai 25 anni (dall'8,5 all'8,4 per cento). L'aumento della disoccupazione giovanile dovrebbe essere temporaneo, poiché sembra costituire una reazione al significativo calo registrato nel quadrimestre concluso a dicembre 1999, durante il quale la riduzione del tasso di disoccupazione fra i giovani era stata pari al doppio di quella registrata nel corrispondente periodo del 1998. In gennaio il tasso di disoccupazione fra i giovani era ancora inferiore a quello registrato nel novembre 1999.

In breve, si prevede che nel 2000 l'occupazione mantenga lo stesso andamento crescente o addirittura faccia registrare una contenuta accelerazione, principalmente in seguito a un aumento del ritmo di creazione netta di posti di lavoro nel settore industriale. Assumendo una crescita costante delle forze di lavoro, tale andamento implica un protrarsi della tendenza a una riduzione graduale del tasso di disoccupazione nel corso del 2000.

Figura 21

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 9

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999 1° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	1999 ago.	1999 set.	1999 ott.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.
Totale	11,6	10,9	10,0	10,3	10,1	10,0	9,7	10,0	9,9	9,8	9,7	9,6	9,6
Sotto i 25 anni ¹⁾	23,2	21,3	19,1	20,0	19,3	18,9	18,3	19,1	18,5	18,4	18,3	18,0	18,2
25 anni e oltre ²⁾	9,9	9,4	8,8	9,0	8,9	8,7	8,6	8,8	8,7	8,6	8,6	8,5	8,4

Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 22,9 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 77,1 per cento della disoccupazione totale.

4 La finanza pubblica

L'andamento dei conti pubblici nel 1999 non riflette politiche attive di riequilibrio

Secondo i dati attualmente disponibili sull'andamento della finanza pubblica nell'area dell'euro, il rapporto medio tra disavanzo e PIL è stato pari all'1 ½ per cento nel 1999, ossia mezzo punto percentuale in meno rispetto al 1998; anche il rapporto tra debito lordo delle Amministrazioni pubbliche e PIL ha registrato, in media, un lieve calo. Inoltre, tutti gli Stati membri dell'area sembrano aver raggiunto gli obiettivi di bilancio che si erano prefissi per il 1999, anche se per alcuni di essi il rapporto disavanzo/PIL è ancora pari o superiore al 2 per cento e l'incidenza del debito sul PIL resta elevata. Occorre inoltre sottolineare che, al contrario di quanto raccomandato negli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* del 1999, la maggior parte degli Stati membri non ha perseguito durante l'anno una politica attiva di riequilibrio dei conti pubblici, e deve i risultati positivi agli effetti di un aumento relativamente sostenuto delle entrate e alla minore spesa per interessi.

L'orientamento delle politiche fiscali nel medio termine è rivolto a un'ulteriore azione di risanamento

Tra la fine del 1999 e l'inizio del 2000, in conformità con il Patto di stabilità e di crescita, la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro ha presentato alla Commissione europea l'aggiornamento del proprio programma di stabilità, relativo al periodo fino al 2002-03. Alla data di pubblicazione di

questo numero del Bollettino il programma aggiornato dell'Austria non era ancora disponibile. Con il Patto di stabilità e di crescita tutti gli Stati membri dell'UE si sono impegnati a "far proprio l'obiettivo di raggiungere saldi di bilancio prossimi al pareggio o positivi nel medio termine". Tale obiettivo è considerato opportuno al fine di "consentire agli Stati membri di far fronte alle normali fluttuazioni cicliche, senza che il disavanzo pubblico superi il valore di riferimento del 3 per cento del PIL". Inoltre, il margine di sicurezza implicito nel requisito di "saldi prossimi al pareggio o positivi" dovrebbe consentire di far fronte ad altri oneri per le finanze pubbliche, quali la possibilità che le entrate fiscali risultino inferiori al previsto o vi sia uno sconfinamento della spesa pubblica, la necessità di ridurre rapidamente il rapporto debito/PIL nei paesi in cui esso supera ancora il 60 per cento e le conseguenze finanziarie dell'invecchiamento della popolazione. Gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* per il 1999 esortavano inoltre gli Stati membri "purché l'andamento dell'economia risulti migliore di quanto previsto nei loro programmi di stabilità e convergenza, a concentrare nel periodo iniziale gli sforzi di aggiustamento di bilancio previsti nei loro programmi fin dal 2000 e, nei casi in cui i programmi si propongono obiettivi minimi, ad aspirare a obiettivi più ambiziosi e ad aggiornare in tal senso i rispettivi programmi di stabilità o convergenza".

Nei programmi di stabilità aggiornati le previsioni di crescita economica per il 2000 e oltre sono state, in molti casi, leggermente riviste al rialzo rispetto ai

programmi originari (cfr. tavola 10). In questo contesto gli Stati membri intendono riequilibrare ulteriormente i conti pubblici nel medio termine, con obiettivi di risanamento in parte anche superiori a quelli precedentemente fissati. Da questo punto di vista alcuni dei programmi di stabilità aggiornati rappresentano decisamente un passo avanti rispetto a quelli originari, mentre altri avrebbero potuto essere più ambiziosi. Nel complesso i programmi presentati lasciano prevedere un ulteriore miglioramento dei rapporti medi disavanzo/PIL e debito/PIL per l'area, nell'anno 2000 e oltre.

Alcuni paesi sembrano già pienamente in regola con i requisiti del Patto di stabilità e di crescita, ed è probabile che continuino ad esserlo per l'intera durata dell'orizzonte di previsione. La maggior parte degli Stati membri dovrebbero riuscire, entro il 2002-03, a ridurre il disavanzo a meno dello 0,5 per cento del PIL o a conseguire saldi positivi, oltre a portare il debito pubblico a un livello inferiore al 60 per cento del PIL. Per quella data, stando ai programmi attuali, si prevede che tutti gli Stati membri siano in grado di assorbire gli effetti di eventuali fluttuazioni cicliche di

Tavola 10

Programma di stabilità 1998-1999 degli Stati membri e loro aggiornamenti 1999-2000

	Crescita del PIL in termini reali				Saldo di bilancio (in percentuale del PIL)				Debito pubblico (in percentuale del PIL)			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Belgio												
Programma di stabilità	2,3	2,3	2,3	.	-1,0	-0,7	-0,3	.	112,2	109,6	106,8	.
Programma aggiornato	2,5	2,5	2,3	2,3	-1,0	-0,5	0,0	0,2	112,4	108,8	105,0	101,3
Germania												
Programma di stabilità		2 ^{1/2}		.	-2	-1 ^{1/2}	-1	.	61	60 ^{1/2}	59 ^{1/2}	.
Programma aggiornato	2 ^{1/2}		2		-1 ^{1/4}	-1	-1	-1 ^{1/2}	61	60 ^{1/2}	59 ^{1/2}	58 ^{1/2}
Addendum al programma aggiornato	2 ^{1/2}		2 ^{1/2}		-1	-1 ^{1/2}	-1	-1 ^{1/2}	61	60 ^{1/2}	59 ^{1/2}	58 ^{1/2}
Spagna												
Programma di stabilità		3,3		.	-1,0	-0,4	0,1	.	64,3	61,9	59,3	.
Programma aggiornato	3,7		3,3		-0,8	-0,4	0,1	0,2	62,8	60,6	58,1	55,8
Francia												
Programma di stabilità		3,0		.	-	-	-0,8	.	.	.	57,1	.
Programma aggiornato	3,0		3		-1,7	-1,3	-0,9	-0,3	59,4	59,0	58,1	57,2
Irlanda												
Programma di stabilità	6,4	5,8	.	.	1,4	1,6	.	.	47,0	43,0	.	.
Programma aggiornato	7,4	6,5	5,7	.	1,2	2,5	2,6	.	46,0	40,0	36,0	.
Italia												
Programma di stabilità	2,8	2,9	.	.	-1,5	-1,0	.	.	110,9	107,0	.	.
Programma aggiornato	2,2	2,6	2,8	2,9	-1,5	-1,0	-0,6	-0,1	111,7	108,5	104,3	100,0
Lussemburgo												
Programma di stabilità		3,7		.	1,2	1,3	1,7	.	.	.	.	.
Programma aggiornato	4,3	4,4	4,5	4,6	2,5	2,6	2,9	3,1	¹⁾	¹⁾	¹⁾	¹⁾
Paesi Bassi												
Programma di stabilità		2 ^{1/4}		.	.	.	-1,1	.	.	.	64,5	.
Programma aggiornato	2,5	2,0	2,0	.	-0,6	-1,3	-1,1	.	62,3	61,8	61,0	.
Austria												
Programma di stabilità	2,6	2,1	2,2	.	-1,7	-1,5	-1,4	.	62,2	61,2	60,0	.
Programma aggiornato	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Portogallo												
Programma di stabilità	3,2	3,2	3,3	.	-1,5	-1,2	-0,8	.	55,8	54,7	53,2	.
Programma aggiornato	3,3	3,6	3,6	3,5	-1,5	-1,1	-0,7	-0,3	57,1	55,2	53,3	51,0
Finlandia												
Programma di stabilità	2,7	2,6	2,6	.	2,2	2,1	2,3	.	46,4	44,8	43,2	.
Programma aggiornato	3,9	3,0	2,6	2,6	4,7	4,2	4,6	4,7	42,9	40,7	38,0	35,2

1) In base al programma di stabilità aggiornato del Lussemburgo, il debito delle Amministrazioni pubbliche, che ammontava complessivamente al 4,3 per cento del PIL nel 1999, rimarrà relativamente stabile nel periodo cui si riferiscono le previsioni.

normale ampiezza. Tuttavia, alcuni governi intendono operare nel 2000 solo riduzioni modeste del disavanzo, proponendosi un'azione più incisiva negli anni successivi. Una siffatta strategia comporta però il rischio che eventi imprevisti possano compromettere gli obiettivi di bilancio. Per questo sarebbe auspicabile anticipare il più possibile le correzioni da apportare ai conti pubblici. Inoltre, non tutti i paesi verrebbero ad avere margini di sicurezza sufficienti per consentire di evitare disavanzi eccessivi anche nel caso di un futuro persistente calo dei tassi di crescita. Molti dei programmi non prevedono ancora misure correttive adeguate per tenere conto dell'invecchiamento della popolazione. Inoltre, in alcuni casi il livello molto elevato del debito pubblico richiederebbe un più deciso impegno di risanamento.

Vari paesi hanno basato i propri programmi su previsioni di crescita economica per i prossimi anni relativamente caute. I governi dovrebbero però stabilire chiaramente che un'eventuale crescita del PIL superiore alle previsioni dovrebbe servire ad accelerare il processo di risanamento dei conti pubblici e non ad aumentare la spesa primaria corrente oltre i limiti fissati. Il contenimento severo della spesa primaria corrente è indispensabile specialmente per quei paesi che intendono attuare nei prossimi anni riforme della tassazione intese a ridurre la pressione fiscale e il costo del lavoro. Tali politiche possono servire a rendere più dinamica l'economia, indirizzandola verso un sentiero di crescita più favorevole. Tuttavia i governi dovranno tenere sotto attento controllo l'attuazione delle riforme fiscali, per evitare che il minor gettito tributario possa compromettere gli obiettivi di bilancio. L'aumento dei disavanzi comporterebbe rischi per la situazione della finanza pubblica qualora

dovesse sopravvenire un rallentamento imprevisto della crescita economica.

Segnali di pressioni inflazionistiche hanno cominciato a emergere in diversi paesi. In questo contesto, occorre valutare se la *stance* della politica fiscale nei vari paesi sia sufficientemente restrittiva. Le autorità di governo dovrebbero considerare l'opportunità di introdurre ulteriori misure restrittive per evitare il pericolo di un surriscaldamento dell'economia, nonché di raggiungere un avanzo di bilancio – o di accrescerlo laddove esso già esiste – per sostenere le prospettive di una crescita economica non inflazionistica.

Considerato il livello elevato dell'intervento pubblico nelle economie dell'area dell'euro, le strategie di risanamento dovrebbero dare la priorità a una riduzione della spesa pubblica. In aggiunta al risanamento dei bilanci andrebbero intensificate le misure strutturali, con riforme destinate a correggere i sistemi dei trasferimenti pubblici, a ridurre la dimensione del pubblico impiego, a ridurre i sussidi pubblici, a procedere con la privatizzazione delle imprese pubbliche e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro. L'attuazione di tali politiche consentirebbe di utilizzare in modo più efficiente la capacità produttiva dell'economia.

Sotto il profilo degli oneri che nel lungo periodo graveranno sui bilanci pubblici a causa dell'invecchiamento della popolazione, l'impegno di alcuni governi a far confluire i contributi sociali in fondi speciali di riserva va nella giusta direzione. La riduzione del debito pubblico renderà più agevole gestire i futuri oneri di bilancio quando la prevista evoluzione demografica si sarà realizzata. Tuttavia, sarà necessaria anche una decisa azione per la riforma dei sistemi pensionistici.

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

Ulteriore miglioramento del contesto macroeconomico internazionale

Il contesto economico esterno all'area dell'euro sta continuando a migliorare rispetto alla situazione prevalente al momento della pubblicazione dell'ultimo numero trimestrale di questo Bollettino,

nel dicembre 1999. La maggior parte delle economie dei paesi industrializzati e di quelli emergenti, infatti, mantiene o accelera il proprio ritmo di crescita e il commercio mondiale è in espansione. Negli Stati Uniti la crescita del prodotto non ha dato segno di perdere vigore; l'espansione nel Regno Unito è aumentata significativamente,

grazie alla forte crescita della domanda interna; le economie di altri paesi sviluppati in Europa e altrove stanno attraversando una fase di intensa attività economica. In Giappone, tuttavia, la ripresa resta incerta, benché la domanda del settore privato – in particolare gli investimenti delle imprese – si stia rafforzando, come anticipato da alcuni indicatori. Per quanto concerne i Paesi emergenti, la regione asiatica ha mostrato i migliori risultati economici, con situazioni di ripresa robusta e generalizzata, stimulate da politiche economiche ancora largamente accomodanti e dalla crescita del commercio interno alla regione. Nei paesi dell'America Latina si è verificato un netto miglioramento della situazione, contraddistinta dalla ripresa dell'attività produttiva e da un'inflazione che continua ad essere sotto controllo. In una fase di rafforzamento della crescita globale e di rialzo dei prezzi dei prodotti energetici, le pressioni inflazionistiche, sebbene nel complesso contenute, stanno aumentando in alcuni paesi. In presenza di rischi crescenti per la stabilità dei prezzi, in molti di questi paesi, sia industrializzati sia emergenti, l'orientamento della politica monetaria è stato modificato in senso restrittivo.

A seguito dei costanti miglioramenti avvenuti nel 1999 e nei primi mesi del 2000, il quadro di riferimento esterno all'area dell'euro sembra, all'inizio di quest'anno, decisamente migliore rispetto a quello delineato un anno fa per il 1999. Allo stesso tempo, tuttavia, le pressioni inflazionistiche esterne all'area – sia nei paesi industrializzati sia nelle economie emergenti – appaiono più elevate rispetto allo scorso anno. Per esempio, quest'anno negli Stati Uniti e nel Regno Unito il livello di inflazione previsto è di circa mezzo punto percentuale più elevato rispetto a quello osservato lo scorso anno, soprattutto a causa del previsto aumento della crescita reale e dell'incremento del prezzo del petrolio e delle materie prime.

Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto dell'1,7 per cento in termini reali nel quarto trimestre del 1999 rispetto al trimestre precedente. Ciò ha portato il tasso di crescita medio per l'intero 1999 al 4,1 per cento. La spesa per consumi delle famiglie e l'accumulazione di scorte – quest'ultima stimolata dalle preoccupazioni relative all'anno 2000 – sono state la causa principale del risultato decisamente positivo osservato nel quarto trimestre

del 1999. Le imprese hanno rallentato in misura considerevole il ritmo degli investimenti, mentre gli scambi commerciali netti con l'estero hanno continuato a contribuire negativamente alla crescita del PIL. In dicembre, la forte domanda interna ha favorito un ulteriore deterioramento della bilancia commerciale, con il risultato di una crescita del disavanzo dall'1,9 per cento del PIL nel 1998 a circa il 3 per cento nel 1999.

In prospettiva, è probabile che nella prima metà del 2000 negli Stati Uniti continui la forte crescita, sostenuta principalmente dalla domanda interna. A gennaio il clima di fiducia dei consumatori, rilevato dal Conference Board, ha raggiunto il più alto livello mai rilevato; nei tre mesi precedenti il tasso di crescita sui dodici mesi delle vendite al dettaglio è stato pari, in media, al 10 per cento circa. Sempre in gennaio, il clima di fiducia delle imprese si è mantenuto a livelli elevati per il dodicesimo mese consecutivo, sostenuto a sua volta da una robusta crescita della produzione industriale e dei nuovi ordini in dicembre e gennaio. Nel primo mese dell'anno la crescita dell'occupazione si è mantenuta forte e il tasso di disoccupazione è ulteriormente calato fino al 4 per cento, il livello più basso degli ultimi trenta anni. Nonostante le condizioni del mercato del lavoro siano caratterizzate da un eccesso di domanda, i tassi di inflazione sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre la produttività nei settori non agricoli ha registrato uno dei tassi di crescita trimestrali più elevati degli ultimi anni, aumentando dell'1,2 per cento nel quarto trimestre 1999 rispetto al trimestre precedente. Nello scorso mese di gennaio, il tasso di inflazione al consumo sui dodici mesi era pari al 2,7 per cento, invariato rispetto a dicembre, mentre quello calcolato escludendo i prezzi dei prodotti energetici e alimentari è salito dall'1,9 per cento di dicembre al 2,0 per cento di gennaio.

Alla riunione del 2 febbraio 2000 il Federal Open Market Committee ha aumentato il proprio obiettivo per il tasso sui federal funds di 25 punti base, al 5,75 per cento, e ha deciso anche un incremento del tasso di sconto di 25 punti base, al 5,25 per cento. Questa azione è stata finalizzata a contenere il rischio di potenziali squilibri inflazionistici, riconducendo nel medio termine l'espansione della domanda aggregata a un livello più prossimo a quello della crescita dell'offerta potenziale.

In Giappone, dopo un'imprevista contrazione del PIL in termini reali nel terzo trimestre (-1,0 per cento rispetto al trimestre precedente), alcuni dati preliminari sembrano indicare un ulteriore calo anche nel quarto trimestre. Mentre la contrazione del terzo trimestre è imputabile soprattutto al calo degli investimenti pubblici e privati, si ritiene che nel quarto siano stati i consumi delle famiglie a incidere negativamente sulla crescita. Nel mese di dicembre 1999 la brusca diminuzione del reddito reale delle famiglie (-4,5 per cento sui dodici mesi) e il leggero peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro, con la disoccupazione che ha raggiunto il 4,6 per cento nello stesso periodo, hanno contribuito a un calo del 4 per cento della spesa delle famiglie rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Inoltre, la forza dello yen potrebbe aver concorso a determinare il contributo negativo alla crescita del PIL degli scambi commerciali netti con l'estero previsto per l'ultimo trimestre del 1999.

Ciò nonostante, le prospettive di ripresa del settore privato in Giappone potrebbero essere in graduale miglioramento, in linea con la recente svolta positiva in alcuni indicatori relativi agli investimenti delle imprese. Per esempio, i profitti delle imprese nel 1999 sono cresciuti più del 10 per cento rispetto all'anno precedente. Inoltre, nel mese di dicembre gli ordini interni di macchinari sono cresciuti del 14 per cento sui dodici mesi, rispetto al calo dell'1,8 per cento osservato nel mese precedente; tali andamenti vanno ad aggiungersi alla tendenza crescente degli ordini esteri, già in atto dalla scorsa estate.

Nel Regno Unito, la stima del PIL nel quarto trimestre del 1999 mostra un aumento dello 0,8 per cento rispetto al trimestre precedente e del 2,9 per cento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, portando il tasso di crescita medio annuo al 2 per cento (era stato pari al 2,2 per cento nel 1998). Nel quarto trimestre la crescita è stata in gran parte da attribuire a un notevole incremento della domanda interna. La spesa per consumi delle famiglie è stata sostenuta dall'aumento dei redditi in termini reali, dal pagamento di minori tassi di interesse sui mutui e dall'incremento di ricchezza legato al rapido aumento dei prezzi delle abitazioni e di altre attività. La forza della domanda interna è stata in parte

compensata da un deterioramento degli scambi commerciali netti. Le esportazioni hanno registrato una diminuzione, che ha parzialmente compensato la significativa crescita osservata nel terzo trimestre, mentre le importazioni hanno continuato ad aumentare vigorosamente.

L'inflazione britannica, misurata dalle variazioni dell'Indice dei prezzi al dettaglio che esclude i pagamenti per interessi sui mutui (RPIX), continua a mantenersi al di sotto dell'obiettivo ufficiale del 2,5 per cento. In gennaio, l'inflazione in termini dell'RPIX ha rallentato al 2,1 per cento sui dodici mesi, rispetto al 2,2 per cento osservato nel mese precedente. Tuttavia in febbraio, tenendo conto dell'aumento della pressione sulla capacità produttiva e sul mercato del lavoro e delle abitazioni, il Comitato per la politica monetaria della Bank of England ha aumentato i tassi di interesse di 25 punti base, al 6,0 per cento.

Nei paesi asiatici, Giappone escluso, l'ampiezza e le dimensioni della ripresa economica continuano a sorprendere. Non solo si prevede che nel 1999 la crescita del PIL per l'intera regione risulti non inferiore al 5 per cento, ma la ripresa appare più ampiamente diffusa del previsto dato che, tra l'altro, ora si stima che la crescita a Hong Kong nel 1999 sia ritornata positiva. Inoltre, se inizialmente la ripresa era stata trainata dalle esportazioni, con notevoli avanzi commerciali in tutta la regione indotti dal deprezzamento dei tassi di cambio, ora essa si sta gradualmente rafforzando per effetto della ripresa della domanda interna. I rischi principali nelle prospettive della regione continuano a essere legati allo squilibrio dei conti pubblici, alle possibili pressioni inflazionistiche e al rischio di un rallentamento delle riforme strutturali in ambito societario e finanziario. In alcuni paesi, come la Corea del Sud, il risultato molto positivo dell'economia – con una crescita del PIL superiore al 10 per cento nel 1999 – già minaccia di innescare nuovamente il processo inflattivo e di esercitare una pressione verso l'alto sui rendimenti dei titoli a lungo termine. Di conseguenza, in febbraio due banche centrali asiatiche – la Banca di Corea e l'Autorità monetaria di Hong Kong – hanno adottato misure restrittive di politica monetaria. La fiducia dei mercati finanziari sembra essersi ulteriormente rafforzata, come testimoniato dalla vivacità dei

mercati azionari, dalla stabilità dei tassi di cambio e dalla riduzione dei differenziali sui rendimenti dei titoli obbligazionari rispetto agli Stati Uniti.

Per quanto riguarda i maggiori paesi in attesa di entrare nella UE, già dalla metà circa del 1999 le prospettive economiche per l'Ungheria e la Polonia sono piuttosto favorevoli, come risulta dalla maggior parte degli indicatori dell'economia reale. Nella Repubblica Ceca la situazione è in una certa misura differente, in quanto la ripresa economica non ha ancora preso vigore.

L'economia russa continua a essere caratterizzata da una crescita della produzione industriale e da un notevole avanzo commerciale, ma le previsioni complessive restano ancora influenzate dall'incertezza politica. In base a dati provvisori di contabilità nazionale, il PIL russo è aumentato in termini reali del 3 per cento circa nel 1999, molto di più rispetto al previsto. Questa ripresa ha seguito la contrazione del PIL di quasi il 5 per cento osservata nel 1998.

La maggior parte delle economie dell'America Latina è in ripresa grazie al vivace andamento delle esportazioni e degli afflussi di capitale privato, in particolare degli investimenti diretti esteri. La fiducia del mercato nei confronti della regione è migliorata in modo significativo, come mostrato dalla riduzione dei differenziali di rendimento dei titoli obbligazionari, ritornati alla situazione antecedente la crisi, e al vigore dei mercati azionari. Il clima di fiducia è stato rafforzato anche dai contenuti livelli di inflazione osservati nella regione, i più bassi registrati negli ultimi 50 anni. L'attività economica in Messico continua a crescere rapidamente in un contesto di sostanziale stabilità del tasso di cambio e di elevati afflussi di capitali. In Brasile la crescita ha registrato un'accelerazione e il real si è apprezzato a partire dall'inizio dell'anno, a seguito di un miglioramento della bilancia commerciale, di minori pagamenti del debito estero e di un aumento del livello delle riserve internazionali. Infine, in Argentina sembra che l'economia stia uscendo dalla recessione più rapidamente del previsto, mentre la fiducia del mercato appare ristabilita grazie al recente accordo con il FMI per la concessione di un prestito *stand-by*.

Significativa variabilità dei tassi di cambio dell'euro alla fine di febbraio

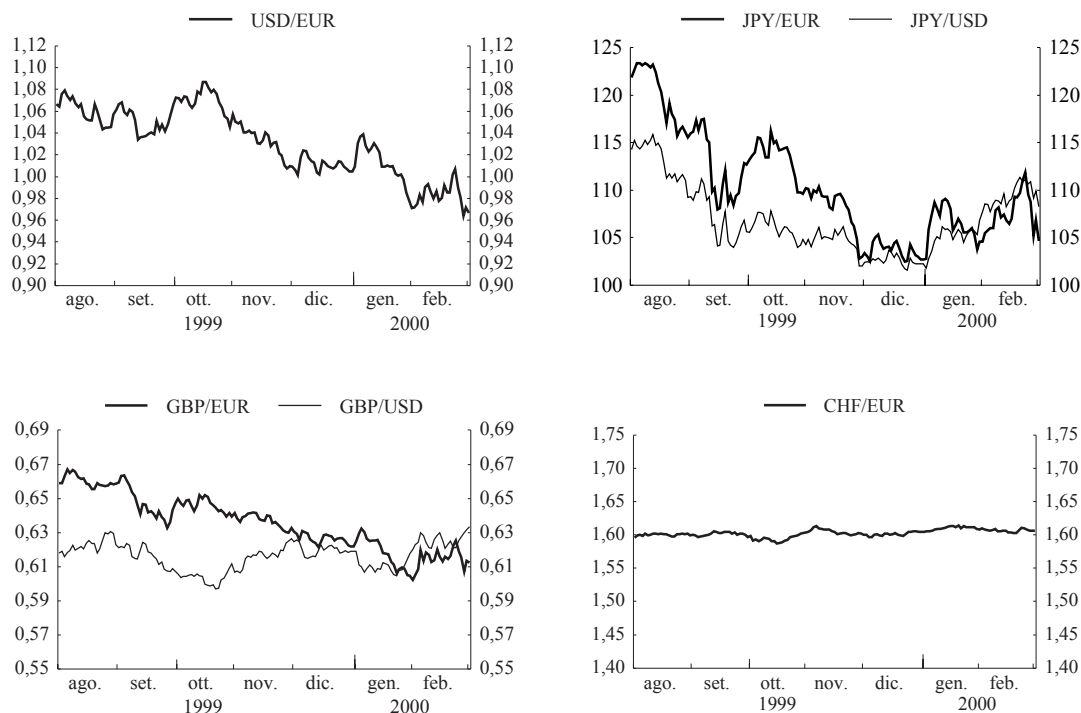
Fino al 23 febbraio sui mercati valutari si è osservato un apprezzamento dell'euro, seguito da una notevole oscillazione dei principali tassi di cambio e da un deprezzamento della moneta unica europea verso la fine del mese. Con riguardo al tasso di cambio bilaterale euro-yen, in particolare, ragioni tecniche di mercato sembrano essere state all'origine di oscillazioni infragiornaliere relativamente ampie alla fine di febbraio. Durante il mese, i mercati valutari dei paesi emergenti sono rimasti sostanzialmente tranquilli. In un contesto di notevoli oscillazioni, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro il 1° marzo non si discostava in misura significativa dal livello osservato il 1° febbraio.

All'inizio di marzo l'euro veniva quotato nei confronti del dollaro statunitense a un livello simile a quello osservato all'inizio di febbraio (cfr. figura 22). Tuttavia, questo risultato nasconde significative oscillazioni registrate nell'ultima parte del mese. Fino al 23 febbraio l'euro si è rafforzato del 3,7 per cento nei confronti del dollaro, in un contesto in cui i dati pubblicati confermavano che una ripresa dell'attività economica era già in corso anche nell'area dell'euro. Gli aumenti dei tassi ufficiali di interesse decisi all'inizio di febbraio dal Federal Reserve System e dal Consiglio direttivo della BCE – in entrambi i casi pari a 25 punti base – hanno avuto un effetto d'impatto limitato sui mercati dei cambi. Nella prima parte del mese l'euro può avere tratto beneficio anche dagli andamenti relativi dei mercati azionari, con i prezzi delle azioni nell'area dell'euro che hanno continuato a mostrare significativi aumenti, mentre i mercati azionari statunitensi registravano una variabilità relativamente elevata e correzioni in alcuni settori. Negli ultimi giorni di febbraio, tuttavia, l'euro si è trovato nuovamente sotto pressione rispetto al dollaro, in connessione con una revisione al rialzo dei dati sul PIL degli Stati Uniti e con un nuovo deprezzamento dell'euro rispetto alla moneta nipponica. Il 1° marzo l'euro è stato quotato a 0.967 dollari.

In febbraio lo yen ha fatto osservare notevoli oscillazioni. Nelle prime tre settimane la moneta nipponica si è nettamente indebolita rispetto alle

Figura 22**Tassi di cambio**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

principali monete, risultando il 23 febbraio più debole di circa il 6,5 per cento nei confronti dell'euro e di circa il 3 per cento nei confronti del dollaro statunitense rispetto all'inizio del mese. Lo yen ha così raggiunto i livelli più bassi nei confronti dell'euro e del dollaro, rispettivamente dall'ottobre 1999 e dall'agosto 1999. Il calo dello yen è stato indotto principalmente dalla pubblicazione di dati che evidenziano risultati economici modesti in Giappone nel quarto trimestre 1999 e all'inizio del 2000. Alla fine di febbraio, tuttavia, lo yen si è bruscamente apprezzato nei confronti dell'euro, crescendo del 6 per cento in tre giorni e ritornando, il 1° marzo, ai livelli osservati all'inizio di febbraio. Sono stati indicati come cause di questa oscillazione alcuni fattori tecnici, parzialmente collegati a strategie di "stop-loss" nei mercati delle opzioni e al rimpatrio di fondi da parte di esportatori giapponesi. Il 1° marzo l'euro è stato scambiato a 104,65 yen.

Nel corso di febbraio l'euro si è inizialmente apprezzato anche nei confronti della sterlina britannica, per poi deprezzarsi seguendo sostanzialmente

le oscillazioni nei confronti del dollaro. L'aumento del tasso di interesse da parte della Bank of England il 10 febbraio, benché avvenuto a poca distanza di tempo dall'incremento di 25 punti base di metà gennaio, era stato ampiamente previsto dai mercati finanziari e, di per sé, sembra aver esercitato un impatto immediato ridotto sul tasso di cambio della sterlina. Nonostante un certo indebolimento in febbraio, la valuta britannica si mantiene prossima ai suoi livelli massimi in termini effettivi. Il 1° marzo l'euro è stato quotato a 0,612 sterline.

Nell'ambito dello SME II, la corona danese ha continuato a mantenersi stabile nei confronti dell'euro, a circa 7,44 corone, registrando solo oscillazioni di minima entità (cfr. figura 23). La dracma greca ha continuato a deprezzarsi lievemente nei confronti dell'euro, con differenziali di interesse nei confronti dell'area dell'euro che in febbraio si sono leggermente ridotti pur mantenendosi, in media, ancora pari a circa 520 punti base (per i tassi a tre mesi) nell'ultima settimana.

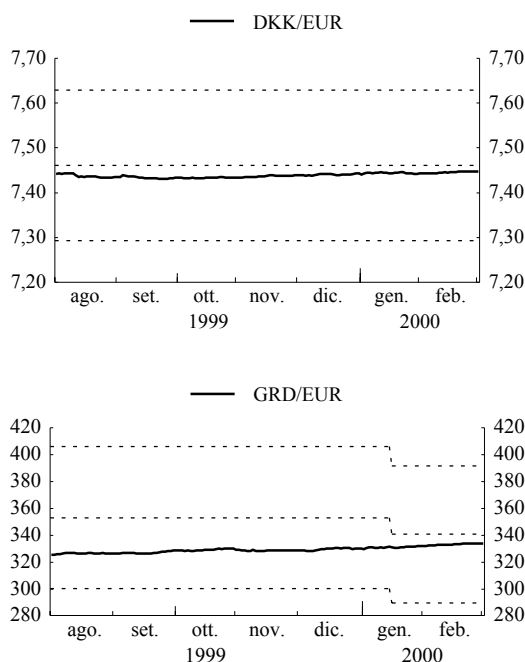
Nel mese di febbraio, il franco svizzero ha continuato a essere scambiato a un livello prossimo a 1,61 franchi per euro. Il 3 febbraio la Banca nazionale svizzera ha aumentato di 50 punti base i limiti della fascia di oscillazione per i tassi di interesse a tre mesi, ora compresa tra l'1,75 e il 2,75 per cento. La decisione, presa al momento dell'aumento dei tassi di interesse della BCE, ha riflesso principalmente l'accelerazione della ripresa economica in Svizzera.

In termini effettivi nominali – misurati nei confronti delle valute dei 13 principali partner commerciali dell'area dell'euro – l'apprezzamento dell'euro di circa 3,6 per cento fino al 23 febbraio e il suo successivo deprezzamento, di entità simile, sono stati causati, in proporzioni sostanzialmente analoghe, dalle oscillazioni nei confronti del dollaro statunitense, della sterlina britannica e dello yen giapponese. Benché il peso dello yen sia pari a poco più della metà di quello delle altre due principali valute, il suo impatto è stato sostanzialmente analogo, a causa delle maggiori oscillazioni del tasso

Figura 23

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



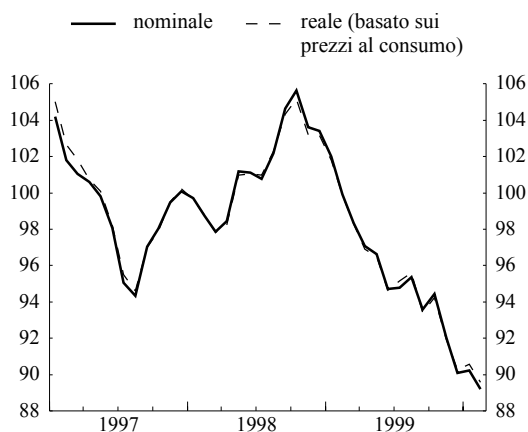
Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano le parità centrali (rispettivamente, 7,46 corone danesi e 340,75 dracme greche, quest'ultima in vigore dal 17 gennaio 2000) e le rispettive bande di oscillazione ($\pm 2,25\%$ per la corona danese e $\pm 15\%$ per la dracma greca).

Figura 24

Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾

(medie mensili; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. riquadro 5 del numero di ottobre 1999 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono al febbraio 2000.

di cambio nei confronti dell'euro. Il livello medio dell'indice del tasso di cambio effettivo, in febbraio, è stato dell'1,2 per cento inferiore a quello registrato nel mese di gennaio e del 10,8 per cento inferiore a quello registrato nel primo trimestre del 1999 (cfr. figura 24).

Riduzione dell'avanzo del conto corrente nel 1999

Nel dicembre 1999 l'avanzo del conto corrente dell'area dell'euro, pari a 2,6 miliardi di euro, è stato inferiore a quello osservato nel dicembre 1998 (pari a 6,1 miliardi di ECU). Come nei mesi precedenti, il calo è stato causato da una diminuzione dell'avanzo delle merci (pari a 8,4 miliardi di euro, rispetto ai 10,3 miliardi di ECU registrati nel dicembre 1998), oltre che da un maggiore disavanzo nei trasferimenti correnti e dal passaggio da un leggero avanzo a un disavanzo nei servizi (cfr. tavola 11).

Per il 1999 nel suo complesso, in base a dati provvisori, l'avanzo del conto corrente è risultato pari a 43,2 miliardi di euro, il 30 per cento in meno rispetto al 1998 (quando era pari a circa l'1 per cento del PIL), soprattutto a causa della diminuzione dell'avanzo delle merci e, in misura minore, del maggiore disavanzo nei servizi. Il calo è stato limitato dalla diminuzione del disavanzo

Tavola I I

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ¹⁾

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

	1998 gen.-dic.	1998 dic.	1999 gen.-dic.	1999 ott.	1999 nov.	1999 dic.
Conto corrente	60,3	6,1	43,2	3,6	2,4	2,6
crediti	1.264,0	109,4	1.288,2	111,2	113,1	118,2
debiti	1.203,7	103,3	1.245,0	107,6	110,7	115,6
Beni	118,5	10,3	99,9	10,2	8,3	8,4
esportazioni	772,4	64,3	791,3	71,7	73,6	73,4
importazioni	653,6	54,0	691,4	61,6	65,2	65,0
Servizi	-0,9	0,1	-6,6	-0,6	-1,1	-0,7
esportazioni	232,0	20,8	232,4	19,7	19,1	21,1
importazioni	232,8	20,8	239,0	20,4	20,3	21,8
Redditi	-11,9	-0,3	-7,3	-1,9	-0,3	-0,3
Trasferimenti unilaterali correnti	-45,8	-3,9	-42,8	-4,0	-4,5	-4,8
Conto capitale	12,7	2,0	12,8	1,6	0,8	2,6
Conto finanziario ²⁾	-69,1	-33,8	-62,7	12,0	-0,6	-6,1
Investimenti diretti	-102,6	-3,2	-147,2	-11,6	-17,5	-26,6
all'estero	-183,0	-14,2	-212,5	-18,5	-19,9	-33,8
nell'area dell'euro	80,4	11,0	65,2	6,9	2,4	7,2
Investimenti di portafoglio ²⁾	-85,3	-12,0	-21,3	-14,4	18,0	7,0
attività	-302,1	-19,8	-280,5	-15,3	-31,1	-18,9
passività	216,8	7,7	259,2	0,8	49,1	25,9
Derivati ²⁾	-8,2	-0,1	-0,8	-1,4	1,6	-0,4
Altri investimenti ^{2) 3)}	118,5	-33,9	93,2	39,4	-3,2	14,7
Riserve ufficiali ²⁾	8,5	15,4	13,4	0,1	0,6	-0,8
Errori e omissioni ²⁾	-3,8	25,7	6,7	-17,2	-2,6	0,9

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 un insieme di 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.

annuo della voce dei redditi e di quella dei trasferimenti correnti (rispettivamente pari a 7,3 miliardi e 42,8 miliardi di euro, contro 11,9 e 45,8 miliardi di ECU nel 1998).

Benché il valore dei beni esportati sia notevolmente cresciuto nel dicembre 1999, con un incremento di 9,1 miliardi di euro (pari al 14,2 per cento) rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, l'avanzo dei beni ha continuato a calare poiché le importazioni sono cresciute di 11 miliardi di euro (20,4 per cento) rispetto a dicembre 1998. Nell'intero 1999, in base ai dati attualmente disponibili, l'avanzo delle merci è calato di 18,9 miliardi di euro rispetto all'anno

precedente. Questo è soprattutto l'effetto del brusco incremento dei prezzi all'importazione derivante dal più elevato prezzo del petrolio, del deprezzamento del cambio dell'euro e, in misura minore, del basso valore delle esportazioni nella prima metà dell'anno causato dal netto declino della domanda estera osservato nel 1998.

Il calo dei deflussi netti per investimenti di portafoglio ha più che compensato nel 1999 l'incremento dei deflussi netti per investimenti diretti

Nel dicembre 1999 i deflussi netti per investimenti diretti sono cresciuti rispetto al mese di

novembre (26,6 miliardi di euro rispetto a 17,5 miliardi), mentre gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono diminuiti (7 miliardi di euro in dicembre, rispetto a 18 miliardi registrati in novembre). Questi ultimi sono derivati da investimenti netti esteri in strumenti di debito dell'area dell'euro pari a 10,6 miliardi di euro, che hanno più che compensato i deflussi netti per titoli azionari, pari a 3,6 miliardi di euro.

Per il 1999, nel complesso, la somma dei deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio è calata a 168,5 miliardi di euro (pari al 2,8 per cento circa del PIL), rispetto a 187,9 miliardi di ECU di un anno fa, in quanto i minori deflussi netti per investimenti di portafoglio hanno più che compensato l'incremento dei deflussi netti per investimenti diretti.

Nel 1999 i deflussi netti per investimenti diretti sono saliti a 147,2 miliardi (pari al 2,4 per cento circa del PIL), rispetto a 102,6 miliardi di ECU nel 1998. I maggiori deflussi netti derivano da maggiori investimenti all'estero da parte dei residenti dell'area dell'euro (212,5 miliardi di euro nel 1999, rispetto a 183,0 miliardi di ECU nel 1998) e da minori investimenti diretti esteri nell'area dell'euro (65,2 miliardi di euro, rispetto a 80,4 miliardi di ECU nel 1998).

Per contro, nel 1999, i deflussi netti per investimenti di portafoglio sono calati a 21,3 miliardi di euro, rispetto a 85,3 miliardi di ECU nel 1998. Questo andamento è connesso all'accresciuta domanda da parte degli investitori esteri di titoli di debito dell'area dell'euro, in particolare strumenti del mercato monetario, che ha contribuito a un'inversione di segno del saldo del conto degli strumenti di debito (passato da deflussi netti pari a 84,8 miliardi di ECU nel 1998 ad afflussi netti pari a 34,8 miliardi di euro nel 1999). D'altra parte, i deflussi netti per titoli azionari sono aumentati a 56,1 miliardi (rispetto a 0,4 miliardi di ECU nel 1998), soprattutto per effetto della crescita degli investimenti in titoli azionari esteri da parte dei residenti dell'area dell'euro (passati a 150,0 miliardi di euro nel 1999, rispetto a 98,7 miliardi di ECU nel 1998).

Per quanto riguarda le altre componenti delle partite finanziarie, nel dicembre scorso i deflussi netti per strumenti derivati hanno raggiunto quota 0,4 miliardi, mentre gli altri investimenti hanno registrato afflussi netti per 14,7 miliardi. Nello stesso mese, le riserve sono aumentate di 0,8 miliardi.

Gli errori e omissioni sono stati pari a 0,9 miliardi di euro in dicembre e a 6,7 miliardi nell'intero 1999.



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	6*
1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	6*
1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria	8*
1.5	Posizione di liquidità del sistema bancario	9*
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*
3.6	Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	26*
4	IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1	Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	30*
4.2	Altri indicatori dei prezzi	31*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Conti nazionali	32*
5.2	Altri indicatori congiunturali	33*
5.3	Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	34*
5.4	Indicatori del mercato del lavoro	35*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	36*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	37*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	38*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	39*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	40*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio	41*
8.5	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	42*
8.6	Posizione patrimoniale verso l'estero	44*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	45*
10	Tassi di cambio	48*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	49*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	50*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	51*
	Note tecniche	52*
	Note generali	53*

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti in euro a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	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	4.395	230.117	164.018	64.999	0
	17	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
	24	114.745	242.368	13.795	4.998	225.423	148.972	74.996	0
	31	116.612	254.880	14.383	4.822	250.079	161.988	74.996	0
2000	7 gen.	116.612	255.118	14.739	4.834	238.670	161.988	74.996	0
	14	116.512	255.640	14.086	4.993	181.388	105.036	74.996	0
	21	116.304	256.607	13.091	5.101	191.454	112.009	74.998	0
	28	116.295	256.333	14.754	4.772	216.714	146.035	69.996	0
	4 feb.	116.248	257.465	15.278	4.505	202.290	131.113	69.996	0
	11	116.071	257.133	15.969	4.602	199.257	128.096	69.996	0
	18	116.000	256.516	15.419	4.801	196.077	125.052	69.996	0
	25	115.946	255.627	15.454	4.716	193.309	121.956	69.996	0

2. Passività

		Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8
1999	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	107.072	106.253	748	0	0	71	7.876
	26	343.342	106.785	106.570	57	0	0	158	7.876
	3 dic.	353.009	114.651	114.352	143	0	0	156	7.876
	10	357.245	103.584	101.621	1.815	0	0	148	7.876
	17	370.789	105.444	105.317	111	0	0	16	7.876
	24	370.789	105.127	105.000	111	0	0	16	7.876
	31	374.953	117.427	114.799	2.618	0	0	10	7.876
2000	7 gen.	364.659	137.689	123.060	135	14.420	0	74	7.876
	14	355.655	92.476	92.272	137	0	0	67	7.876
	21	349.981	102.388	101.964	406	0	0	18	7.876
	28	347.953	115.650	115.525	105	0	0	20	7.876
	4 feb.	349.983	108.021	107.970	32	0	0	19	7.876
	11	348.690	107.672	107.624	29	0	0	19	7.876
	18	346.113	109.479	109.386	68	0	0	25	7.876
	25	345.046	95.549	95.429	97	0	0	23	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	151	90	311	24.700	60.156	79.592	730.616	1999	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	78.054	734.998		19
0	44	206	700	23.896	60.121	77.749	743.495		26
0	523	58	590	23.931	60.121	78.464	747.164		3 dic.
0	78	224	798	24.055	60.153	76.990	764.737		10
0	96	401	958	23.991	59.649	76.019	760.988		17
0	96	401	958	23.991	59.649	75.700	760.669		24
0	11.429	404	1.262	23.521	59.180	80.150	803.627		31
0	105	400	1.181	23.701	59.236	79.070	791.980	2000	7 gen.
0	102	63	1.191	23.797	59.236	80.833	736.485		14
0	3.526	44	877	23.993	59.236	79.505	745.291		21
0	27	82	574	24.037	59.251	80.593	772.749		28
0	18	110	1.053	24.363	59.255	83.072	762.476		4 feb.
0	135	76	954	24.205	59.255	82.933	759.425		11
0	48	30	951	24.071	59.255	83.715	755.854		18
0	21	84	1.252	24.576	59.255	83.324	752.207		25

								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	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
9	10	11	12	13	14	15	16	17		
45.950	7.433	1.078	9.840	6.229	55.357	89.826	53.220	730.616	1999	1 ott.
51.323	7.214	1.040	9.687	6.229	54.859	89.826	53.221	729.413		8
41.971	7.127	1.039	9.909	6.229	53.346	89.827	53.223	724.358		15
40.259	7.648	1.071	10.610	6.229	52.955	89.835	53.225	709.946		22
59.464	7.132	1.282	9.842	6.229	53.539	89.835	53.225	742.624		29
59.276	7.119	1.205	9.470	6.229	56.560	89.835	53.228	737.141		5 nov.
61.257	7.143	986	8.363	6.229	56.092	89.835	53.231	733.848		12
56.974	7.339	874	9.504	6.229	53.568	89.835	53.232	734.998		19
65.713	7.269	965	8.653	6.229	53.592	89.835	53.236	743.495		26
54.635	6.874	914	8.279	6.229	51.625	89.835	53.237	747.164		3 dic.
76.886	6.053	1.261	9.794	6.229	52.733	89.835	53.241	764.737		10
52.373	7.343	1.027	12.008	6.229	54.821	89.835	53.243	760.988		17
52.373	7.343	1.027	12.008	6.229	54.819	89.835	53.243	760.669		24
60.614	7.834	926	11.901	6.531	54.714	107.477	53.374	803.627		31
40.227	7.674	927	11.822	6.531	53.689	107.477	53.409	791.980	2000	7 gen.
38.341	6.922	1.028	11.689	6.531	55.084	107.470	53.413	736.485		14
42.016	7.306	820	11.767	6.531	55.730	107.469	53.407	745.291		21
56.784	7.043	1.177	13.279	6.531	55.583	107.469	53.404	772.749		28
50.717	7.030	999	14.477	6.531	55.919	107.483	53.440	762.476		4 feb.
50.813	6.912	1.046	13.138	6.531	55.150	107.379	54.218	759.425		11
48.627	7.062	823	11.923	6.531	55.822	107.379	54.219	755.854		18
60.837	7.792	770	10.520	6.531	55.663	107.379	54.244	752.207		25

Tavola 1.2

Tassi di interesse della BCE

(valori percentuali in ragione d'anno per i livelli; punti percentuali per le variazioni)

Con effetto dal	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali ¹⁾		Operazioni di rifinanziamento marginale	
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Variazione 4	Livello 5	Variazione 6
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	0,25	4,25	0,25

Fonte: BCE.

- 1) Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è il tasso praticato nelle aste a tasso fisso. Le variazioni del tasso hanno effetto dalla data di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale successiva all'annuncio della variazione. Le date di regolamento e i relativi ammontari sono nella Tavola 1.3 seguente.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 0,5 punti percentuali l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.

Tavola 1.3

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ¹⁾

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5	
1999 1 set.	1.490.635	66.000	2,50	-	-	14
8	1.334.847	82.000	2,50	-	-	14
15	1.051.251	61.000	2,50	-	-	14
22	660.532	92.000	2,50	-	-	14
29	926.416	55.000	2,50	-	-	14
6 ott.	1.655.341	90.000	2,50	-	-	14
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
2000 12 gen.	914.566	35.000	3,00	-	-	14
19	1.145.548	77.000	3,00	-	-	14
26	1.520.993	69.000	3,00	-	-	14
2 feb.	3.012.630	62.000	3,00	-	-	14
9	1.036.648	66.000	3,25	-	-	14
16	1.022.832	59.000	3,25	-	-	14
23	2.126.309	63.000	3,25	-	-	14
1 mar.	2.901.133	89.000	3,25	-	-	14

Fonte: BCE.

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

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso marginale Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91
1 giu.	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
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in c/c; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 gen.	8.607,7	4.838,6	83,1	146,0	1.105,5	510,6	1.923,9
feb.	8.638,8	4.801,1	86,9	148,9	1.111,6	543,9	1.946,5
mar.	8.684,9	4.803,1	88,8	151,2	1.125,6	549,8	1.966,4
apr.	8.741,1	4.827,6	93,3	160,3	1.129,3	542,0	1.988,6
mag.	8.797,6	4.867,1	101,1	158,7	1.130,8	541,0	1.999,0
giu.	8.857,3	4.916,6	106,3	152,0	1.145,5	517,6	2.019,3
lug.	8.848,9	4.895,7	109,2	155,5	1.153,5	513,8	2.021,2
ago.	8.856,3	4.893,0	113,2	165,4	1.164,9	484,8	2.035,0
set.	8.969,1	4.912,7	120,6	170,0	1.166,5	537,2	2.062,1
ott.	9.083,7	4.967,3	129,0	178,5	1.180,3	554,2	2.074,5
nov.	9.295,2	5.079,6	135,9	202,9	1.193,3	562,6	2.121,0
dic.	9.187,4	5.123,4	113,5	169,3	1.204,9	503,5	2.072,8
2000 gen. ^(p)	9.327,3	5.169,3	108,0	156,8	1.268,0	547,4	2.077,8

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 una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 feb.	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
mar.	100,6	101,5	0,9	0,1	3,00
apr.	100,1	100,7	0,6	0,0	2,84
mag.	100,2	101,0	0,8	0,0	2,50
giu.	100,9	101,5	0,6	0,0	2,50
lug.	102,0	102,7	0,8	0,0	2,50
ago.	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
set.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
ott.	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
nov.	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
dic.	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000 gen.	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
feb.	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
mar. ^(p)	108,1	-	-	-	-

Fonte: BCE.

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

Tavola 1.5**Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾***(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)*

Periodo di manti- nimen- to ter- mi- nante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema							Circolante	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Euro- sistema	Altri fattori (netto) ³⁾		
	Attività nette dell'Euro- sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan- ziamento principali	Operazioni di rifinan- ziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinan- ziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Euro- sistema	Altre operazioni di assorbi- mento di liquidità ²⁾					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 feb.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mar.	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
apr.	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mag.	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
giu.	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
lug.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
ago.	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
set.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9

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) Questa voce include anche le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase dell'UEM 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 10).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 7), del circolante (voce 8) e dei saldi di conto corrente degli istituti di credito (voce 11).

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ¹⁾

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 1° trim.	230,2	208,8	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,4	2,6	323,5	7,5	39,5	710,3
2° trim.	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
3° trim.	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
4° trim.	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.	608,5	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.	540,7	520,1	20,4	0,2	93,2	1,2	91,3	0,7	8,1	4,0	4,1	435,7	9,6	52,8	1.140,2
mag.	481,1	460,5	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.	788,8	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.	530,8	510,2	20,4	0,2	91,9	1,1	90,0	0,7	8,8	4,4	4,4	423,0	9,9	52,8	1.117,1
set.	456,9	436,3	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,9	1.043,7
ott.	567,0	546,4	20,4	0,2	92,4	1,9	89,4	1,2	8,6	4,3	4,3	432,6	9,9	53,9	1.164,2
nov.	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	1.086,1
dic.	442,3	422,1	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	55,7	1.011,7
2000 gen. ^(p)	461,7	441,4	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	51,9	1.052,3

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	52,2	2,9	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 1° trim.	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	14,0	14,5	107,4	31,7	64,3	710,3
2° trim.	345,5	217,8	159,1	54,2	4,5	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	794,9
3° trim.	341,5	211,8	140,2	67,1	4,5	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
4° trim.	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	125,8	99,3	56,7	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	138,0	97,9	54,5	1.198,3
apr.	349,6	486,1	440,9	38,8	6,3	4,9	5,3	139,0	105,0	50,4	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	463,7	403,2	54,5	5,9	4,9	5,3	139,9	93,9	50,9	1.117,1
set.	359,4	390,5	332,9	50,7	6,9	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.043,7
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.	362,9	443,0	368,3	65,0	9,7	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,1
dic.	393,0	339,3	277,1	54,3	7,9	3,3	4,6	175,1	49,8	46,7	1.011,7
2000 gen. ^(p)	365,9	387,3	331,9	47,9	7,5	3,3	4,6	174,6	72,6	44,0	1.052,3

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 46 miliardi di euro alla fine di gennaio 2000. Per le posizioni di fine mese nel 1999, cfr. la nota corrispondente nel Bollettino di febbraio 2000.

Tavola 2.2

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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm.ni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm.ni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobilità	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,4	635,5	1.050,6	182,3	99,7	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,7
1998 1° trim.	8.561,6	2.979,8	806,0	4.775,8	1.954,5	652,3	1.103,7	198,6	107,8	384,4	110,9	273,5	1.676,7	238,0	811,3	13.734,3
2° trim.	8.750,4	3.064,6	808,4	4.877,4	2.007,8	678,1	1.139,4	190,3	104,9	401,5	118,5	283,0	1.668,4	240,3	737,5	13.910,8
3° trim.	8.844,1	3.073,7	809,8	4.960,5	2.040,0	705,5	1.137,2	197,3	105,8	381,2	109,8	271,4	1.650,8	237,0	785,8	14.044,4
4° trim.	9.098,4	3.181,5	821,2	5.095,8	2.012,3	721,3	1.102,3	188,7	107,1	424,2	123,3	300,8	1.579,9	243,9	777,4	14.243,2
1999 gen.	9.346,0	3.417,1	819,0	5.109,9	2.044,3	732,1	1.103,1	209,2	108,0	433,1	117,2	315,9	1.631,0	244,8	936,2	14.743,5
feb.	9.210,9	3.280,6	819,2	5.111,1	2.065,4	744,5	1.117,6	203,3	112,2	441,5	118,8	322,6	1.593,6	243,4	952,4	14.619,3
mar.	9.252,2	3.277,3	816,8	5.158,1	2.087,4	760,8	1.130,0	196,6	99,1	469,0	126,1	342,9	1.627,6	244,6	877,0	14.656,9
apr.	9.293,7	3.304,8	809,6	5.179,3	2.103,6	773,7	1.128,1	201,8	104,8	482,3	126,5	355,8	1.622,7	246,4	841,7	14.695,2
mag.	9.312,1	3.290,6	809,8	5.211,7	2.140,8	787,4	1.145,2	208,2	102,8	497,2	128,1	369,1	1.621,8	247,5	831,1	14.753,1
giu.	9.452,1	3.330,5	816,5	5.305,1	2.138,3	800,3	1.125,4	212,6	101,9	484,7	124,4	360,3	1.646,0	250,0	865,8	14.938,7
lug.	9.461,6	3.313,2	808,4	5.340,0	2.131,8	801,7	1.114,1	216,0	108,2	483,3	125,9	357,3	1.630,2	254,5	849,0	14.918,5
ago.	9.489,5	3.350,1	804,4	5.335,1	2.152,8	810,4	1.118,2	224,3	110,5	482,7	126,7	356,1	1.632,9	255,3	828,6	14.952,4
set.	9.568,5	3.384,2	809,4	5.374,9	2.179,9	828,0	1.134,5	217,4	111,1	481,5	129,6	351,9	1.653,3	258,9	816,9	15.070,2
ott.	9.697,4	3.457,5	818,7	5.421,2	2.202,9	840,3	1.147,2	215,4	115,1	484,4	130,9	353,5	1.686,5	261,1	842,6	15.290,0
nov.	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.217,7	850,0	1.144,6	223,1	128,1	497,9	129,7	368,1	1.764,9	265,3	902,5	15.635,7
dic.	9.791,3	3.447,3	822,4	5.521,5	2.180,7	831,8	1.128,0	220,9	129,9	520,7	138,7	382,0	1.702,9	283,0	937,5	15.546,1
2000 gen. ^(p)	9.853,0	3.475,5	814,5	5.563,0	2.198,4	841,6	1.135,2	221,5	125,8	527,0	141,4	385,6	1.718,1	284,5	943,4	15.650,0

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm.ni Amministrazione centrale	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7
1998 1° trim.	0,4	7.845,7	3.086,2	92,8	4.666,7	1.210,8	1.897,2	1.346,4	212,2	255,5	1.987,2	149,5	710,3	1.512,0	1.273,7	13.734,3
2° trim.	0,4	8.010,8	3.176,1	93,9	4.740,8	1.292,8	1.899,7	1.346,4	201,9	259,8	2.041,2	145,9	723,4	1.480,1	1.249,1	13.910,8
3° trim.	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4
4° trim.	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,2	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,2
1999 gen.	0,4	8.448,5	3.490,1	82,7	4.875,8	1.408,5	1.983,5	1.312,6	171,2	272,1	2.145,8	169,6	750,7	1.583,3	1.373,0	14.743,5
feb.	0,4	8.313,4	3.367,5	86,7	4.859,2	1.381,6	1.980,1	1.313,6	183,9	286,6	2.174,6	174,7	753,7	1.592,3	1.323,5	14.619,3
mar.	0,5	8.330,1	3.390,4	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,5	178,3	279,8	2.193,9	180,5	759,3	1.618,1	1.294,7	14.656,9
apr.	0,5	8.338,8	3.384,6	77,8	4.876,4	1.404,0	1.986,8	1.314,0	171,7	297,5	2.223,0	190,1	769,5	1.626,0	1.249,7	14.695,2
mag.	0,5	8.372,2	3.397,1	78,9	4.896,3	1.434,5	1.974,7	1.314,7	172,4	296,8	2.247,5	190,3	777,6	1.659,2	1.209,0	14.753,1
giu.	0,5	8.447,1	3.438,9	81,9	4.926,3	1.479,6	1.961,1	1.319,1	166,4	305,3	2.269,0	183,2	781,9	1.666,6	1.285,0	14.938,7
lug.	0,5	8.452,7	3.441,0	79,5	4.932,3	1.468,2	1.979,2	1.321,3	163,6	302,3	2.274,8	184,3	788,2	1.646,1	1.269,5	14.918,5
ago.	0,6	8.452,0	3.458,0	84,0	4.910,0	1.439,1	1.988,1	1.320,2	162,6	307,3	2.291,0	195,0	787,9	1.683,1	1.235,5	14.952,4
set.	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,3	1.317,5	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.237,4	15.070,2
ott.	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,4	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.251,4	15.290,0
nov.	0,7	8.735,1	3.679,8	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,9	243,5	805,2	1.839,5	1.324,6	15.635,7
dic.	0,7	8.733,4	3.603,8	89,8	5.039,8	1.529,7	2.037,8	1.327,0	145,3	308,9	2.364,0	252,5	832,9	1.776,7	1.277,0	15.546,1
2000 gen. ^(p)	0,7	8.727,1	3.583,9	85,7	5.057,6	1.556,4	2.022,3	1.323,2	155,6	327,1	2.367,7	231,4	853,6	1.839,3	1.303,1	15.650,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 giu.	5.707,1	829,5	4.877,6	1.430,3	1.239,2	191,1	285,6	2.005,7	248,1	754,9	10.431,7
lug.	5.743,0	824,1	4.918,9	1.422,1	1.226,8	195,3	278,1	1.955,6	243,4	802,7	10.444,9
ago.	5.747,3	826,4	4.920,9	1.422,4	1.226,9	195,6	271,7	1.973,9	244,3	794,3	10.453,9
set.	5.791,6	830,9	4.960,7	1.416,1	1.218,1	198,0	274,2	1.980,1	244,9	805,6	10.512,7
ott.	5.829,0	835,2	4.993,8	1.429,7	1.226,7	203,0	274,3	1.968,6	247,1	799,5	10.548,1
nov.	5.882,8	841,5	5.041,3	1.418,3	1.221,6	196,7	288,8	2.008,4	249,3	821,1	10.668,7
dic.	5.937,5	841,6	5.095,9	1.377,8	1.188,5	189,2	304,5	1.902,2	251,8	790,6	10.564,4
1999 gen.	5.949,6	839,4	5.110,1	1.400,2	1.190,4	209,8	320,0	2.047,8	254,1	962,3	10.933,9
feb.	5.950,9	839,6	5.111,3	1.410,1	1.206,2	203,9	326,8	1.958,8	252,7	979,1	10.878,4
mar.	5.995,5	837,2	5.158,3	1.419,1	1.221,9	197,2	347,0	2.053,6	253,9	897,9	10.967,0
apr.	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,4	202,6	359,9	2.058,4	255,9	864,0	10.969,7
mag.	6.042,1	830,2	5.211,8	1.444,9	1.236,0	208,9	373,3	2.009,4	257,1	850,0	10.976,7
giu.	6.142,1	836,9	5.305,2	1.429,0	1.215,5	213,5	364,5	2.145,4	259,6	880,2	11.220,8
lug.	6.168,9	828,8	5.340,2	1.421,0	1.204,0	216,9	361,7	2.082,2	264,4	868,2	11.166,3
ago.	6.160,0	824,8	5.335,2	1.433,2	1.208,2	225,0	360,4	2.056,0	265,2	848,4	11.123,1
set.	6.204,9	829,8	5.375,1	1.442,9	1.224,4	218,5	356,3	2.081,2	268,7	831,9	11.186,1
ott.	6.260,4	839,1	5.421,3	1.453,1	1.236,5	216,6	357,8	2.119,1	271,0	864,0	11.325,4
nov.	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,2	1.234,0	224,2	372,7	2.175,2	275,3	924,8	11.544,2
dic.	6.364,2	842,1	5.522,1	1.436,1	1.214,1	222,0	391,8	2.103,5	293,0	949,2	11.537,8
2000 gen. ^(p)	6.397,8	834,3	5.563,6	1.445,3	1.222,8	222,5	395,3	2.142,4	294,4	961,4	11.636,7

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni 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 ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 giu.	315,5	148,1	4.745,3	1.297,3	1.899,7	1.346,4	201,9	315,2	1.371,6	718,6	1.507,3	1.311,6	-1,5	10.431,7
lug.	320,7	156,6	4.721,8	1.255,2	1.907,1	1.345,4	214,1	322,5	1.380,5	717,3	1.479,3	1.338,3	7,8	10.444,9
ago.	315,0	165,2	4.716,9	1.247,5	1.915,8	1.346,4	207,2	326,4	1.385,4	716,6	1.490,2	1.336,2	2,1	10.453,9
set.	311,8	157,0	4.730,7	1.273,3	1.901,0	1.345,4	211,0	320,7	1.398,8	723,7	1.505,9	1.351,6	12,4	10.512,7
ott.	313,3	155,7	4.750,4	1.275,4	1.904,4	1.348,9	221,8	325,4	1.391,4	720,0	1.552,2	1.343,8	-4,0	10.548,1
nov.	314,2	148,8	4.771,5	1.322,8	1.897,2	1.349,8	201,8	328,8	1.402,8	717,3	1.606,9	1.355,0	23,4	10.668,7
dic.	323,4	150,3	4.875,2	1.385,6	1.924,1	1.388,8	176,7	303,5	1.398,9	714,3	1.518,9	1.260,1	19,7	10.564,4
1999 gen.	313,2	133,0	4.882,0	1.414,7	1.983,5	1.312,6	171,2	340,0	1.417,8	755,2	1.682,6	1.429,7	-19,7	10.933,9
feb.	312,8	141,7	4.866,0	1.388,4	1.980,2	1.313,6	183,9	355,4	1.433,9	753,5	1.642,9	1.379,5	-7,3	10.878,4
mar.	317,4	134,0	4.868,6	1.394,9	1.984,9	1.310,5	178,3	366,1	1.436,9	767,1	1.716,0	1.349,2	11,7	10.967,0
apr.	319,5	116,6	4.882,8	1.410,3	1.986,8	1.314,0	171,7	387,6	1.453,5	778,0	1.731,0	1.300,2	0,6	10.969,7
mag.	321,2	121,6	4.903,7	1.441,9	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,8	783,0	1.720,7	1.258,1	15,4	10.976,7
giu.	323,7	126,0	4.934,1	1.487,4	1.961,1	1.319,1	166,4	391,5	1.472,5	793,6	1.838,0	1.328,8	12,5	11.220,8
lug.	331,7	135,8	4.938,0	1.473,9	1.979,2	1.321,3	163,6	383,3	1.477,0	797,8	1.770,4	1.318,6	13,7	11.166,3
ago.	326,2	138,5	4.916,0	1.445,1	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,8	796,7	1.776,9	1.286,5	0,9	11.123,1
set.	327,1	133,9	4.928,2	1.473,8	1.976,3	1.317,5	160,6	403,5	1.505,2	807,3	1.777,3	1.287,4	16,2	11.186,1
ott.	329,4	135,7	4.944,3	1.476,2	1.996,7	1.314,0	157,4	410,5	1.518,8	816,6	1.847,6	1.300,8	21,6	11.325,4
nov.	329,8	146,8	4.983,2	1.510,8	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,6	1.909,0	1.377,1	18,4	11.544,2
dic.	349,7	144,1	5.047,7	1.537,6	2.037,8	1.327,0	145,3	434,8	1.534,8	865,1	1.826,4	1.323,7	11,5	11.537,8
2000 gen. ^(p)	332,8	133,6	5.065,1	1.564,0	2.022,3	1.323,2	155,6	436,0	1.529,0	882,3	1.911,9	1.347,1	-1,1	11.636,7

Fonte: BCE.

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

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.

3. Attività: flussi ²⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobili- lizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 lug.	39,4	-5,3	44,7	-11,1	-15,5	4,4	-6,7	-34,8	-4,7	48,0	30,1
ago.	3,8	2,2	1,6	0,1	-0,1	0,1	-6,3	11,5	0,9	-8,5	1,4
set.	51,1	4,8	46,3	-5,9	-8,8	2,9	2,7	55,7	0,6	-2,7	101,4
ott.	37,3	4,2	33,1	12,2	7,5	4,7	0,1	-18,1	2,3	-6,1	27,7
nov.	55,8	6,2	49,6	-11,7	-5,3	-6,4	14,5	20,8	2,3	21,4	103,2
dic.	64,4	0,2	64,3	-39,6	-32,1	-7,6	15,6	-100,9	2,7	-30,1	-87,9
1999 gen.	75,4	-1,3	76,7	17,7	12,6	5,1	9,4	120,7	-0,1	158,5	381,6
feb.	-1,1	0,0	-1,2	9,5	15,7	-6,2	6,7	-114,2	-1,3	16,8	-83,7
mar.	39,3	-3,2	42,4	25,2	24,1	1,1	19,9	53,9	1,2	-91,5	48,0
apr.	12,5	-8,7	21,2	3,7	-1,6	5,3	12,9	-5,8	2,0	-33,9	-8,7
mag.	31,6	0,1	31,5	22,8	16,6	6,2	13,3	-57,4	1,2	-14,1	-2,5
giu.	101,2	6,6	94,6	-16,9	-21,4	4,4	-9,4	126,7	2,4	29,8	233,7
lug.	29,8	-8,0	37,8	-7,6	-11,2	3,6	-2,9	-37,6	4,7	-12,0	-25,5
ago.	-9,8	-4,1	-5,7	11,6	3,8	7,8	-1,4	-40,9	0,8	-19,8	-59,5
set.	46,5	5,1	41,5	9,2	15,8	-6,5	-4,1	22,7	3,6	-9,6	68,3
ott.	52,3	9,1	43,2	9,5	11,7	-2,2	1,5	20,8	2,0	32,1	118,2
nov.	74,4	12,7	61,6	3,9	-3,2	7,1	14,8	23,6	4,3	60,8	181,8
dic.	29,6	-9,7	39,3	-27,7	-25,1	-2,6	14,7	-76,4	17,9	20,9	-21,0
2000 gen. ^(a)	32,4	-8,0	40,3	17,2	16,0	1,2	2,4	21,1	1,5	12,2	86,7

4. Passività: flussi ²⁾

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimbor- sabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbliga- zioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 lug.	5,2	8,5	-21,2	-41,3	8,8	-1,0	12,3	7,5	12,1	-2,0	-17,0	26,2	10,9	30,1
ago.	-5,6	8,5	-6,0	-8,0	7,9	1,0	-7,0	3,8	3,3	0,2	5,3	-2,3	-5,7	1,4
set.	-3,3	-8,1	20,4	28,0	-10,7	-0,9	3,9	-5,0	6,2	8,2	53,0	20,0	10,2	101,4
ott.	1,5	-1,3	18,9	1,7	3,0	3,5	10,8	4,7	-10,7	-3,3	43,8	-9,4	-16,6	27,7
nov.	0,9	-6,9	18,7	46,5	-8,6	0,9	-20,0	3,1	9,9	-1,9	38,9	13,1	27,4	103,2
dic.	9,2	1,5	106,1	63,4	28,9	39,0	-25,1	-24,7	-4,3	-3,5	-80,3	-88,8	-3,1	-87,9
1999 gen.	-9,2	-5,3	40,5	29,8	-2,2	14,2	-1,4	13,6	20,3	10,3	156,5	178,7	-23,6	381,6
feb.	-0,4	8,8	-26,1	-27,5	-12,2	0,9	12,6	15,1	12,2	-0,8	-61,5	-50,1	19,2	-83,7
mar.	4,7	-7,6	-0,5	5,2	3,0	-3,1	-5,6	6,4	5,0	12,5	55,6	-40,7	12,8	48,0
apr.	2,1	-17,4	12,9	15,0	1,1	3,4	-6,6	20,9	15,4	11,2	6,6	-49,6	-10,8	-8,7
mag.	1,7	5,0	19,7	31,2	-12,8	0,6	0,8	1,4	8,9	5,9	-18,2	-41,6	14,8	-2,5
giu.	2,4	4,4	28,9	45,0	-14,5	4,5	-6,0	1,3	7,0	13,1	108,0	72,3	-3,8	233,7
lug.	8,0	9,8	7,0	-12,4	20,0	2,2	-2,8	-7,8	7,4	5,0	-45,8	-9,8	0,6	-25,5
ago.	-5,5	2,7	-24,1	-29,6	7,7	-1,1	-1,1	13,1	5,0	-0,3	-4,9	-33,5	-12,2	-59,5
set.	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,6	-2,7	-2,0	6,5	20,4	5,4	4,2	7,4	15,3	68,3
ott.	2,2	1,8	13,7	1,6	19,0	-3,6	-3,2	6,6	10,8	6,9	54,7	17,4	4,1	118,2
nov.	0,5	11,2	34,3	32,9	5,7	-5,3	1,1	17,8	7,0	4,0	32,5	77,8	-3,3	181,8
dic.	19,6	-2,7	64,4	26,7	32,8	18,3	-13,4	-5,1	5,7	28,5	-85,9	-42,6	-2,8	-21,0
2000 gen. ^(a)	-16,9	-10,5	15,6	25,6	-16,6	-3,8	10,3	-2,9	-7,6	20,3	71,9	29,7	-13,0	86,7

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾

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

1. Consistenze di fine periodo

									Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	
	M1				M2							
			Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾				
	Circolante	Depositi in c/c										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1998	giu.	315,5	1.364,6	1.680,1	94,47	877,9	1.188,9	3.747,0	95,80	201,9	315,2	85,1
	lug.	320,7	1.323,0	1.643,7	92,47	883,2	1.189,1	3.716,1	95,06	214,1	322,5	91,2
	ago.	315,0	1.314,8	1.629,8	91,67	886,1	1.191,6	3.707,6	94,82	207,2	326,4	90,4
	set.	311,8	1.339,2	1.651,0	92,98	871,4	1.191,5	3.713,9	95,13	211,0	320,7	82,0
	ott.	313,3	1.340,1	1.653,4	93,10	878,8	1.195,3	3.727,4	95,46	221,8	325,4	82,7
	nov.	314,2	1.387,3	1.701,5	95,76	877,1	1.196,1	3.774,7	96,61	201,8	328,8	79,7
	dic.	323,4	1.452,9	1.776,3	100,00	894,5	1.234,4	3.905,2	100,00	176,7	303,5	69,7
1999	gen.	313,2	1.482,5	1.795,7	101,18	887,9	1.249,8	3.933,4	100,85	171,2	340,0	54,5
	feb.	312,8	1.452,5	1.765,3	99,40	873,1	1.252,5	3.890,9	99,69	183,9	355,4	56,1
	mar.	317,4	1.468,4	1.785,9	100,49	872,7	1.250,1	3.908,7	100,07	178,3	366,1	49,1
	apr.	319,5	1.480,6	1.800,1	101,26	872,9	1.255,1	3.928,2	100,54	171,7	387,6	53,0
	mag.	321,2	1.509,7	1.830,9	102,97	863,3	1.259,9	3.954,1	101,18	172,4	389,1	57,6
	giu.	323,7	1.550,1	1.873,8	105,35	840,2	1.265,7	3.979,7	101,80	166,4	391,5	59,2
	lug.	331,7	1.542,7	1.874,4	105,45	853,3	1.270,4	3.998,1	102,34	163,6	383,3	61,7
	ago.	326,2	1.512,9	1.839,1	103,42	856,1	1.270,3	3.965,6	101,46	162,6	396,6	63,0
	set.	327,1	1.536,9	1.864,0	104,85	842,1	1.267,8	3.973,9	101,69	160,6	403,5	75,5
	ott.	329,4	1.541,3	1.870,6	105,17	857,4	1.265,5	3.993,5	102,11	157,4	410,5	74,0
	nov.	329,8	1.575,1	1.904,9	107,00	856,8	1.260,4	4.022,1	102,74	158,6	428,9	75,6
		dic.	349,7	1.605,5	1.955,1	109,81	876,3	1.282,8	4.114,2	105,09	145,3	434,8
2000	gen. ^(p)	332,8	1.630,8	1.963,6	110,24	858,7	1.279,9	4.102,2	104,74	155,6	436,0	80,7

2. Flussi ⁴⁾

	M2							Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale				Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾
	Circolante	Depositi in c/c	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 lug.	5,2	-40,8	-35,6	-	6,4	0,3	-29,0	-	12,3	7,5	6,5
ago.	-5,6	-8,6	-14,2	-	2,4	2,4	-9,4	-	-7,0	3,8	-1,0
set.	-3,3	26,6	23,3	8,0	-11,6	0,1	11,9	4,6	3,9	-5,0	-7,6
ott.	1,5	0,6	2,1	7,8	7,1	3,8	12,9	4,5	10,8	4,7	0,5
nov.	0,9	46,3	47,2	8,5	-2,8	0,7	45,1	4,9	-20,0	3,1	-3,2
dic.	9,2	66,2	75,4	9,2	19,0	38,0	132,4	6,0	-25,1	-24,7	-10,2
1999 gen.	-9,2	30,3	21,0	14,7	-3,2	15,3	33,1	7,8	-1,4	13,6	-5,5
feb.	-0,4	-31,2	-31,6	12,6	-16,3	2,6	-45,3	6,5	12,6	15,1	1,1
mar.	4,7	14,5	19,2	11,7	-1,7	-2,6	14,9	6,8	-5,6	6,4	-0,4
apr.	2,1	11,7	13,8	11,5	-0,4	5,0	18,5	6,3	-6,6	20,9	1,1
mag.	1,7	28,7	30,4	12,1	-10,2	4,7	25,0	6,4	0,8	1,4	4,4
giu.	2,4	39,8	42,3	11,5	-23,8	5,8	24,3	6,3	-6,0	1,3	1,4
lug.	8,0	-6,3	1,7	14,0	14,4	4,8	21,0	7,7	-2,8	-7,8	2,9
ago.	-5,5	-30,6	-36,1	12,8	2,0	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0
set.	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,9	-2,5	9,0	6,9	-2,0	6,5	0,8
ott.	2,2	3,5	5,8	13,0	12,7	-2,4	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,8
nov.	0,5	32,1	32,6	11,7	-2,5	-5,2	24,9	6,3	1,1	17,8	0,8
dic.	19,6	30,3	49,9	9,8	19,6	22,4	91,9	5,1	-13,4	-5,1	9,1
2000 gen. ^(p)	-16,9	24,6	7,7	9,0	-18,4	-2,9	-13,5	3,9	10,3	-2,9	-3,9

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

2) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni a quella data, calcolate in base ai flussi, come descritto nella nota 3. La variazione percentuale dell'indice tra due date corrisponde alla variazione dell'aggregato depurata dagli effetti di tali riclassificazioni ecc.

M3			Principali contropartite di M3										
Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾		Passività a lungo termine delle IFM					Credito ³⁾					Attività nette sull'estero
								Depositi con durata prestabilità oltre i 2 anni	Depositi rimbor- sabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve		
			12	13	14	15	16						
4.349,1	97,46		1.022,4	212,0	1.286,5	718,6	2.068,6	5.354,4	4.877,6	95,31	498,4	1998	giu.
4.343,9	97,40		1.024,4	210,9	1.289,3	717,3	2.050,9	5.392,3	4.918,9	96,19	476,3		lug.
4.331,5	97,10		1.030,1	210,1	1.295,0	716,6	2.053,3	5.388,1	4.920,9	96,22	483,7		ago.
4.327,6	97,17		1.030,0	209,5	1.316,8	723,7	2.049,1	5.432,9	4.960,7	97,12	474,2		set.
4.357,3	97,82		1.026,1	209,3	1.308,7	720,0	2.061,9	5.471,1	4.993,8	97,77	416,4		ott.
4.384,9	98,38		1.020,5	209,6	1.323,1	717,3	2.063,1	5.526,9	5.041,3	98,74	401,5		nov.
4.455,1	100,00		1.030,2	214,8	1.329,2	714,3	2.030,1	5.589,6	5.095,9	100,00	383,3	dic.	
4.499,2	100,90		1.096,3	123,1	1.363,3	755,2	2.029,8	5.640,0	5.110,1	101,50	365,1	1999	gen.
4.486,4	100,53		1.107,8	121,8	1.377,7	753,5	2.045,8	5.641,9	5.111,3	101,48	315,9		feb.
4.502,2	100,87		1.112,9	120,9	1.387,8	767,1	2.059,1	5.702,5	5.158,3	102,32	337,6		mar.
4.540,5	101,63		1.114,8	118,7	1.400,4	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,74	327,4		apr.
4.573,2	102,33		1.112,3	115,1	1.406,3	783,0	2.066,2	5.794,0	5.211,8	103,37	288,7		mag.
4.596,8	102,80		1.121,9	114,2	1.413,3	793,6	2.052,3	5.883,3	5.305,2	105,25	307,4		giu.
4.606,7	103,10		1.126,6	111,9	1.415,3	797,8	2.032,8	5.918,8	5.340,2	106,00	311,8	lug.	
4.587,8	102,63		1.132,6	111,0	1.421,8	796,7	2.033,0	5.920,7	5.335,2	105,88	279,0	ago.	
4.613,4	102,95		1.134,9	111,2	1.429,7	807,3	2.054,2	5.949,9	5.375,1	106,71	304,0	set.	
4.635,5	103,34		1.139,7	110,6	1.444,7	816,6	2.075,6	5.995,7	5.421,3	107,56	271,5	ott.	
4.685,2	104,33		1.148,7	110,6	1.453,8	821,6	2.086,1	6.082,8	5.486,0	108,79	266,2	nov.	
4.778,6	106,17		1.162,0	112,8	1.450,4	865,1	2.056,2	6.135,9	5.522,1	109,57	277,1	dic.	
4.774,5	105,95		1.164,1	111,8	1.448,3	882,3	2.057,1	6.181,5	5.563,6	110,37	230,5	2000	gen. ^(p)

M3			Principali contropartite di M3									
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾				Attività nette sull'estero	
			Depositi con durata prestabilita oltre i 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾		
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
-2,7	-	-	2,3	-1,2	5,6	-2,0	-20,8	42,4	44,7	-	-17,8	1998 lug.
-13,5	-	-	5,5	-0,8	4,3	0,2	2,2	-4,6	1,6	-	6,1	ago.
3,2	4,7	-	0,9	-0,6	13,8	8,2	-4,0	51,8	46,3	9,0	2,7	set.
28,8	5,0	4,8	-4,1	-0,2	-11,1	-3,3	11,7	37,9	33,1	8,9	-61,9	ott.
25,0	4,7	4,8	-5,9	0,4	13,1	-1,9	1,0	57,7	49,6	9,3	-18,1	nov.
72,3	4,7	5,1	9,9	5,5	6,0	-3,5	-31,9	72,3	64,3	9,0	-20,6	dic.
39,9	5,8	5,3	1,3	-1,1	25,7	10,3	11,3	91,1	76,7	10,4	-35,8	1999 gen.
-16,5	5,2	5,5	4,1	-1,3	11,0	-0,8	15,7	-0,6	-1,2	9,8	-52,7	feb.
15,3	5,4	5,3	4,7	-0,8	5,3	12,5	20,9	63,5	42,4	10,0	-1,7	mar.
33,8	5,2	5,4	1,7	-2,2	14,3	11,2	-10,3	39,4	21,2	9,6	-12,5	apr.
31,5	5,4	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,9	16,7	51,1	31,5	9,9	-39,2	mag.
21,0	5,5	5,6	9,3	-1,0	5,6	13,1	-14,8	89,7	94,6	10,4	18,6	giu.
13,3	5,8	5,7	5,2	-2,3	4,5	5,0	-19,2	38,6	37,8	10,2	8,2	lug.
-21,2	5,7	5,8	5,7	-0,9	4,0	-0,3	-0,3	0,7	-5,7	10,0	-36,0	ago.
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	19,6	5,4	20,9	30,8	41,5	9,9	18,4	set.
17,6	5,6	5,9	6,1	-0,6	12,6	6,9	20,8	42,5	43,2	10,0	-33,9	ott.
44,6	6,1	6,0	8,1	0,1	6,2	4,0	9,5	83,6	61,6	10,2	-8,9	nov.
82,5	6,2	5,7	13,2	2,1	-3,4	28,5	-34,8	51,4	39,3	9,6	9,4	dic.
-9,9	5,0	-	1,8	-0,9	-3,7	20,3	8,1	43,9	40,3	8,7	-50,8	2000 gen. ^(p)

3) Il credito comprende: i prestiti e i valori mobiliari emessi da residenti nell'area dell'euro e detenuti dalle IFM (inclusi le azioni e gli altri titoli di capitale).

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche a pagina 52*.

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾

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

3. Consistenze destagionalizzate

	M3										Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2						Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Indice ²⁾		
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Indice ²⁾					Totale	Indice ²⁾
							Totale ¹	Indice ²⁾ ²	Totale ³	Indice ²⁾ ⁴		
1998 giu.	1.648,3	92,68	2.079,9	97,52	3.728,1	95,32	599,6	108,79	4.327,7	96,98	4.858,9	94,95
lug.	1.642,8	92,42	2.078,2	97,50	3.721,0	95,19	626,7	113,82	4.347,7	97,49	4.902,8	95,87
ago.	1.654,6	93,07	2.085,1	97,80	3.739,7	95,64	616,8	111,96	4.356,5	97,66	4.938,9	96,57
set.	1.665,9	93,82	2.081,8	97,80	3.747,7	95,99	614,1	111,76	4.361,8	97,94	4.973,3	97,37
ott.	1.675,4	94,34	2.087,2	98,04	3.762,7	96,36	634,6	115,44	4.397,2	98,71	5.006,8	98,02
nov.	1.692,8	95,27	2.096,5	98,42	3.789,3	96,99	610,5	110,97	4.399,8	98,71	5.048,9	98,89
dic.	1.717,2	96,67	2.107,6	99,00	3.824,8	97,94	571,7	103,97	4.396,5	98,68	5.066,2	99,42
1999 gen.	1.782,3	100,43	2.110,7	99,30	3.893,0	99,81	577,5	103,34	4.470,6	100,25	5.090,3	101,11
feb.	1.784,6	100,49	2.106,9	99,05	3.891,5	99,70	592,1	105,79	4.483,6	100,47	5.114,2	101,54
mar.	1.804,0	101,51	2.115,0	99,36	3.919,0	100,33	589,4	105,73	4.508,4	101,01	5.161,5	102,39
apr.	1.815,9	102,15	2.119,1	99,52	3.935,0	100,72	602,7	107,50	4.537,7	101,57	5.190,0	102,95
mag.	1.829,4	102,89	2.122,9	99,67	3.952,3	101,13	606,0	108,03	4.558,3	102,00	5.230,8	103,75
giu.	1.843,4	103,64	2.117,7	99,40	3.961,1	101,33	614,3	109,28	4.575,4	102,32	5.285,0	104,85
lug.	1.863,9	104,86	2.130,1	100,04	3.994,0	102,23	608,9	108,48	4.602,9	103,02	5.321,2	105,62
ago.	1.870,5	105,19	2.133,0	100,14	4.003,5	102,43	615,5	109,56	4.619,0	103,32	5.355,1	106,28
set.	1.880,0	105,75	2.131,8	100,09	4.011,8	102,66	639,4	111,67	4.651,2	103,79	5.390,2	107,01
ott.	1.888,9	106,20	2.137,6	100,23	4.026,4	102,95	647,8	112,98	4.674,2	104,20	5.435,4	107,84
nov.	1.900,6	106,76	2.139,5	100,23	4.040,1	103,20	662,9	115,38	4.703,0	104,73	5.492,6	108,92
dic.	1.900,5	106,74	2.133,9	99,97	4.034,4	103,05	687,0	117,64	4.721,4	104,90	5.491,3	108,96
2000 gen. ^(p)	1.939,6	108,89	2.117,5	99,17	4.057,1	103,59	687,8	117,03	4.744,9	105,29	5.538,7	109,87

4. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

	M3										Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)				
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)			Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 giu.	12,6	0,8	-0,2	0,0	12,4	0,3	-0,6	-0,1	11,8	0,3	30,1	0,6
lug.	-4,7	-0,3	-0,5	0,0	-5,2	-0,1	27,7	4,6	22,5	0,5	47,3	1,0
ago.	11,5	0,7	6,3	0,3	17,9	0,5	-10,2	-1,6	7,6	0,2	35,7	0,7
set.	13,5	0,8	0,0	0,0	13,5	0,4	-1,1	-0,2	12,4	0,3	40,9	0,8
ott.	9,1	0,5	5,2	0,2	14,3	0,4	20,2	3,3	34,6	0,8	33,4	0,7
nov.	16,5	1,0	8,1	0,4	24,5	0,7	-24,6	-3,9	-0,1	0,0	44,2	0,9
dic.	25,0	1,5	12,3	0,6	37,3	1,0	-38,5	-6,3	-1,2	0,0	26,9	0,5
1999 gen.	66,8	3,9	6,3	0,3	73,1	1,9	-3,5	-0,6	69,6	1,6	86,3	1,7
feb.	1,0	0,1	-5,3	-0,3	-4,3	-0,1	13,7	2,4	9,4	0,2	21,5	0,4
mar.	18,1	1,0	6,6	0,3	24,7	0,6	-0,4	-0,1	24,3	0,5	42,8	0,8
apr.	11,4	0,6	3,5	0,2	14,9	0,4	9,9	1,7	24,8	0,6	28,6	0,6
mag.	13,1	0,7	3,2	0,2	16,3	0,4	3,0	0,5	19,3	0,4	39,9	0,8
giu.	13,4	0,7	-5,9	-0,3	7,6	0,2	7,0	1,1	14,5	0,3	55,5	1,1
lug.	21,6	1,2	13,8	0,7	35,4	0,9	-4,5	-0,7	31,0	0,7	39,0	0,7
ago.	5,8	0,3	1,9	0,1	7,8	0,2	6,0	1,0	13,8	0,3	33,2	0,6
set.	10,0	0,5	-0,9	0,0	9,0	0,2	11,9	1,9	20,9	0,5	36,7	0,7
ott.	8,0	0,4	3,0	0,1	11,0	0,3	7,5	1,2	18,5	0,4	42,2	0,8
nov.	10,0	0,5	-0,1	0,0	10,0	0,2	13,8	2,1	23,7	0,5	54,2	1,0
dic.	-0,3	0,0	-5,5	-0,3	-5,9	-0,1	13,0	2,0	7,1	0,2	1,9	0,0
2000 gen. ⁽⁹⁾	38,3	2,0	-17,1	-0,8	21,1	0,5	-3,6	-0,5	17,6	0,4	46,2	0,8

Fonte: BCE.

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

2) Cfr. nota 2 a pag. 14*. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche a pag. 52*.

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 4 a pag. 15*.

Tavola 2.5

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

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Imprese non finanziarie ²⁾				Famiglie ²⁾									Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾	
	1	2	3	4	5	Credito al consumo ³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾			Altri prestiti			
						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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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.	2.200,5	785,1	320,8	1.094,6	2.373,6	78,2	121,8	190,2	28,4	49,3	1.345,1	113,9	79,2	367,6	37,5
3° tr.	2.223,8	775,0	324,4	1.124,4	2.420,3	80,2	126,0	195,1	28,9	48,6	1.379,2	111,8	86,6	364,0	36,8
4° tr.	2.287,1	813,0	316,3	1.157,8	2.479,4	84,7	128,2	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,2	82,0	380,6	36,8
1999 1° tr.	2.257,5	818,2	338,1	1.101,3	2.525,9	86,4	147,3	187,2	15,4	66,9	1.463,1	135,4	99,2	324,9	35,8
2° tr.	2.330,1	844,0	352,6	1.133,5	2.593,0	84,6	152,8	192,9	18,7	63,7	1.513,6	138,3	99,2	329,1	35,8
3° tr.	2.344,9	831,5	362,3	1.151,2	2.653,5	86,2	155,6	195,3	19,5	64,3	1.561,4	136,2	97,8	337,3	36,2
4° tr. ^(p)	2.416,6	860,8	372,6	1.183,2	2.713,4	87,4	153,0	192,8	19,9	61,4	1.616,2	141,8	98,9	342,0	37,2

2. Prestiti a istituzioni finanziarie non monetarie

	Altri intermediari finanziari ²⁾				Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾			
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 1° trim.	240,4	146,1	50,0	44,3	23,5	17,5	2,0	4,0
2° trim.	246,3	148,1	51,4	46,8	23,4	16,4	2,1	4,8
3° trim.	247,5	143,3	54,2	50,0	35,2	27,2	2,4	5,6
4° trim.	263,9	157,9	52,9	53,0	27,9	19,1	2,5	6,3
1999 1° trim.	302,0	185,3	54,9	61,9	37,0	28,0	3,1	6,0
2° trim.	306,0	192,0	52,3	61,7	40,3	28,8	2,7	8,8
3° trim.	298,7	181,1	53,3	64,3	41,7	32,9	2,8	6,0
4° trim. ^(p)	316,0	191,4	54,5	70,0	38,4	29,8	2,8	5,8

3. Prestiti al settore pubblico

	Ammini- strazioni pubbliche ²⁾	Ammini- strazioni centrali ⁴⁾	Altre Amministrazioni pubbliche								
			Ammini- strazioni regionali				Ammini- strazioni locali				Enti previdenziali
				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.	830,1	219,1	271,8	8,6	15,6	247,6	333,5	19,8	55,6	258,1	5,6
3° trim.	831,5	216,5	273,7	7,8	14,2	251,7	326,1	17,7	50,7	257,7	15,3
4° trim.	841,7	201,7	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	19,1	51,0	264,8	14,0
1999 1° trim.	837,2	221,2	276,7	12,1	20,9	243,7	325,8	19,3	12,5	294,0	13,6
2° trim.	836,9	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	328,4	20,0	10,9	297,5	17,3
3° trim.	829,8	206,2	278,4	10,1	21,3	247,0	328,4	19,8	10,4	298,2	16,8
4° trim. ^(p)	838,9	197,6	289,9	15,0	22,1	252,7	335,1	21,0	10,9	303,3	16,2

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; altri intermediari finanziari: S123 (inclusi ausiliari finanziari: S124); società di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

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

Tavola 2.6**Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾**

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

Passività**1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro**

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 1° tr.	3.178,4	2.807,2	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.	3.280,8	2.937,1	39,2	304,5	213,9	20,9	42,9	26,9	4.897,6	4.742,9	18,7	135,9	99,5	15,8	10,2	10,5
3° tr.	3.310,6	2.932,0	41,1	337,4	234,1	27,1	44,2	32,0	4.889,2	4.736,7	19,7	132,7	95,2	12,7	13,7	11,2
4° tr.	3.405,4	3.024,3	41,3	339,8	237,7	27,3	50,3	24,5	5.025,5	4.878,3	19,9	127,2	91,2	13,2	13,2	9,7
1999 1° tr.	3.877,0	3.453,2	49,1	374,6	263,6	27,1	54,5	29,4	5.002,5	4.850,6	23,7	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
2° tr.	4.111,3	3.712,2	44,0	355,0	252,8	27,0	51,5	23,6	5.059,6	4.899,3	25,7	134,6	96,6	15,0	12,5	10,5
3° tr.	3.836,7	3.430,1	46,0	360,6	253,4	30,0	56,1	21,0	5.061,5	4.901,1	25,8	134,6	95,9	16,3	11,9	10,4
4° tr. ^(p)	3.880,9	3.467,3	42,4	371,2	262,5	34,2	54,1	20,4	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	1.132,3	460,7	121,4	550,3	425,7	40,9	49,9	33,7	372,7	147,8	32,6	192,3	140,3	18,9	11,6	21,5
3° tr.	1.168,8	464,3	127,3	577,2	443,6	47,5	54,1	32,0	330,8	143,1	28,8	158,9	122,3	13,8	11,2	11,6
4° tr.	1.151,7	455,3	123,5	572,9	438,1	56,1	52,6	26,1	366,4	154,5	33,2	178,6	131,3	22,8	12,1	12,5
1999 1° tr.	1.294,0	556,5	128,4	609,2	470,4	52,9	53,1	32,7	415,2	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
2° tr.	1.378,4	613,9	135,3	629,2	501,2	39,2	52,3	36,5	453,2	193,3	40,9	219,0	168,0	24,5	11,7	14,8
3° tr.	1.310,8	553,8	130,1	626,9	495,6	43,9	53,5	33,9	458,8	199,8	43,4	215,7	161,9	27,5	11,4	14,8
4° tr. ^(p)	1.319,8	539,5	121,1	659,2	526,7	49,0	50,7	32,8	498,9	214,1	46,7	238,1	183,5	27,3	13,0	14,2

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

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	2.053,9	1.833,8	22,5	197,6	112,7	37,6	30,6	16,7	160,2	144,2	0,7	15,3	10,9	1,8	1,2	1,3
3° tr.	2.105,7	1.891,4	26,0	188,3	105,3	33,9	33,4	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
4° tr.	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 1° tr.	2.199,2	1.967,3	25,3	206,7	111,5	32,8	31,7	30,7	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
2° tr.	2.274,3	2.026,8	30,1	217,3	114,4	31,8	32,2	39,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
3° tr.	2.334,5	2.079,9	31,2	223,5	113,4	33,8	31,2	45,0	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
4° tr. ^(p)	2.368,3	2.107,9	32,5	228,0	113,2	37,6	30,8	46,5	255,8	230,5	1,5	23,8	17,5	3,6	2,3	0,4

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", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 1° tr.	3.188,6	-	-	-	-	-	-	-	5.604,5	5.437,2	26,5	140,8	86,0	15,3	36,9	2,6
2° tr.	3.336,7	-	-	-	-	-	-	-	5.707,9	5.545,5	25,3	137,0	80,8	13,5	38,4	4,4
3° tr.	3.355,3	-	-	-	-	-	-	-	5.792,7	5.630,4	26,3	136,0	77,7	12,7	42,8	2,9
4° tr.	3.386,1	-	-	-	-	-	-	-	5.937,5	5.764,0	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 1° tr.	3.865,2	-	-	-	-	-	-	-	5.995,5	5.798,9	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
2° tr.	4.098,8	-	-	-	-	-	-	-	6.142,1	5.931,2	21,3	189,6	108,9	19,5	57,9	3,2
3° tr.	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,9	5.985,0	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
4° tr. ^(a)	3.869,4	-	-	-	-	-	-	-	6.364,2	6.131,1	22,4	210,7	115,5	28,4	62,6	4,2

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	683,9	656,0	5,9	22,0	13,8	2,5	1,1	4,6	1.430,3	1.389,7	8,6	32,0	15,6	6,4	2,5	7,6
3° tr.	706,8	679,7	7,2	20,0	12,9	2,9	1,4	2,9	1.416,1	1.380,3	10,2	25,6	14,0	7,0	2,3	2,3
4° tr.	722,4	680,9	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.377,8	1.340,9	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 1° tr.	762,3	726,7	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,1	1.386,6	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
2° tr.	801,7	767,6	6,5	27,6	18,3	5,2	1,1	3,0	1.429,0	1.398,8	3,2	26,9	13,6	10,2	2,1	1,1
3° tr.	829,4	795,4	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,9	1.412,7	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
4° tr. ^(a)	833,7	799,4	7,3	27,1	18,2	4,8	2,3	1,8	1.436,1	1.403,2	5,4	27,5	14,3	10,1	2,0	1,1

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	1.040,6	417,6	84,9	538,1	409,3	62,8	28,7	37,3	386,3	181,5	20,9	183,9	162,9	4,6	11,1	5,3
3° tr.	1.020,2	419,3	98,3	502,6	365,2	67,5	26,7	43,2	378,8	174,7	24,5	179,6	156,5	5,3	11,9	5,9
4° tr.	961,5	371,7	74,1	515,7	375,8	74,7	27,0	38,1	372,6	148,1	26,8	197,8	171,6	8,3	13,3	4,5
1999 1° tr.	993,5	458,2	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,0	133,7	29,0	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
2° tr.	1.024,8	474,7	80,5	469,6	349,1	52,9	26,2	41,4	416,9	139,6	35,0	242,3	211,7	8,0	16,3	6,3
3° tr.	949,8	428,5	78,4	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,2	143,0	36,9	233,3	198,7	10,8	18,0	5,8
4° tr. ^(a)	909,0	389,1	75,0	444,9	323,6	53,9	30,0	37,4	431,9	138,6	39,6	253,6	217,1	11,1	18,8	6,7

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	90,4	18,1	5,3	67,1	38,6	4,5	0,7	23,3	278,0	49,3	25,9	202,7	141,3	20,4	3,8	37,3
3° tr.	78,2	20,3	4,2	53,7	39,7	5,2	1,0	7,8	290,2	41,5	31,5	217,2	161,1	30,1	4,4	21,6
4° tr.	66,8	19,6	5,6	41,6	28,1	4,9	0,8	7,7	321,2	48,1	31,0	242,2	182,1	35,7	4,2	19,8
1999 1° tr.	75,4	19,5	5,6	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	409,8	52,4	31,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,8
2° tr.	82,7	21,7	6,4	54,7	39,2	5,6	1,2	8,8	412,9	66,7	33,8	312,4	247,8	37,1	4,9	22,6
3° tr.	91,6	33,9	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,6	80,5	30,9	292,3	237,4	33,5	4,5	16,9
4° tr. ^(a)	99,7	37,9	7,2	54,6	39,6	6,9	1,0	7,1	433,2	91,2	31,5	310,6	253,3	34,5	4,7	18,1

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

Tavola 3.1

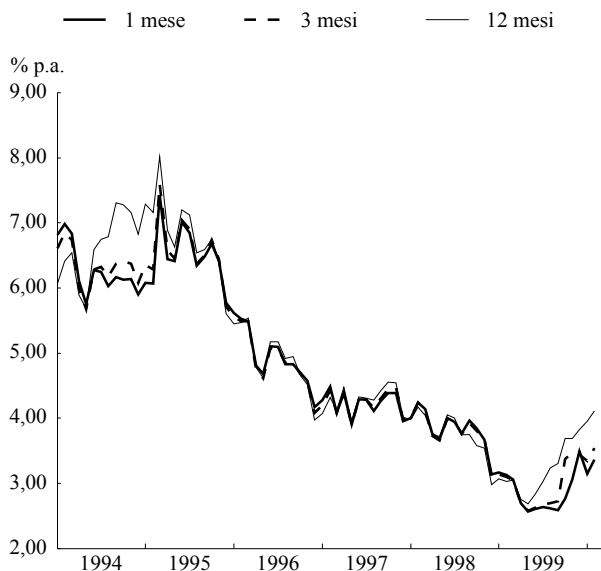
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ^{2) 3)} 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 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	5,01	0,20
apr.	2,71	2,69	2,70	2,70	2,76	5,00	0,15
mag.	2,55	2,57	2,58	2,60	2,68	5,02	0,11
giu.	2,56	2,61	2,63	2,68	2,84	5,18	0,10
lug.	2,52	2,63	2,68	2,90	3,03	5,31	0,11
ago.	2,44	2,61	2,70	3,05	3,24	5,45	0,09
set.	2,43	2,58	2,73	3,11	3,30	5,57	0,10
ott.	2,50	2,76	3,38	3,46	3,68	6,18	0,25
nov.	2,94	3,06	3,47	3,48	3,69	6,10	0,30
dic.	3,04	3,49	3,44	3,51	3,83	6,13	0,33
2000 gen.	3,04	3,15	3,34	3,56	3,95	6,04	0,15
feb.	3,28	3,36	3,54	3,73	4,11	6,10	0,13
2000 4 feb.	3,26	3,32	3,49	3,69	4,05	6,09	0,13
11	3,25	3,32	3,49	3,69	4,08	6,10	0,13
18	3,20	3,35	3,53	3,75	4,16	6,11	0,13
25	3,34	3,41	3,60	3,78	4,11	6,10	0,13

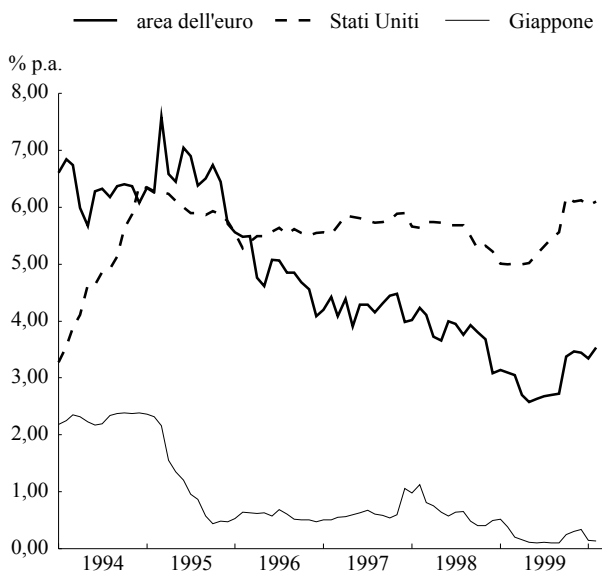
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.

2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).

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

4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.

5) Dal gennaio 1999, tassi interbancari lettera (EURIBOR). Fino al dicembre 1998, tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibile.

6) Tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

Tavola 3.2

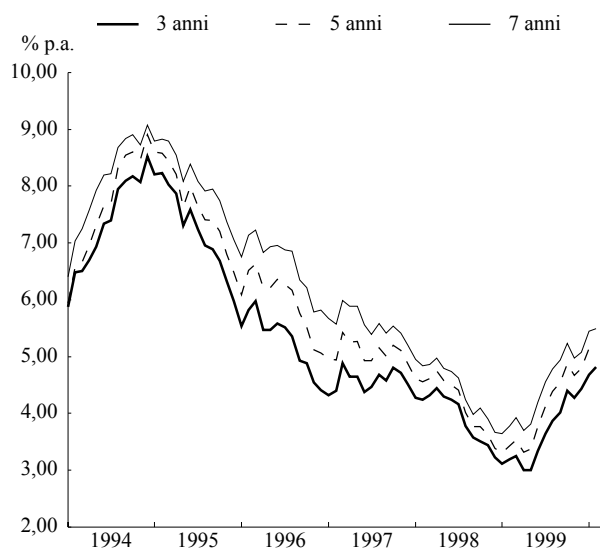
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 7
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
1999 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
2000 gen.	4,38	4,68	5,14	5,44	5,70	6,66	1,71
feb.	4,55	4,82	5,23	5,49	5,66	6,52	1,83
2000 4 feb.	4,48	4,76	5,21	5,49	5,66	6,53	1,82
11	4,53	4,83	5,32	5,58	5,75	6,63	1,86
18	4,68	4,95	5,33	5,56	5,72	6,54	1,82
25	4,53	4,83	5,16	5,45	5,61	6,36	1,87

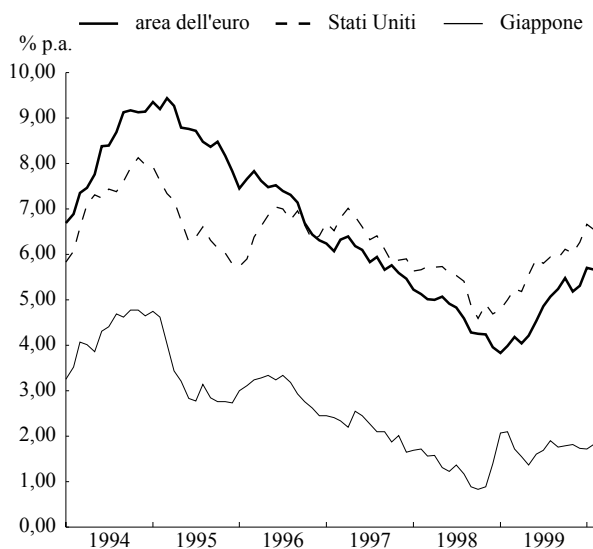
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

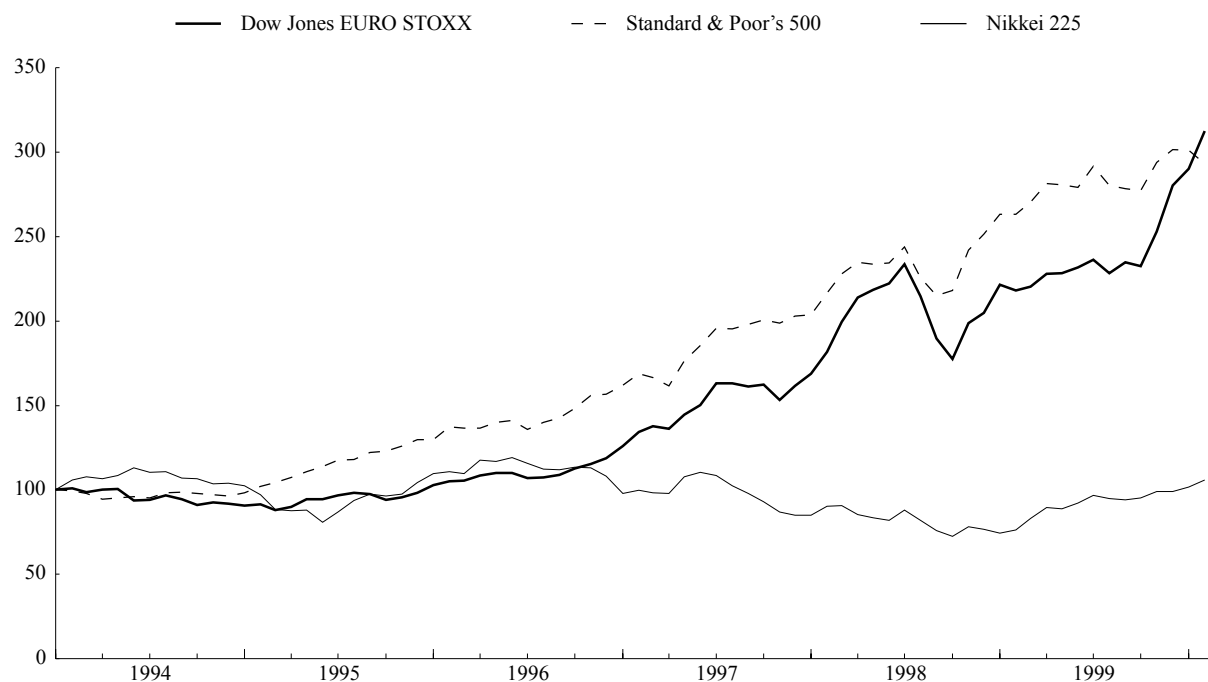
Indici del mercato azionario

(numeri indice) ¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx											Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Indici settoriali ²⁾										
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	130,54	1.388,06	150,65	127,86	141,06	131,15	116,97	126,01	124,51	145,99	140,12	542,18	17.363,36
1996	151,62	1.657,48	181,08	146,78	180,62	159,49	129,89	146,11	134,66	150,01	175,46	671,22	21.061,69
1997	207,62	2.319,61	233,35	191,87	231,88	227,26	184,42	181,00	167,97	227,74	251,65	873,86	18.373,41
1998	280,49	3.076,25	257,88	244,99	295,52	249,33	281,31	220,55	218,43	333,64	367,85	1.085,34	15.338,37
1999	325,78	3.787,35	279,23	262,90	327,73	286,05	295,66	260,28	285,07	470,38	484,11	1.327,79	16.829,89
1999 feb.	302,69	3.450,87	235,51	259,06	331,75	225,35	288,70	229,59	247,78	366,92	473,00	1.246,96	14.168,83
mar.	305,52	3.524,19	241,60	250,68	324,63	254,48	293,55	230,03	248,83	374,95	468,23	1.281,66	15.459,81
apr.	316,39	3.671,80	272,40	266,31	326,99	276,69	299,91	238,46	264,26	404,01	460,33	1.332,56	16.689,65
mag.	317,05	3.669,07	275,94	267,89	323,27	291,29	293,23	257,12	271,64	413,34	451,97	1.329,66	16.533,26
giu.	321,66	3.749,45	279,81	265,94	327,34	299,00	288,48	268,06	284,44	440,22	470,02	1.322,55	17.135,96
lug.	328,07	3.846,24	294,65	265,52	330,38	316,01	289,64	277,97	294,47	481,62	467,63	1.380,99	18.008,63
ago.	316,78	3.691,33	302,07	251,22	319,26	314,74	279,25	278,08	288,77	455,23	444,22	1.327,49	17.670,31
set.	325,88	3.772,79	294,33	257,51	328,66	312,33	289,78	273,47	297,78	480,77	462,82	1.318,21	17.532,78
ott.	322,44	3.742,62	282,74	253,19	321,54	295,41	290,89	262,05	294,41	488,96	461,13	1.312,60	17.697,85
nov.	351,17	4.159,97	294,91	264,98	333,23	305,69	310,34	275,80	314,73	589,93	533,31	1.391,61	18.440,35
dic.	389,11	4.590,11	334,55	288,43	327,66	307,40	318,64	297,82	366,04	755,74	639,77	1.428,96	18.430,57
2000 gen.	402,38	4.714,71	338,22	296,88	319,81	300,57	318,93	320,65	379,82	836,44	682,75	1.427,47	18.905,63
feb.	433,82	5.090,59	309,26	308,15	307,57	299,65	313,58	314,55	396,45	989,39	832,36	1.388,44	19.700,88
2000 4 feb.	433,31	5.119,79	314,61	311,07	314,11	295,21	311,54	309,51	383,67	985,72	834,03	1.424,37	19.763,13
11	441,47	5.195,67	308,04	312,00	300,78	305,25	313,12	312,26	409,94	1.017,51	865,69	1.387,12	19.710,02
18	435,79	5.079,59	312,45	306,20	308,72	307,35	317,29	318,26	404,89	974,19	837,52	1.346,09	19.789,03
25	445,47	5.208,87	299,08	315,37	307,01	292,71	316,37	320,30	409,74	1.050,61	872,46	1.333,36	19.817,88

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

- 1) I valori mensili e annuali sono medie nel periodo indicato. Nelle precedenti edizioni del Bollettino mensile sono stati riportati valori di fine periodo fino a dicembre 1998.
- 2) Gli indici settoriali qui riportati sono più ampi e rappresentativi di quelli riportati nelle precedenti edizioni del Bollettino mensile e hanno periodi base diversi.

Tavola 3.4

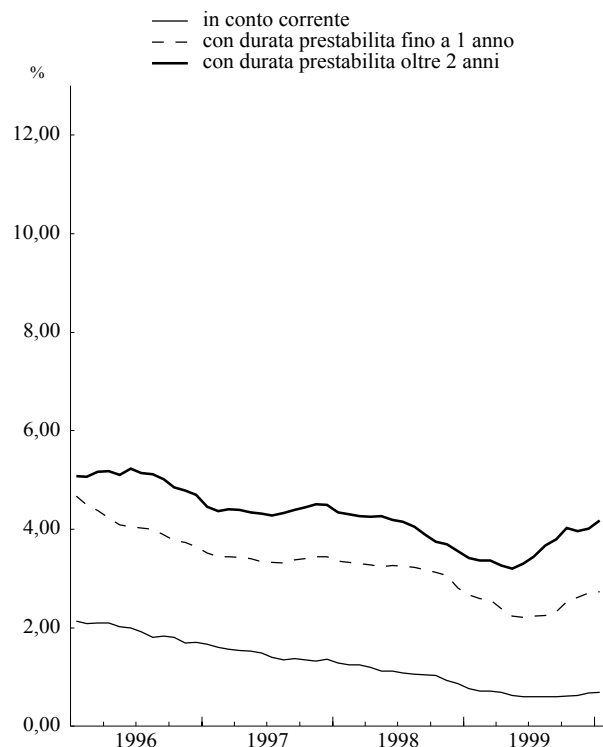
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui fondiari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 gen.	0,77	2,67	2,67	3,41	2,37	2,86	6,06	5,04	9,61	5,10
feb.	0,72	2,60	2,59	3,37	2,34	2,78	5,97	5,00	9,55	5,02
mar.	0,71	2,57	2,56	3,37	2,31	2,79	5,83	4,98	9,50	5,05
apr.	0,68	2,38	2,39	3,26	2,27	2,61	5,66	4,81	9,37	4,91
mag.	0,63	2,24	2,24	3,21	2,16	2,48	5,55	4,72	9,31	4,84
giu.	0,60	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	3,45	2,14	2,63	5,40	4,96	9,21	5,18
ago.	0,60	2,25	2,26	3,67	2,00	2,73	5,42	5,16	9,31	5,47
set.	0,60	2,32	2,32	3,79	1,99	2,80	5,38	5,19	9,29	5,53
ott.	0,61	2,52	2,52	4,03	2,00	2,93	5,58	5,55	9,36	5,79
nov.	0,63	2,62	2,62	3,96	2,02	3,01	5,75	5,54	9,36	5,77
dic.	0,67	2,70	2,70	4,02	2,04	3,05	5,81	5,51	9,38	5,79
2000 gen.	0,69	2,73	2,73	4,18	2,04	3,18	5,84	5,66	9,44	5,98

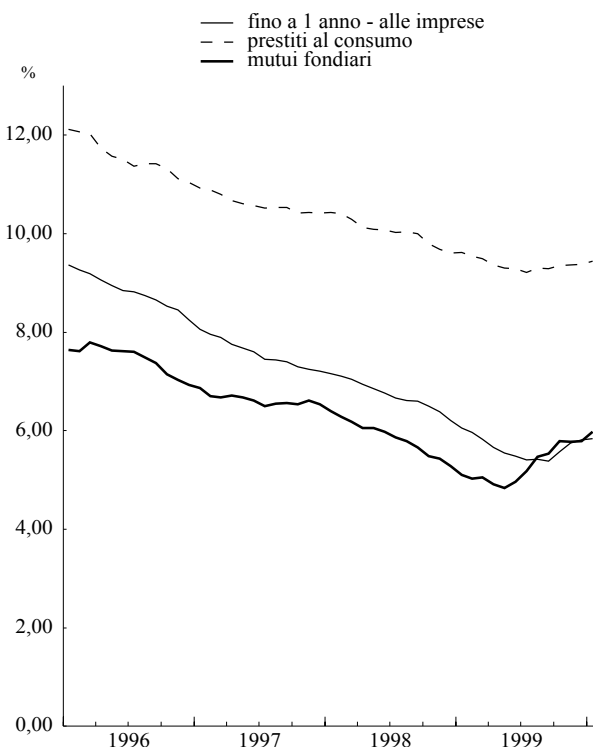
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

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

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

1. A breve termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾				In altre					
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	552,4	.	.	.	532,6	.	.
1999 gen.	205,3	195,3	10,0	560,6	198,6	189,8	8,8	540,1	6,7	5,5
feb.	174,9	176,8	-1,9	558,5	170,4	174,0	-3,6	536,1	4,5	2,8
mar.	184,3	181,2	3,1	561,0	179,6	177,8	1,8	538,4	4,7	3,4
apr.	218,3	200,2	18,1	578,9	213,3	196,0	17,2	554,7	5,0	4,1
mag.	172,2	172,5	-0,2	579,2	165,7	167,6	-1,9	552,8	6,5	4,8
giu.	175,4	187,3	-11,9	567,1	169,5	182,5	-13,0	540,2	5,8	4,7
lug.	210,5	211,8	-1,4	564,1	203,9	205,7	-1,9	536,6	6,6	6,1
ago.	181,8	165,3	16,4	581,6	175,0	159,4	15,6	552,4	6,7	5,9
set.	192,1	187,9	4,1	585,5	184,9	183,2	1,8	553,5	7,1	4,8
ott.	198,3	189,9	8,4	596,2	192,4	182,9	9,4	563,4	6,0	7,0
nov.	200,3	176,7	23,6	620,2	192,9	170,0	22,8	586,1	7,4	6,6
dic.	171,1	169,4	1,7	617,9	162,4	163,7	-1,3	580,0	8,7	5,7

2. A lungo termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾				In altre					
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	5.443,6	.	.	.	5.085,1	.	.
1999 gen.	159,0	103,2	55,8	5.510,9	145,6	94,0	51,6	5.145,2	13,4	9,2
feb.	132,9	76,6	56,3	5.570,6	120,3	74,0	46,2	5.190,8	12,6	2,6
mar.	124,9	94,9	30,0	5.605,7	116,9	86,1	30,8	5.222,2	7,9	8,8
apr.	123,5	102,8	20,7	5.628,9	116,0	97,3	18,7	5.241,1	7,5	5,5
mag.	136,9	86,9	50,0	5.681,1	118,7	71,2	47,5	5.289,3	18,2	15,7
giu.	129,2	65,1	64,1	5.747,4	118,4	60,1	58,4	5.347,8	10,8	5,1
lug.	127,8	91,0	36,8	5.782,6	119,4	81,1	38,2	5.387,5	8,4	9,9
ago.	71,0	58,8	12,1	5.799,3	60,5	51,3	9,2	5.397,5	10,5	7,5
set.	155,4	92,2	63,2	5.863,0	118,8	59,3	59,5	5.457,0	36,5	32,9
ott.	115,3	73,9	41,4	5.908,8	107,2	70,3	36,9	5.495,1	8,0	3,5
nov.	101,1	84,6	16,6	5.930,8	93,4	73,2	20,2	5.516,0	7,7	11,4
dic.	71,6	99,8	-28,2	5.903,9	68,0	91,6	-23,6	5.488,1	3,6	8,2

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾				In altre					
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	5.996,0	.	.	.	5.617,7	.	.
1999 gen.	364,3	298,5	65,8	6.071,5	344,2	283,8	60,5	5.685,3	20,1	14,7
feb.	307,8	253,4	54,4	6.129,2	290,7	248,0	42,7	5.726,9	17,1	5,4
mar.	309,2	276,1	33,1	6.166,7	296,5	263,9	32,6	5.760,6	12,6	12,2
apr.	341,8	303,0	38,8	6.207,8	329,3	293,4	36,0	5.795,8	12,5	9,6
mag.	309,1	259,3	49,8	6.260,3	284,4	238,8	45,6	5.842,2	24,7	20,5
giu.	304,6	252,4	52,2	6.314,5	288,0	242,6	45,4	5.887,9	16,7	9,8
lug.	338,3	302,8	35,4	6.346,7	323,2	286,9	36,4	5.924,1	15,0	16,0
ago.	252,7	224,2	28,6	6.380,9	235,5	210,8	24,8	5.949,9	17,2	13,4
set.	347,4	280,1	67,3	6.448,5	303,8	242,5	61,3	6.010,5	43,6	37,6
ott.	313,6	263,8	49,8	6.505,0	299,6	253,2	46,3	6.058,5	14,0	10,5
nov.	301,4	261,2	40,1	6.551,1	286,2	243,2	43,0	6.102,1	15,1	18,0
dic.	242,7	269,2	-26,5	6.521,9	230,4	255,3	-24,9	6.068,1	12,3	13,9

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. I dati verranno rivisti sulla base delle nuove informazioni che si renderanno disponibili.
- 2) Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze in quanto tengono conto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	19,7	.	.	.	12,4	.	.	.	545,0	1998 dic.
1,2	20,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
1,7	22,5	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,3	22,6	23,3	11,1	12,2	25,4	571,9	552,7	19,2	563,8	mar.
0,9	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,7	26,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,1	26,9	19,2	22,7	-3,5	22,8	567,7	568,8	-1,1	563,0	giu.
0,5	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,8	29,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
2,4	32,0	27,8	18,4	9,4	31,7	591,7	566,8	24,9	585,2	set.
-1,0	32,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,8	34,1	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
3,0	37,9	21,7	19,9	1,8	34,6	569,3	536,6	32,8	614,6	dic.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	358,6	.	.	.	426,7	.	.	.	5.511,8	1998 dic.
4,2	365,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
10,0	379,8	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
-0,8	383,5	53,4	16,8	36,5	462,6	436,2	271,0	165,2	5.684,8	mar.
2,0	387,8	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,5	391,8	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,8	399,7	56,1	11,4	44,7	506,9	409,2	240,0	169,3	5.854,7	giu.
-1,4	395,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,0	401,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,7	406,0	62,5	8,3	54,2	561,5	361,2	200,1	161,0	6.018,5	set.
4,5	413,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
-3,7	414,8	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,6	415,9	51,7	19,0	32,7	594,7	320,3	254,1	66,2	6.082,8	dic.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	378,3	.	.	.	439,1	.	.	.	6.056,8	1998 dic.
5,4	386,2	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
11,7	402,3	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
0,5	406,1	76,7	27,9	48,7	488,0	1.008,1	823,6	184,4	6.248,6	mar.
2,9	411,9	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,1	418,1	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
6,9	426,6	75,2	34,0	41,2	529,7	976,9	808,8	168,2	6.417,7	giu.
-0,9	422,6	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,8	431,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
6,0	438,0	90,3	26,7	63,6	593,2	952,8	766,9	186,0	6.603,7	set.
3,5	446,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
-2,9	448,9	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-1,6	453,8	73,4	38,9	34,4	629,3	889,6	790,7	98,9	6.697,4	dic.

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.

Tavola 3.6

Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ^{1) 2) 3)}
(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)
Consistenze
1. A breve termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	532,6	164,9	8,6	46,5	309,0	3,6	12,4	2,7	6,2	2,5
1999 gen.	540,1	171,0	8,7	51,6	305,4	3,4	.	.	.	.
feb.	536,1	173,2	8,7	54,6	295,9	3,7	.	.	.	.
mar.	538,4	171,6	8,7	58,1	296,7	3,3	25,4	12,5	7,7	4,2
apr.	554,7	181,2	8,6	61,1	300,7	3,1	.	.	.	.
mag.	552,8	179,9	8,4	59,9	301,8	3,0	.	.	.	.
giu.	540,2	173,7	8,2	58,8	296,5	3,0	22,8	8,3	8,7	5,0
lug.	536,6	179,2	6,7	61,0	286,5	3,2	.	.	.	.
ago.	552,4	191,3	6,9	62,4	288,8	2,9	.	.	.	.
set.	553,5	200,7	6,7	64,8	278,6	2,7	31,7	11,2	12,0	7,3
ott.	563,4	213,9	6,6	66,2	273,6	3,1	.	.	.	.
nov.	586,1	237,5	6,3	72,6	266,0	3,7	.	.	.	.
dic.	580,0	248,5	5,6	66,6	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	5.085,1	1.851,1	122,4	188,8	2.818,9	103,9	426,7	114,9	47,2	53,5
1999 gen.	5.145,2	1.880,1	125,9	188,4	2.847,1	103,8	.	.	.	.
feb.	5.190,8	1.889,6	128,6	193,4	2.874,3	104,9	.	.	.	.
mar.	5.222,2	1.896,3	129,5	199,9	2.890,3	106,3	462,6	123,7	55,4	65,8
apr.	5.241,1	1.910,8	133,0	204,2	2.884,2	108,9	.	.	.	.
mag.	5.289,3	1.933,7	138,5	203,6	2.904,3	109,3	.	.	.	.
giu.	5.347,8	1.956,0	157,8	206,1	2.918,6	109,3	506,9	134,6	66,2	82,3
lug.	5.387,5	1.958,9	163,9	209,4	2.945,5	109,7	.	.	.	.
ago.	5.397,5	1.958,3	165,2	206,7	2.957,6	109,6	.	.	.	.
set.	5.457,0	1.990,6	172,9	204,5	2.978,4	110,6	561,5	153,0	75,1	102,6
ott.	5.495,1	2.009,0	175,6	207,8	2.993,3	109,3	.	.	.	.
nov.	5.516,0	2.018,0	182,5	207,2	2.998,0	110,3	.	.	.	.
dic.	5.488,1	2.000,2	184,3	206,0	2.988,1	109,4	594,7	160,4	81,2	117,7

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	5.617,7	2.016,1	131,0	235,3	3.127,9	107,5	439,1	117,6	53,4	56,1
1999 gen.	5.685,3	2.051,1	134,6	240,0	3.152,5	107,2	.	.	.	.
feb.	5.726,9	2.062,8	137,3	248,0	3.170,3	108,5	.	.	.	.
mar.	5.760,6	2.067,8	138,2	258,0	3.187,0	109,6	488,0	136,2	63,2	70,0
apr.	5.795,8	2.092,0	141,6	265,4	3.184,9	111,9	.	.	.	.
mag.	5.842,2	2.113,6	146,8	263,5	3.206,1	112,2	.	.	.	.
giu.	5.887,9	2.129,7	166,0	264,9	3.215,1	112,3	529,7	143,0	74,9	87,3
lug.	5.924,1	2.138,1	170,6	270,4	3.232,0	112,9	.	.	.	.
ago.	5.949,9	2.149,7	172,1	269,1	3.246,4	112,5	.	.	.	.
set.	6.010,5	2.191,3	179,5	269,3	3.257,1	113,3	593,2	164,2	87,1	109,9
ott.	6.058,5	2.223,0	182,2	274,1	3.266,9	112,4	.	.	.	.
nov.	6.102,1	2.255,5	188,8	279,8	3.264,0	114,0	.	.	.	.
dic.	6.068,1	2.248,7	190,0	272,7	3.242,5	114,2	629,3	174,8	93,3	124,0

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. I dati verranno rivisti alla luce delle nuove informazioni che si renderanno disponibili.

2) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.

3) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: IFM (incluso l'Eurosistema), comprendenti la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); imprese finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le società di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); Amministrazioni centrali (S131); altre Amministrazioni pubbliche, comprendenti le amministrazioni regionali (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti previdenziali (S1314).

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,4	0,5	0,0	545,0	167,7	14,8	49,0	309,4	4,1	0,0	1998 dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
0,4	0,4	0,2	563,8	184,1	16,4	62,3	297,2	3,6	0,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,3	0,3	0,1	563,0	182,0	16,9	63,8	296,9	3,3	0,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,3	0,6	0,3	585,2	211,9	18,6	72,1	279,0	3,3	0,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,3	0,6	0,8	614,6	262,9	17,7	72,9	254,7	5,5	0,8	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
65,5	24,9	120,7	5.511,8	1.966,0	169,5	242,3	2.884,4	128,8	120,7	1998 dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
69,7	25,8	122,2	5.684,8	2.019,9	184,9	265,7	2.960,0	132,1	122,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
73,9	27,3	122,6	5.854,7	2.090,6	224,0	288,4	2.992,4	136,6	122,6	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
78,6	29,1	123,1	6.018,5	2.143,6	248,0	307,1	3.057,0	139,7	123,1	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
82,6	29,1	123,7	6.082,8	2.160,6	265,6	323,7	3.070,7	138,5	123,7	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
65,9	25,5	120,7	6.056,8	2.133,7	184,4	291,3	3.193,8	133,0	120,7	1998 dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
70,1	26,1	122,5	6.248,6	2.204,0	201,3	328,0	3.257,1	135,7	122,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
74,2	27,6	122,8	6.417,7	2.272,6	240,9	352,2	3.289,3	139,9	122,8	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
78,9	29,7	123,4	6.603,7	2.355,4	266,6	379,2	3.336,0	143,0	123,4	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
82,9	29,7	124,6	6.697,4	2.423,5	283,3	396,6	3.325,4	143,9	124,6	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.

4) 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.

5) La voce "banche (incluse banche centrali)" viene usata in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)".

6) Inclusa la Banca Europea per gli investimenti. La BCE è compresa nell'Eurosistema.

Tavola 3.6 (segue)

Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ^{1) 2) 3)}

(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)

Emissioni lorde

1. A breve termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 gen.	198,6	105,8	1,7	35,2	54,7	1,2	.	.	.	.
feb.	170,4	96,5	1,2	31,6	39,8	1,3	.	.	.	.
mar.	179,6	92,2	1,4	38,7	46,2	1,1	23,3	12,2	6,6	3,7
apr.	213,3	113,7	1,5	40,8	56,0	1,3	.	.	.	.
mag.	165,7	87,9	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
giu.	169,5	95,5	1,9	34,9	36,4	0,9	19,2	6,8	7,2	4,5
lug.	203,9	111,4	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
ago.	175,0	92,3	2,0	35,9	43,8	1,1	.	.	.	.
set.	184,9	105,0	1,2	37,9	40,0	0,9	27,8	9,5	10,5	6,7
ott.	192,4	107,3	1,5	41,4	40,7	1,5	.	.	.	.
nov.	192,9	118,0	1,2	38,7	33,1	2,0	.	.	.	.
dic.	162,4	117,8	0,9	23,0	18,5	2,2	21,7	9,6	6,8	4,2

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 gen.	145,6	61,0	4,9	5,0	74,3	0,6	.	.	.	.
feb.	120,3	47,1	4,0	9,9	57,1	2,1	.	.	.	.
mar.	116,9	50,3	2,6	9,1	52,9	2,1	53,4	16,3	9,9	14,3
apr.	116,0	50,3	5,1	7,3	49,7	3,7	.	.	.	.
mag.	118,7	45,9	7,0	1,9	62,8	1,1	.	.	.	.
giu.	118,4	50,7	20,1	6,1	40,6	0,9	56,1	15,5	11,9	17,7
lug.	119,4	34,7	7,6	8,9	67,1	1,0	.	.	.	.
ago.	60,5	27,3	1,7	0,9	30,5	0,2	.	.	.	.
set.	118,8	51,7	9,1	3,7	53,0	1,4	62,5	21,0	11,2	21,2
ott.	107,2	50,7	3,7	5,4	46,5	1,0	.	.	.	.
nov.	93,4	45,9	8,0	2,3	35,3	1,8	.	.	.	.
dic.	68,0	39,7	3,4	1,5	22,5	0,9	51,7	14,3	7,9	17,2

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 gen.	344,2	166,8	6,5	40,2	129,0	1,8	.	.	.	.
feb.	290,7	143,6	5,2	41,5	96,9	3,4	.	.	.	.
mar.	296,5	142,5	4,0	47,8	99,1	3,1	76,7	28,6	16,5	18,0
apr.	329,3	164,0	6,5	48,2	105,7	5,0	.	.	.	.
mag.	284,4	133,8	8,5	36,0	103,2	2,9	.	.	.	.
giu.	288,0	146,2	22,1	40,9	77,0	1,9	75,2	22,3	19,1	22,3
lug.	323,2	146,1	9,3	51,4	114,0	2,4	.	.	.	.
ago.	235,5	119,5	3,6	36,7	74,3	1,4	.	.	.	.
set.	303,8	156,7	10,3	41,6	92,9	2,2	90,3	30,6	21,8	27,9
ott.	299,6	158,0	5,2	46,8	87,1	2,5	.	.	.	.
nov.	286,2	163,9	9,2	41,0	68,4	3,8	.	.	.	.
dic.	230,4	157,5	4,3	24,5	41,0	3,1	73,4	23,9	14,7	21,4

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. I dati verranno rivisti alla luce delle nuove informazioni che si renderanno disponibili.
- 2) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.
- 3) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: IFM (incluso l'Eurosistema), comprendenti la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); imprese finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le società di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); Amministrazioni centrali (S131); altre Amministrazioni pubbliche, comprendenti le amministrazioni regionali (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti previdenziali (S1314).

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
0,3	0,3	0,2	571,9	306,7	10,8	109,2	141,0	3,9	0,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,3	0,2	0,1	567,7	303,8	12,1	114,3	133,1	4,3	0,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,3	0,5	0,2	591,7	318,3	15,4	123,0	131,0	3,8	0,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,2	0,2	0,7	569,3	352,7	10,5	107,2	92,4	5,7	0,7	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
5,3	1,6	5,9	436,2	174,7	21,3	38,3	189,6	6,3	5,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
5,9	2,1	3,1	409,2	162,4	44,0	33,1	158,9	7,8	3,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
4,1	2,1	2,9	361,2	134,7	29,7	34,6	154,6	4,7	2,9	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
6,5	1,0	4,8	320,3	150,5	23,0	26,4	110,8	4,7	4,8	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1998 dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
5,6	1,9	6,1	1.008,1	481,4	32,2	147,5	330,7	10,2	6,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
6,2	2,2	3,2	976,9	466,2	56,1	147,4	292,0	12,0	3,2	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
4,4	2,5	3,2	952,8	453,0	45,0	157,6	285,6	8,5	3,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
6,7	1,1	5,6	889,6	503,2	33,5	133,7	203,2	10,4	5,6	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.

4) 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.

5) La voce "banche (incluse banche centrali)", riferita a entità non residenti nell'area dell'euro, viene usata in questa tavola per indicare istituzioni con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)".

6) Inclusa la Banca Europea per gli investimenti. La BCE è compresa nell'Eurosistema.

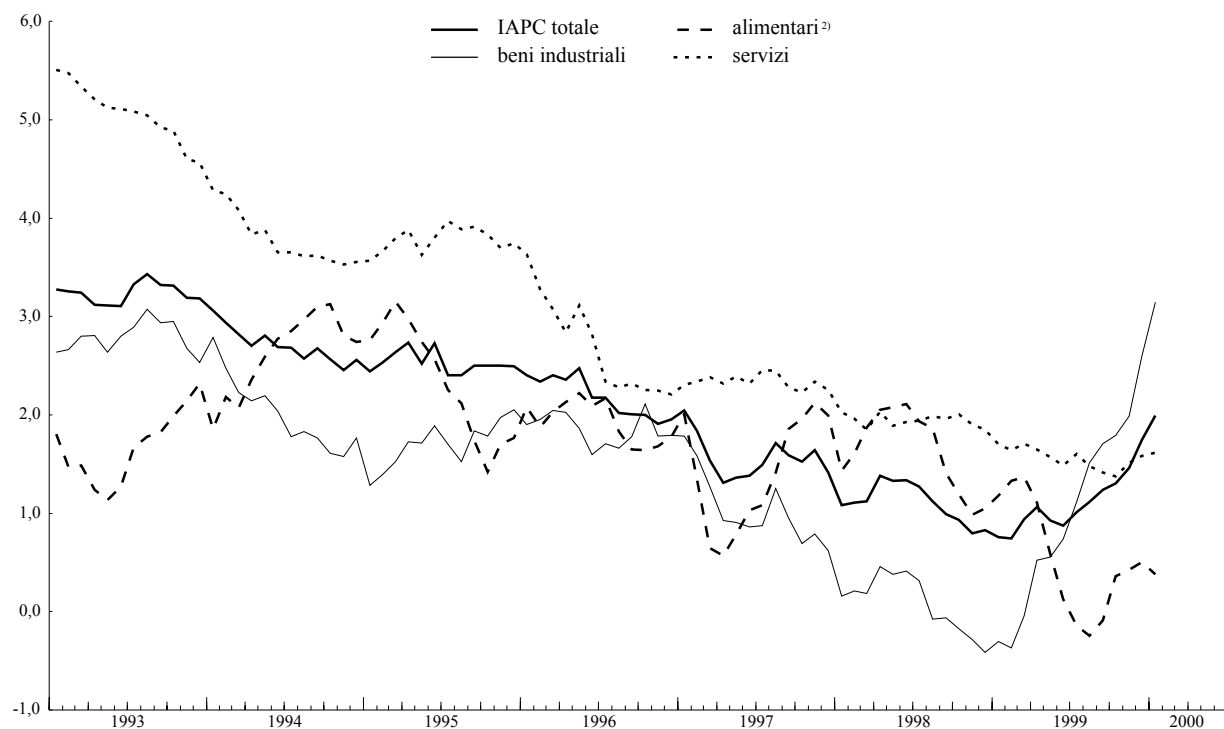
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale indice 1996 = 100	Totale	Beni	Alimentari ²⁾	Trasformati ²⁾	Non trasformati	Industriali	Non energetici	Energetici	Servizi
Pesi sul totale (in perc.) ³⁾	100,0	100,0	62,3	20,8	12,6	8,2	41,6	32,6	9,0	37,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	2,0	2,3	2,5	2,1	1,7	1,6	2,0	3,8
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	1,7	2,4	2,7
1997	101,6	1,6	1,2	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,3
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	1,9
1999	103,8	1,1	0,8	0,5	0,9	0,0	1,0	0,6	2,2	1,6
1998 4° trim.	102,9	0,9	0,2	1,1	1,2	0,9	-0,3	0,9	-4,5	1,9
1999 1° trim.	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,4	-0,2	0,8	-3,9	1,7
2° trim.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,3	0,6	0,6	0,5	1,6
3° trim.	104,1	1,1	0,9	-0,2	0,7	-1,4	1,4	0,5	4,6	1,5
4° trim.	104,4	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,5	7,8	1,5
1999 gen.	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,9	-4,4	1,7
feb.	103,1	0,7	0,2	1,3	1,2	1,5	-0,4	0,8	-4,4	1,6
mar.	103,4	0,9	0,4	1,4	1,1	1,8	0,0	0,8	-2,9	1,7
apr.	103,7	1,1	0,7	1,1	1,1	1,2	0,5	0,6	0,1	1,6
mag.	103,8	0,9	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,3	1,6
giu.	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,7	0,6	1,2	1,5
lug.	104,0	1,0	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	2,9	1,6
ago.	104,1	1,1	0,9	-0,2	0,6	-1,6	1,5	0,6	4,7	1,5
set.	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,6	-1,2	1,7	0,5	6,1	1,4
ott.	104,2	1,3	1,3	0,4	0,8	-0,4	1,8	0,5	6,3	1,4
nov.	104,3	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,2	2,0	0,6	7,2	1,5
dic.	104,7	1,7	1,9	0,5	1,0	-0,2	2,6	0,5	10,0	1,6
2000 gen.	104,9	2,0	2,2	0,4	1,0	-0,5	3,1	0,7	12,0	1,6



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

- 1) Dal gennaio 2000 la copertura dell'indice è stata estesa. Il cambiamento influenza le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) Inclusive le bevande alcoliche e i tabacchi.
- 3) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2000.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera					Costruzioni ¹⁾	Totale	Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Durevoli					Non durevoli
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	3,0	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	1,0	-1,2	1,2	1,9	1,7	2,1	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,6	1,2	0,3	0,9	0,1	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,2	0,5	0,5	0,1	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,5	0,0	0,1	-0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	.	17,8	-3,1	17,1
1998 4° tr.	99,4	-2,3	-2,0	-4,5	0,4	-0,1	0,1	-0,1	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	0,0	0,8	-17,6	-16,0	10,3
2° tr.	99,7	-1,3	-1,1	-2,7	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,8	5,9	-8,2	15,0
3° tr.	101,1	0,7	0,8	0,6	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,1	31,0	1,1	19,7
4° tr.	102,6	3,1	2,8	4,7	0,1	0,5	0,4	0,6	.	61,5	14,0	23,0
1999 feb.	98,7	-2,7	-2,3	-5,0	0,3	0,1	0,2	0,1	-	-20,6	-16,0	9,4
mar.	99,0	-2,3	-1,8	-4,3	0,2	0,1	0,2	0,0	-	-8,4	-14,6	11,8
apr.	99,6	-1,6	-1,2	-3,3	0,2	0,0	0,2	-0,1	-	0,3	-12,5	14,4
mag.	99,7	-1,3	-1,0	-2,8	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-	5,1	-7,8	14,9
giu.	99,9	-1,0	-1,0	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-	12,8	-4,2	15,6
lug.	100,6	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	-	22,7	-2,3	18,1
ago.	101,0	0,7	0,9	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,2	-	29,2	-0,5	19,2
set.	101,6	1,4	1,5	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,4	-	41,4	6,6	21,8
ott.	102,0	2,2	2,0	3,2	0,0	0,5	0,4	0,6	-	44,3	10,7	20,8
nov.	102,5	3,1	2,8	4,6	0,1	0,6	0,3	0,7	-	60,4	11,9	23,5
dic.	103,2	4,1	3,5	6,4	0,1	0,5	0,5	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	76,2	19,4	24,9
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	.	27,6

2. Deflatori del PIL

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

Fonti: 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) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

1. A prezzi correnti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.307,9	5.220,0	2.995,8	1.097,2	1.094,1	32,8	1.548,8	1.460,9
1996	5.527,7	5.411,8	3.138,4	1.147,7	1.119,9	5,9	1.636,4	1.520,5
1997	5.641,5	5.503,0	3.189,6	1.153,4	1.135,2	24,9	1.803,4	1.664,9
1998	5.864,6	5.729,9	3.313,7	1.181,0	1.189,0	46,1	1.910,2	1.775,5
1998 2° trim.	1.458,6	1.423,0	823,2	294,2	292,2	13,3	480,6	445,0
3° trim.	1.473,4	1.438,2	832,9	296,1	299,8	9,4	478,9	443,7
4° trim.	1.487,7	1.456,6	843,8	298,5	302,7	11,6	473,0	441,9
1999 1° trim.	1.501,9	1.474,0	852,0	304,1	308,6	9,3	471,1	443,2
2° trim.	1.511,6	1.486,5	859,4	305,6	311,1	10,3	483,5	458,4
3° trim.	1.528,8	1.503,6	868,1	308,4	317,6	9,5	500,1	475,0

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 ²⁾	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.307,9	5.220,0	2.995,8	1.097,2	1.094,1	32,8	1.548,8	1.460,9
1996	5.379,0	5.266,5	3.038,9	1.117,8	1.104,2	5,7	1.618,6	1.506,1
1997	5.498,6	5.356,0	3.081,2	1.125,0	1.127,4	22,4	1.779,4	1.636,8
1998	5.647,4	5.531,7	3.170,9	1.140,3	1.175,4	45,1	1.892,9	1.777,2
1998 2° trim.	1.409,7	1.377,7	790,0	285,2	289,7	12,8	475,3	443,3
3° trim.	1.415,9	1.387,2	795,6	285,3	296,0	10,2	474,9	446,1
4° trim.	1.419,0	1.396,0	800,7	285,1	297,0	13,2	471,7	448,7
1999 1° trim.	1.426,7	1.407,2	806,5	288,9	302,5	9,3	471,5	451,9
2° trim.	1.434,1	1.413,1	808,7	288,5	303,8	12,1	481,7	460,7
3° trim.	1.447,7	1.421,0	814,7	290,0	308,5	7,8	496,0	469,2

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,2	2,2	1,8	1,0	2,5	-	6,5	6,8
1996	1,3	0,9	1,4	1,9	0,9	-	4,5	3,1
1997	2,2	1,7	1,4	0,6	2,1	-	9,9	8,7
1998	2,7	3,3	2,9	1,4	4,3	-	6,4	8,6
1998 2° trim.	2,8	3,0	2,7	1,5	2,9	-	8,4	9,6
3° trim.	2,6	3,5	3,3	1,2	4,8	-	4,5	7,6
4° trim.	1,9	3,0	3,0	1,2	3,5	-	1,8	5,2
1999 1° trim.	1,7	2,7	2,8	1,5	3,4	-	0,1	2,9
2° trim.	1,7	2,6	2,4	1,2	4,9	-	1,3	3,9
3° trim.	2,2	2,4	2,4	1,6	4,2	-	4,4	5,2

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) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifat- turiera	Costruzioni					
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni		
									Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,1	2,8	100,1	3,4	3,5	.	.	0,8	.	.	-0,4
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,0
1997	103,9	3,8	104,8	4,4	5,0	5,4	5,0	2,7	2,8	2,6	-0,4
1998	107,5	3,5	109,2	4,1	4,6	3,7	6,8	3,1	6,4	1,5	-0,5
1999	.	.	110,9	1,6	1,6	1,5	1,5	1,7	2,3	1,5	.
1998 4° trim.	107,3	1,0	109,1	1,6	1,4	0,3	4,3	1,3	4,6	-0,3	-2,3
1999 1° trim.	107,8	0,3	109,3	0,5	0,2	-0,1	1,1	1,1	1,9	0,8	-0,5
2° trim.	108,3	0,6	109,9	0,4	0,3	0,2	-0,3	1,2	2,8	0,1	1,7
3° trim.	109,3	1,8	111,5	2,1	2,1	2,7	1,3	2,0	2,3	2,3	1,4
4° trim.	.	.	112,8	3,3	3,6	3,6	3,6	2,5	2,4	2,6	.
1999 gen.	108,2	1,5	109,3	1,4	1,4	0,2	3,5	2,4	4,7	1,3	1,8
feb.	107,3	-0,7	108,9	-0,3	-0,9	-0,8	0,4	-0,1	0,9	-0,4	-4,0
mar.	108,1	0,3	109,9	0,3	0,1	0,2	-0,3	1,1	0,6	1,7	0,5
apr.	108,0	-0,1	109,2	-0,3	-0,3	-0,7	0,0	0,1	1,1	-0,3	1,6
mag.	108,2	0,2	110,0	0,1	-0,1	-0,2	-1,1	1,3	3,2	-0,2	1,0
giu.	108,8	1,6	110,7	1,5	1,3	1,3	0,3	2,1	3,9	0,8	2,4
lug.	109,1	1,4	111,0	1,1	0,9	1,8	-0,6	1,2	0,6	1,7	1,8
ago.	108,9	1,6	111,5	3,3	3,3	3,4	1,8	4,6	9,7	3,6	1,4
set.	109,7	2,3	111,9	2,2	2,3	3,1	2,8	0,9	-0,2	1,7	1,1
ott.	109,8	2,1	112,1	2,0	2,2	1,9	2,5	1,4	0,0	2,2	1,2
nov.	.	.	113,1	3,4	3,8	3,5	3,5	2,9	2,2	3,0	.
dic.	.	.	113,1	4,5	5,1	5,5	5,0	3,3	5,8	2,5	.
2000 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti							
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici	Migliaia ²⁾ (dest.)	
	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	102,1	2,1	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,7	1,2	1,2	0,9	0,6	1,1	861	4,2
1998	108,1	3,5	104,4	2,7	1,9	2,8	1,8	3,8	924	7,2
1999	.	.	.	.	.	.	.	.	974	5,4
1998 4° trim.	109,1	3,4	105,3	3,0	3,2	2,6	0,4	2,9	951	6,3
1999 1° trim.	110,1	3,2	105,9	2,5	2,4	2,0	1,9	1,3	973	6,6
2° trim.	110,8	2,7	106,6	2,2	2,9	1,6	1,9	2,5	979	8,3
3° trim.	111,9	2,7	107,3	2,0	3,0	0,7	-2,2	3,4	989	6,3
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	952	0,0
1999 gen.	109,5	2,5	105,7	2,2	1,5	0,8	1,7	2,7	972	7,0
feb.	109,7	2,5	105,8	1,8	2,4	1,0	-2,2	0,4	961	5,2
mar.	111,0	4,6	106,3	3,4	3,4	4,2	5,6	1,0	987	7,2
apr.	110,2	2,3	106,2	1,7	1,4	1,7	2,6	3,4	991	11,2
mag.	110,5	1,6	106,5	1,4	1,1	0,5	-0,2	1,2	969	5,8
giu.	111,7	4,1	107,0	3,4	6,3	2,6	3,5	3,1	978	7,9
lug.	111,7	2,7	107,1	2,2	2,8	1,4	0,1	3,3	1.043	10,4
ago.	112,2	3,2	107,4	2,5	2,8	2,2	0,9	4,0	961	5,2
set.	111,8	2,1	107,4	1,2	3,4	-1,2	-6,7	2,8	964	2,1
ott.	113,5	5,3	108,3	4,5	6,0	2,2	5,0	2,8	970	2,8
nov.	113,7	3,9	108,3	2,4	3,1	2,1	2,2	2,4	959	-1,1
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	929	-2,4
2000 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	976	0,6

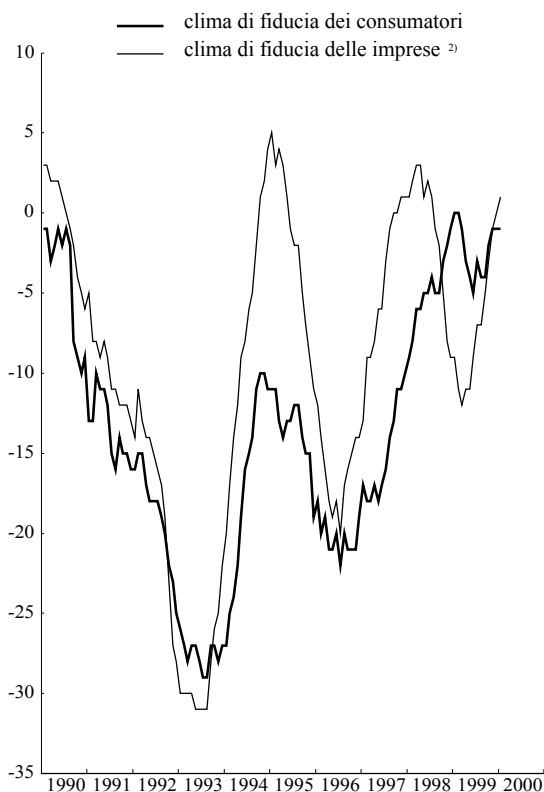
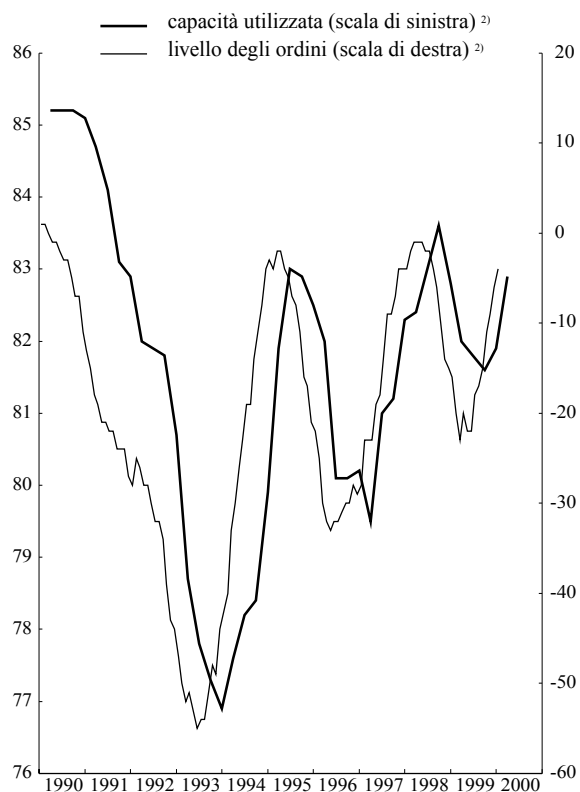
Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 20 e 21 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA/A.A.A. Associazione europea dei costruttori di automobili).

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

2) Medie mensili.

Tavola 5.3
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese
(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1995	-2	10	-8	82,6	-27	-12	-14
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-20
1997	-4	11	-15	81,0	-33	-9	-15
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-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.	-1	14	-9	81,9	-3	-7	-1
2000 1° trim.	.	.	.	82,9	.	.	.
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
dic.	0	13	-6	-	-4	-2	-1
2000 gen.	1	13	-4	-	2	-3	-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 ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾ in perc. delle forze di lavoro	Giovani ²⁾ in perc. delle forze di lavoro
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,287	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	14,787	11,6	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,4	0,6	0,9	1,7	14,002	10,9	9,4	21,3
1999	.	.	.	.	.	.	12,909	10,0	8,8	19,1
1998 4° trim.	.	.	1,6	.	.	.	13,607	10,6	9,1	20,7
1999 1° trim.	.	.	1,6	.	.	.	13,265	10,3	9,0	20,0
2° trim.	.	.	1,7	.	.	.	13,025	10,1	8,9	19,3
3° trim.	.	.	1,5	.	.	.	12,834	10,0	8,7	18,9
4° trim.	.	.	.	.	.	.	12,511	9,7	8,6	18,3
1999 gen.	-	-	-	-	-	-	13,363	10,4	9,0	20,3
feb.	-	-	-	-	-	-	13,298	10,3	9,0	20,1
mar.	-	-	-	-	-	-	13,134	10,2	8,9	19,7
apr.	-	-	-	-	-	-	13,085	10,2	8,9	19,4
mag.	-	-	-	-	-	-	13,005	10,1	8,9	19,2
giu.	-	-	-	-	-	-	12,986	10,1	8,8	19,2
lug.	-	-	-	-	-	-	12,906	10,0	8,8	19,1
ago.	-	-	-	-	-	-	12,894	10,0	8,8	19,1
set.	-	-	-	-	-	-	12,703	9,9	8,7	18,5
ott.	-	-	-	-	-	-	12,623	9,8	8,6	18,4
nov.	-	-	-	-	-	-	12,543	9,7	8,6	18,3
dic.	-	-	-	-	-	-	12,368	9,6	8,5	18,0
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,333	9,6	8,4	18,2

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro e delle sue componenti ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale					
				Salari e stipendi	Altre componenti	Industria	Servizi		
						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	3,6	3,9	3,7
1997	0,7	2,4	1,7	2,5	2,4	3,0	2,3	2,6	2,8
1998	0,0	1,5	1,5	1,7	1,9	3,3	1,8	1,2	2,4
1997 3° trim.	0,4	2,2	1,8	2,1	2,1	2,4	2,2	1,9	2,6
4° trim.	0,0	2,0	2,1	2,4	2,3	3,0	2,4	2,1	2,7
1998 1° trim.	-1,5	1,2	2,8	1,7	1,9	3,0	1,5	1,3	2,0
2° trim.	-0,1	1,4	1,4	1,8	2,0	3,5	2,0	1,3	2,5
3° trim.	0,3	1,5	1,2	1,6	1,7	3,6	1,9	1,1	2,3
4° trim.	0,8	1,4	0,5	1,8	1,9	3,1	2,0	1,2	2,6
1999 1° trim.	1,7	1,8	0,1	2,0	2,1	2,0	2,1	1,4	2,4
2° trim.	1,6	2,0	0,5	2,0	2,2	1,8	1,9	1,9	2,2
3° trim.	0,8	1,7	0,9	2,4	2,5	2,1	2,3	2,0	

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 l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

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

Tavola 6

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

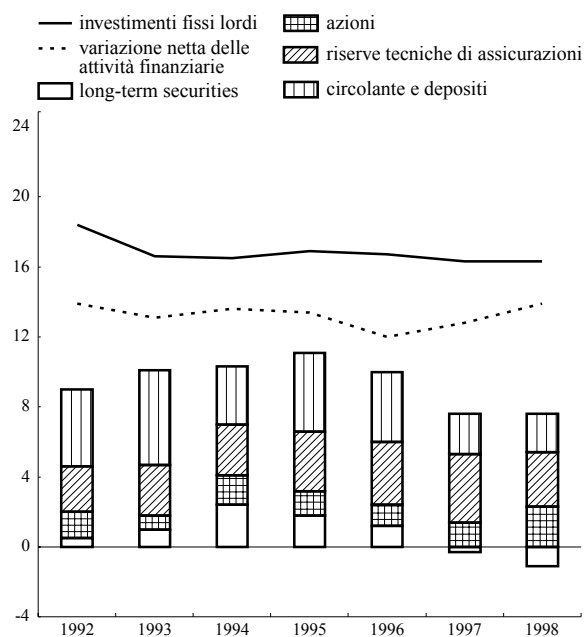
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie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

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	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	13,2	0,4	0,4	1,6	9,1	5,0	3,4	46,5	38,6
1992	20,7	12,1	10,3	0,7	0,6	1,4	6,8	4,7	3,6	43,0	33,2
1993	20,4	11,5	7,6	1,3	1,4	1,6	3,6	4,3	5,5	44,1	27,1
1994	20,3	10,6	9,5	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,2	31,9
1995	21,2	10,8	7,1	-1,8	-1,8	1,4	5,4	3,6	6,3	44,2	25,1
1996	20,4	10,7	8,2	0,2	0,0	1,7	5,4	4,4	3,8	41,8	28,7
1997	19,9	9,4	9,4	0,1	0,0	1,5	6,6	4,8	3,4	44,0	32,1
1998	18,9	8,8	12,0	0,5	0,2	2,6	7,6	5,6	1,9	46,0	38,8

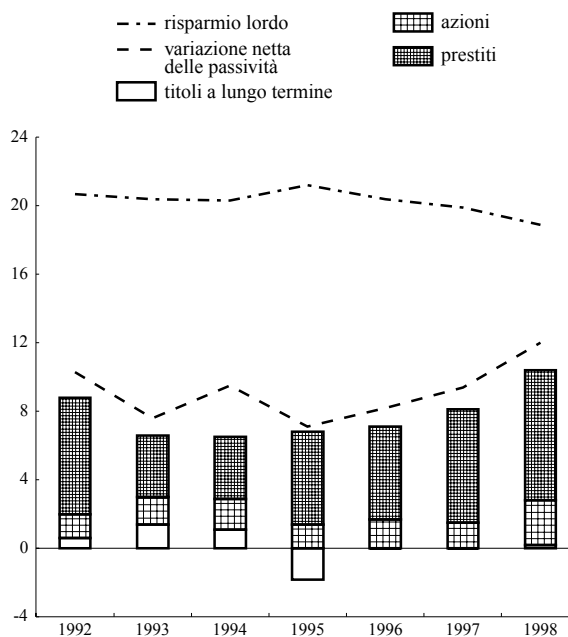
Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}

(in percentuale del PIL)

Investimenti



Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

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

3) Colonna 6 - colonna 14.

4) Colonna 6/(colonna 4 + colonna 6).

5) Colonna 14/(colonna 12 + colonna 14).

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

Tavola 7

Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro¹⁾: 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	48,0	47,5	12,5	14,1	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'euro¹⁾: risparmio, disavanzo e debito

	Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)				Disav. (-) / Avanz. (+) primario	Aggiustamento disav./ debito ²⁾	Variazione del debito ³⁾				Debito lordo			
		Totale	Amministrazione centrale	Amm.ni 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 medio e 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	4,0	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	-0,5	1,5	-0,3	-0,7	2,5	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. I dati si riferiscono all'area dell'euro escluso il Lussemburgo. Le transazioni fra i paesi membri dell'area non sono consolidate.

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

3) 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

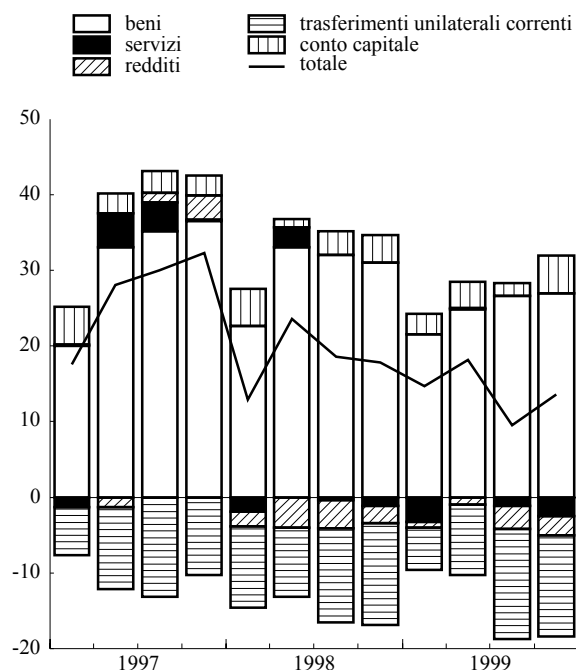
Bilancia dei pagamenti: principali voci

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario ¹⁾						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Derivati	Altri investimenti ⁴⁾	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997 ²⁾	94,7	124,8	7,1	3,3	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998 ³⁾	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
1999	43,2	99,9	-6,6	-7,3	-42,8	12,8	-62,7	-147,2	-21,3	-0,8	93,2	13,4	6,7
1998 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.	7,9	26,6	-1,1	-3,0	-14,6	1,6	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	-2,9
4° trim.	8,6	26,9	-2,5	-2,5	-13,3	5,0	5,4	-55,8	10,6	-0,2	50,9	-0,1	-19,0
1998 ott.	3,7	10,6	-1,0	-1,0	-4,9	0,8	-9,7	-18,0	-30,7	-2,9	44,8	-2,9	5,3
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.	7,6	14,6	-0,1	-2,4	-4,5	0,7	-24,4	-9,8	-3,2	0,8	-11,5	-0,8	16,2
ago.	2,4	6,5	-0,5	1,2	-4,8	0,6	27,2	-7,2	12,0	1,9	20,0	0,5	-30,2
set.	-2,0	5,6	-0,6	-1,8	-5,2	0,4	-9,5	-6,3	20,9	-1,2	-24,6	1,7	11,1
ott.	3,6	10,2	-0,6	-1,9	-4,0	1,6	12,0	-11,6	-14,4	-1,4	39,4	0,1	-17,2
nov.	2,4	8,3	-1,1	-0,3	-4,5	0,8	-0,6	-17,5	18,0	1,6	-3,2	0,6	-2,6
dic.	2,6	8,4	-0,7	-0,3	-4,8	2,6	-6,1	-26,6	7,0	-0,4	14,7	-0,8	0,9

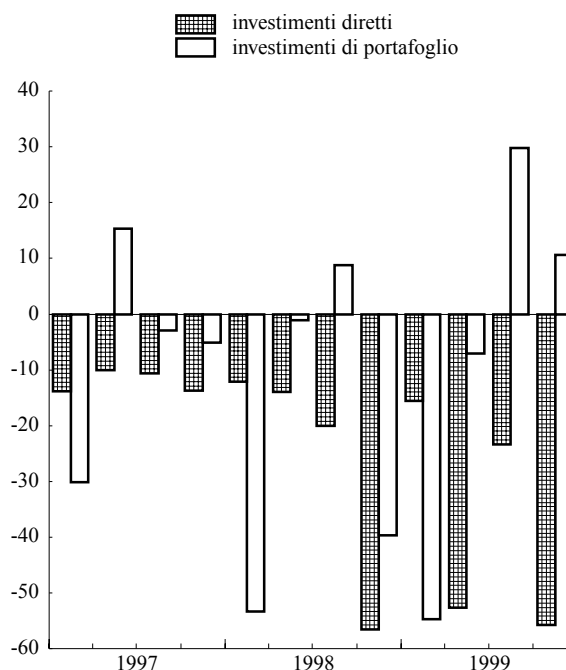
Conto corrente e conto capitale

(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 relativi ai servizi e ai redditi non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

3) I dati fino alla fine del 1998 relativi agli investimenti di portafoglio, agli altri investimenti e alle riserve ufficiali non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

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

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti unilaterali correnti			
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997 ¹⁾	1.212,2	1.117,5	744,1	619,3	217,9	210,8	189,5	186,2	60,7	101,1	18,9	5,8
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
1999	1.288,2	1.245,0	791,3	691,4	232,4	239,0	199,1	206,4	65,4	108,2	19,1	6,3
1998 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.	322,0	314,1	199,9	173,2	62,5	63,6	46,8	49,8	12,9	27,5	3,1	1,5
4° trim.	342,5	333,9	218,7	191,8	59,9	62,4	50,0	52,5	13,9	27,2	6,9	2,0
1998 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.	115,5	107,9	72,8	58,2	22,7	22,8	15,3	17,8	4,6	9,1	1,3	0,6
ago.	97,9	95,5	58,8	52,3	19,1	19,6	15,8	14,6	4,2	9,0	1,0	0,4
set.	108,7	110,7	68,2	62,7	20,6	21,2	15,7	17,5	4,1	9,4	0,8	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
nov.	113,1	110,7	73,6	65,2	19,1	20,3	16,5	16,8	4,0	8,5	1,5	0,6
dic.	118,2	115,6	73,4	65,0	21,1	21,8	18,4	18,7	5,3	10,2	3,4	0,8

Fonte: BCE.

1) I dati relativi ai servizi e ai redditi non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
					Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	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
3° trim.	46,8	49,8	2,3	1,4	44,5	48,4	9,5	9,8	14,6	17,9	20,4	20,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
							Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	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
3° trim.	8,2	8,6	1,3	1,2	2,4	5,5	12,2	12,4	11,7	11,9	0,6	0,5

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio ¹⁾

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

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

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio ²⁾									
	all'estero	nell'area dell'euro	Totale		Azioni		Titoli					
			Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
							Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-93,4	45,3										
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
1999	-212,5	65,2	-280,5	259,2	-150,0	93,9	-130,5	-120,5	-10,0	165,3	82,9	82,4
1998 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.	-26,9	3,6	-64,3	94,1	-37,2	27,1	-27,0	-21,0	-6,1	67,0	42,3	24,7
4° trim.	-72,3	16,6	-65,3	75,9	-50,2	41,0	-15,1	-3,2	-11,9	34,9	4,1	30,9
1998 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.	-3,6	-6,2	-22,0	18,8	-9,8	11,0	-12,2	-11,8	-0,3	7,8	0,4	7,4
ago.	-12,8	5,6	-22,8	34,8	-14,8	5,5	-8,0	-6,5	-1,5	29,3	21,8	7,5
set.	-10,5	4,3	-19,5	40,4	-12,6	10,5	-6,9	-2,7	-4,2	29,9	20,1	9,8
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
nov.	-19,9	2,4	-31,1	49,1	-17,5	14,9	-13,7	-9,2	-4,5	34,3	15,7	18,6
dic.	-33,8	7,2	-18,9	25,9	-20,5	16,9	1,6	3,2	-1,6	9,0	1,6	7,4

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

	Azioni				Titoli							
					Obbligazioni				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni 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
3° trim.	0,0	-0,5	6,1	-42,9	0,1	-0,6	-4,4	-16,1	-1,0	0,4	-1,0	-4,4

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 ¹⁾

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore ²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1999	-63,3	156,5	12,0	0,0	-1,2	-12,2	-27,9	138,8	-51,2	40,9	23,3	97,9	-46,3	29,9
1998 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.	-28,1	12,0	-0,3	0,0	-1,6	-2,4	-8,6	10,3	-14,3	8,1	5,7	2,2	-17,7	4,1
4° tr.	-1,6	52,5	4,9	0,0	-0,1	-2,7	-14,2	50,5	-7,4	12,6	-6,8	37,9	7,8	4,7
1998 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.	-14,2	2,7	0,8	0,0	-1,7	-1,2	-8,2	0,4	-2,1	3,7	-6,0	-3,2	-5,1	3,5
ago.	-5,1	25,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	-2,6	26,3	-5,4	0,1	2,8	26,2	-1,2	-1,1
set.	-8,8	-15,8	0,5	0,0	-0,1	-1,1	2,2	-16,4	-6,8	4,3	9,0	-20,7	-11,4	1,7
ott.	-20,0	59,4	-0,1	0,0	-1,1	-0,6	-22,9	54,7	-4,7	4,2	-18,1	50,4	4,1	5,4
nov.	-66,1	62,9	2,6	0,0	1,0	-1,8	-66,3	61,8	2,4	-1,1	-68,7	62,9	-3,5	2,8
dic.	84,5	-69,8	2,4	0,0	0,0	-0,4	74,9	-66,0	-5,0	9,4	79,9	-75,4	7,3	-3,5

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
3° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

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

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

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

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° trim.	-2,9	-0,1	-3,0	-11,9	2,7	-9,2	-2,9	1,5	-1,4

3. Riserve ufficiali ¹⁾

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

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.6

Posizione patrimoniale verso l'estero

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

	Totale	Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio					Derivati ²⁾	Altri investimenti				Riserve ufficiali ²⁾
		Totale	Azioni e partecipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Valori mobiliari ²⁾				Totale	Crediti commerciali	Prestiti/ banconote e depositi ³⁾	Altre attività/ passività	
							Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario						
	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 connesse³⁾

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

	Riserve ufficiali												Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi		Valori mobiliari			Derivati	Altri crediti	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
			In milioni di once						Azioni	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998 dic. ⁴⁾	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	215,1	-	-	-	-	-	0,0	1,3	10,4
apr.	352,0	109,3	404,084	5,4	23,8	212,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	11,7
mag.	344,3	103,8	404,083	4,9	23,9	210,4	-	-	-	-	-	0,0	1,2	12,7
giu.	346,8	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.	357,5	115,5	403,730	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
dic. ⁵⁾	371,1	116,4	402,769	4,5	24,3	224,9	-	-	-	-	-	0,0	0,9	14,4
2000 gen. ⁵⁾	375,6	116,2	401,650	4,3	24,2	229,8	-	-	-	-	-	0,0	1,1	14,5

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.

5) La variazione delle riserve auree dell'Eurosistema è dovuta alla vendita di oro da parte di una banca centrale in base ai termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.

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

Tavola 9

1. Esportazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8	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	796,3	56,1	15,8	12,6	104,4	221,7	371,1	14,7	127,9	120,0	106,6
1999	825,1	.	.	.	.	.	.	.	132,6	.	.
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.	194,5	13,8	4,2	3,4	26,7	54,7	88,0	3,7	125,0	115,9	107,8
2° trim.	204,5	14,6	3,9	3,3	27,0	56,6	95,5	3,7	131,4	123,1	106,8
3° trim.	196,0	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
4° trim.	201,3	14,2	3,8	2,9	25,0	55,1	96,7	3,7	129,4	122,8	105,4
1999 1° trim.	187,9	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,6	5,7	120,7	112,5	107,3
2° trim.	202,9	13,4	4,0	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,6	109,0
3° trim.	209,1	13,8	4,1	3,8	29,6	56,5	95,4	6,0	134,4	122,7	109,5
4° trim.	225,2	.	.	.	.	.	.	.	144,7	.	.
1998 gen.	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,9	107,7
feb.	63,8	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
mar.	72,1	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,0	128,7	108,0
apr.	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	122,9	106,9
mag.	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,3	30,7	1,2	127,1	118,9	106,9
giu.	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,9	127,3	106,7
lug.	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
ago.	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,3	105,9
set.	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
ott.	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,4	1,2	133,1	125,8	105,8
nov.	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,3	104,8
dic.	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 gen.	54,6	3,7	1,1	0,8	7,8	14,7	25,0	1,5	105,3	98,6	106,8
feb.	60,2	4,0	1,2	0,8	8,2	16,5	27,4	2,1	116,0	108,6	106,9
mar.	73,1	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,3	2,1	140,9	130,5	108,0
apr.	65,9	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,7	127,0	116,5	109,0
mag.	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,0	108,6
giu.	73,4	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,5	129,3	109,4
lug.	76,2	4,5	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,0	133,0	110,5
ago.	60,9	4,2	1,3	1,1	9,2	16,0	27,4	1,8	117,5	106,9	109,9
set.	72,0	5,0	1,4	1,5	10,1	19,7	32,3	1,9	138,7	128,5	108,0
ott.	75,6	5,2	1,5	1,4	10,1	20,6	34,9	2,0	145,8	132,9	109,7
nov.	76,2	5,2	1,5	1,2	10,4	20,4	35,5	1,9	146,8	.	.
dic.	73,4	.	.	.	.	.	.	.	141,5	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 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	714,6	55,1	41,3	62,2	67,9	202,1	270,0	16,1	127,0	123,7	102,7
1999	767,1	.	.	.	.	.	.	.	136,3	.	.
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.	181,0	13,7	10,9	17,5	17,7	51,6	65,3	4,3	128,7	119,9	107,3
2° trim.	180,1	13,7	11,1	16,0	17,3	50,4	67,2	4,3	128,0	122,3	104,7
3° trim.	172,1	13,4	9,7	14,7	16,4	50,8	63,4	3,6	122,3	120,1	101,8
4° trim.	181,4	14,3	9,6	13,9	16,5	49,3	74,0	3,8	129,0	132,4	97,4
1999 1° trim.	177,2	12,0	9,1	13,4	17,0	49,8	70,5	5,5	126,0	127,4	98,9
2° trim.	188,0	12,6	10,0	16,8	17,6	50,4	74,7	5,8	133,6	128,6	103,9
3° trim.	192,4	12,6	9,4	21,2	17,1	53,9	72,4	5,7	136,7	125,1	109,3
4° trim.	209,5	.	.	.	.	.	.	.	148,9	.	.
1998 gen.	58,1	4,5	3,5	6,2	5,6	16,6	20,4	1,4	124,0	115,2	107,6
feb.	58,3	4,3	3,5	5,7	5,6	16,7	20,8	1,6	124,3	115,2	107,9
mar.	64,6	4,9	3,8	5,6	6,5	18,3	24,1	1,3	137,7	129,2	106,6
apr.	60,4	4,7	3,7	5,5	5,8	16,8	22,6	1,3	128,9	122,2	105,5
mag.	57,3	4,4	3,5	5,5	5,6	15,8	21,2	1,2	122,1	116,4	104,9
giu.	62,4	4,6	3,9	4,9	6,0	17,8	23,4	1,8	133,1	128,3	103,7
lug.	59,5	4,7	3,6	5,0	6,0	17,8	21,2	1,3	126,9	124,2	102,2
ago.	50,5	4,1	2,8	4,7	4,7	15,0	18,1	1,0	107,6	106,4	101,1
set.	62,1	4,6	3,3	5,0	5,8	17,9	24,1	1,4	132,4	129,9	101,9
ott.	62,7	4,8	3,3	5,0	5,8	17,4	25,1	1,4	133,8	134,5	99,5
nov.	59,9	4,6	3,2	4,4	5,4	16,2	24,8	1,3	127,8	132,3	96,6
dic.	58,8	4,9	3,1	4,5	5,3	15,7	24,1	1,1	125,4	130,6	96,0
1999 gen.	54,5	3,7	2,9	4,5	5,1	15,3	21,2	1,7	116,2	118,3	98,2
feb.	55,8	3,7	2,9	4,1	5,5	16,0	21,8	1,9	119,1	121,0	98,4
mar.	66,9	4,5	3,3	4,9	6,4	18,4	27,5	1,9	142,6	142,9	99,8
apr.	61,0	4,1	3,3	5,6	5,7	15,9	24,4	1,9	130,1	127,1	102,4
mag.	61,9	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,7	1,8	132,0	126,3	104,5
giu.	65,0	4,4	3,5	5,4	6,2	18,1	25,6	2,0	138,7	132,3	104,8
lug.	64,1	4,3	3,3	6,7	5,7	18,3	23,9	1,9	136,6	126,3	108,2
ago.	57,9	4,0	2,6	6,9	5,2	16,2	21,2	1,7	123,5	112,6	109,7
set.	70,4	4,4	3,4	7,6	6,3	19,4	27,2	2,1	150,1	136,5	109,9
ott.	68,8	4,4	3,3	7,7	6,3	17,9	26,9	2,3	146,7	131,9	111,2
nov.	72,1	4,7	3,6	8,1	6,6	18,6	28,3	2,2	153,7	.	.
dic.	68,7	.	.	.	.	.	.	.	146,5	.	.

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

- 1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE. (tavola 8.2). Parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni, che nel 1998 hanno rappresentato circa il 3,8 per cento del valore delle importazioni (c.i.f.).
- 2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

3. Saldi commerciali ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	81,7	1,0	-25,5	-49,6	36,5	19,6	101,1	-1,4
1999	58,0	.	.	.	.	.	.	.
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.	13,5	0,1	-6,7	-14,1	9,0	3,2	22,7	-0,7
2° trim.	24,4	0,9	-7,2	-12,6	9,6	6,1	28,2	-0,6
3° trim.	23,9	0,1	-5,8	-11,8	9,4	4,5	27,5	0,0
4° trim.	19,9	-0,1	-5,7	-11,1	8,5	5,8	22,6	-0,2
1999 1° trim.	10,7	0,4	-5,3	-10,8	8,9	1,2	16,2	0,2
2° trim.	14,9	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,5	19,2	0,0
3° trim.	16,8	1,2	-5,3	-17,4	12,4	2,5	23,0	0,3
4° trim.	15,6	.	.	.	.	.	.	.
1998 gen.	0,5	-0,2	-2,2	-5,0	2,8	-0,3	5,6	-0,2
feb.	5,5	0,3	-2,2	-4,7	3,1	1,4	8,1	-0,4
mar.	7,5	0,1	-2,3	-4,4	3,1	2,0	9,0	0,0
apr.	7,7	0,1	-2,4	-4,4	3,4	2,2	8,7	0,0
mag.	8,7	0,4	-2,3	-4,4	3,1	2,4	9,5	-0,1
giu.	8,1	0,3	-2,6	-3,8	3,1	1,5	10,1	-0,5
lug.	13,5	0,1	-2,2	-3,9	3,3	3,3	13,0	0,0
ago.	6,3	0,1	-1,6	-3,8	3,0	0,6	7,7	0,1
set.	4,1	-0,1	-2,0	-4,1	3,0	0,5	6,8	-0,1
ott.	6,3	0,0	-2,0	-4,0	2,8	2,2	7,4	-0,2
nov.	7,1	0,2	-1,9	-3,5	2,7	2,0	7,7	0,0
dic.	6,5	-0,3	-1,9	-3,6	2,9	1,7	7,6	0,1
1999 gen.	0,1	0,0	-1,8	-3,7	2,7	-0,7	3,8	-0,2
feb.	4,4	0,2	-1,7	-3,2	2,8	0,5	5,6	0,2
mar.	6,2	0,1	-1,8	-3,9	3,4	1,4	6,8	0,2
apr.	4,8	0,2	-1,9	-4,6	3,4	1,8	6,2	-0,2
mag.	1,8	0,3	-2,0	-4,8	3,2	1,0	4,0	0,0
giu.	8,3	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,8	8,9	0,2
lug.	12,2	0,3	-1,9	-5,5	4,7	2,5	11,7	0,5
ago.	3,0	0,3	-1,3	-5,8	4,0	-0,2	6,1	0,0
set.	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
ott.	6,8	0,8	-1,8	-6,3	3,8	2,7	8,0	-0,2
nov.	4,1	0,5	-2,1	-6,9	3,9	1,8	7,2	-0,2
dic.	4,7	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE. (tavola 8.1). 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, 1° trim. 1999=100)

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾		Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾					
	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	92,2	1,038	108,4	1,600	0,636	8,65	7,44
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	94,6	1,038	125,3	1,595	0,650	8,83	7,43
lug.	94,8	95,2	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	92,0	1,034	108,2	1,605	0,637	8,63	7,44
dic.	90,1	90,3	1,011	103,7	1,601	0,627	8,59	7,44
2000 gen.	90,2	90,6	1,014	106,5	1,610	0,618	8,60	7,44
feb.	89,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615	8,51	7,45
var. perc. sul mese prec. ³⁾								
2000 feb.	-1,2	-1,1	-3,0	1,0	-0,2	-0,6	-1,0	0,0
var. perc. sul mese corrisp. ³⁾								
2000 feb.	-10,7	-10,3	-12,3	-17,7	0,6	-10,7	-4,4	0,1

	Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾						
	Dracma greca 9	Corona norvegese 10	Dollaro canadese 11	Dollaro australiano 12	Dollaro di Hong Kong ⁴⁾ 13	Won coreano ⁴⁾ 14	Dollaro di Singapore ⁴⁾ 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
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
2000 gen.	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697
feb.	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674
var. perc. sul mese prec. ³⁾							
2000 feb.	0,6	-0,3	-2,8	1,4	-3,0	-3,1	-1,4
var. perc. sul mese corrisp. ³⁾							
2000 feb.	3,5	-6,4	-15,0	-10,7	-11,9	-16,5	-12,1

Fonte: BCE.

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

Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti ³⁾ in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ⁴⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁵⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁶⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1997	1,9	0,4	63,9	6,25	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	-1,2	2,4	2,7	2,2	5,1	4,6	4,27
1999	2,1	-	-	4,91	7,44	-	-	-	2,4	4,5	4,2	3,44
1998 4° trim.	1,1	-	-	4,51	7,44	-4,0	3,5	2,5	-0,3	4,7	3,7	4,50
1999 1° trim.	1,4	-	-	4,22	7,44	1,7	6,3	0,5	-0,9	4,8	4,5	3,65
2° trim.	1,8	-	-	4,50	7,43	1,4	4,3	1,8	5,7	4,5	4,9	3,13
3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	1,6	3,6	1,0	0,0	4,4	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	-	-	-	5,2	4,2	4,1	3,78
1999 ago.	2,4	-	-	5,38	7,44	-	-	-	-1,8	4,4	4,9	3,21
set.	2,4	-	-	5,56	7,43	-	-	-	4,6	4,3	2,1	3,18
ott.	2,6	-	-	5,76	7,43	-	-	-	1,8	4,2	2,0	3,69
nov.	2,7	-	-	5,45	7,44	-	-	-	5,4	4,1	6,3	3,85
dic.	3,1	-	-	5,50	7,44	-	-	-	8,4	4,1	4,2	3,80
2000 gen.	2,8	-	-	5,87	7,44	-	-	-	-	-	-	3,72
feb.	-	-	-	-	7,45	-	-	-	-	-	-	3,93
Grecia												
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	2,3	-	-	6,30	325,8	-	1,8	-	-	-	-	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.	2,2	-	-	6,68	329,2	-	-	-	-	-	-	10,13
1999 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	-	-	-	1,9	-	-	10,11
nov.	2,2	-	-	6,61	328,7	-	-	-	-2,2	-	-	10,71
dic.	2,4	-	-	6,39	329,7	-	-	-	-	-	-	9,57
2000 gen.	1,6	-	-	6,60	331,1	-	-	-	-	-	-	8,92
feb.	-	-	-	-	333,2	-	-	-	-	-	-	8,51
Svezia												
1997	1,8	-0,7	76,1	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	74,2	4,99	8,92	3,4	1,5	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	-	-	4,98	8,81	-	-	-	1,3	7,0	6,8	3,32
1998 4° trim.	0,1	-	-	4,50	9,38	3,7	2,1	3,5	1,3	7,6	4,5	3,92
1999 1° trim.	0,2	-	-	4,21	8,98	2,5	0,3	3,6	1,3	7,5	5,4	3,31
2° trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	1,1	0,3	3,2	1,0	7,0	6,5	3,07
3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	3,3	-0,7	4,1	-0,6	6,9	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	-	-	-	3,3	6,6	9,1	3,69
1999 ago.	0,8	-	-	5,49	8,75	-	-	-	-6,2	6,9	6,5	3,25
set.	1,1	-	-	5,69	8,63	-	-	-	4,3	6,8	7,3	3,20
ott.	1,0	-	-	5,92	8,73	-	-	-	4,5	6,6	10,0	3,74
nov.	0,8	-	-	5,56	8,63	-	-	-	4,2	6,6	7,4	3,72
dic.	1,2	-	-	5,59	8,59	-	-	-	1,1	6,5	9,9	3,63
2000 gen.	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	-	6,4	-	3,70
feb.	-	-	-	5,90	8,51	-	-	-	-	-	-	4,10
Regno Unito												
1997	-	-1,9	51,5	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,5	48,7	5,60	0,676	0,0	3,8	2,2	0,3	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	-	-	5,01	0,659	-	-	-	-	-	-	5,54
1998 4° trim.	1,4	1,5	48,1	4,82	0,702	-0,2	4,3	1,5	-0,5	6,2	8,7	6,87
1999 1° trim.	1,6	4,0	46,6	4,39	0,687	-1,9	4,3	1,4	-1,2	6,3	7,4	5,61
2° trim.	1,4	-2,0	46,7	4,82	0,658	-1,0	4,0	1,6	-1,2	6,1	6,7	5,30
3° trim.	1,2	1,8	45,9	5,39	0,655	-1,5	3,4	1,9	0,2	5,9	3,5	5,28
4° trim.	1,2	-0,1	45,8	5,46	0,636	-	-	-	-	-	-	5,98
1999 ago.	1,3	-1,5	45,9	5,31	0,660	-	-	-	0,3	5,9	4,2	5,25
set.	1,2	1,2	45,9	5,60	0,647	-	-	-	0,9	5,9	2,7	5,41
ott.	1,2	8,6	44,8	5,78	0,646	-	-	-	1,3	5,9	3,0	6,02
nov.	1,3	-4,2	44,9	5,23	0,637	-	-	-	-	5,9	3,1	5,87
dic.	1,2	-4,9	45,8	5,36	0,627	-	-	-	-	-	-	6,06
2000 gen.	0,8	-	-	5,80	0,618	-	-	-	-	-	-	6,14
feb.	-	-	-	-	0,615	-	-	-	-	-	-	6,24

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

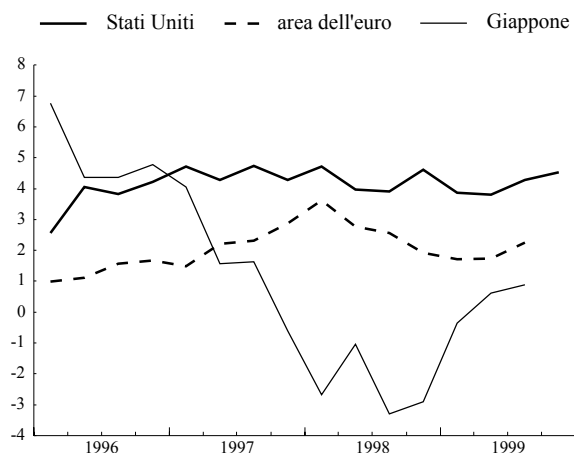
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di dis- occupazione standardiz- zato, in per- centuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1996	2,9	-2,3	3,7	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,5	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,5
1998	1,6	0,7	4,3	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,4	53,5
1999	2,2	-1,7	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	.	.
1998 3° trim.	1,6	1,4	3,9	4,2	4,5	7,3	5,62	5,27	1,118	0,6	53,7
4° trim.	1,5	-0,8	4,6	3,7	4,4	8,5	5,27	4,72	1,177	0,7	53,5
1999 1° trim.	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,5	5,00	5,00	1,122	0,8	53,1
2° trim.	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	1,0	51,4
3° trim.	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,6	5,44	5,88	1,049	1,2	50,6
4° trim.	2,6	-3,1	4,5	4,7	4,1	6,3	6,14	6,13	1,038	.	.
1999 set.	2,6	-	-	4,1	4,2	7,1	5,57	5,91	1,050	-	-
ott.	2,6	-	-	4,3	4,1	6,6	6,18	6,10	1,071	-	-
nov.	2,6	-	-	4,8	4,1	6,1	6,10	6,03	1,034	-	-
dic.	2,7	-	-	4,9	4,1	6,0	6,13	6,26	1,011	-	-
2000 gen.	2,7	-	-	5,8	4,0	5,9	6,04	6,66	1,014	-	-
feb.	.	-	-	.	.	.	6,10	6,52	0,983	-	-
Giappone											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-4,2	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-3,4	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-6,0	-
1999	-0,3	.	.	0,4	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	.	-
1998 3° trim.	-0,2	7,6	-3,3	-8,5	4,3	4,2	0,59	1,14	156,3	-	-
4° trim.	0,5	5,1	-2,9	-6,8	4,4	4,5	0,43	1,03	140,6	-	-
1999 1° trim.	-0,1	3,6	-0,4	-4,2	4,6	4,0	0,36	1,96	130,7	-	-
2° trim.	-0,3	-1,3	0,6	-1,0	4,8	4,1	0,12	1,50	127,7	-	-
3° trim.	0,0	-4,6	0,9	2,6	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
4° trim.	-1,0	.	.	4,4	4,6	3,0	0,29	1,78	108,4	-	-
1999 set.	-0,2	-4,0	-	2,7	4,6	3,3	0,10	1,75	112,4	-	-
ott.	-0,7	-3,2	-	1,3	4,6	3,6	0,25	1,79	113,5	-	-
nov.	-1,2	-7,3	-	6,7	4,5	2,9	0,30	1,81	108,2	-	-
dic.	-1,1	.	-	5,3	4,6	2,6	0,33	1,73	103,7	-	-
2000 gen.	-0,9	.	-	.	.	2,6	0,15	1,71	106,5	-	-
feb.	.	.	-	.	.	.	0,13	1,83	107,6	-	-

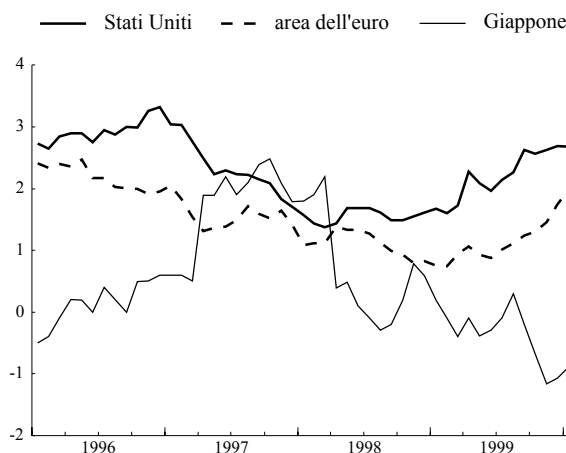
PIL a prezzi costanti

(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

Tavola 12.2

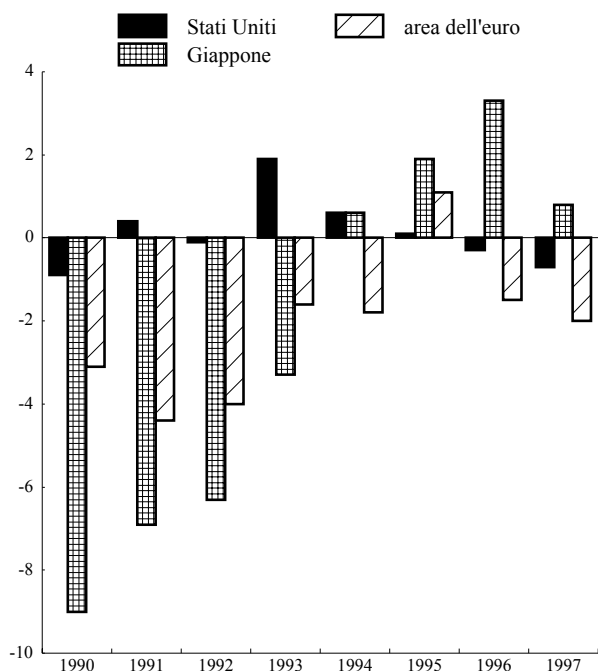
Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

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

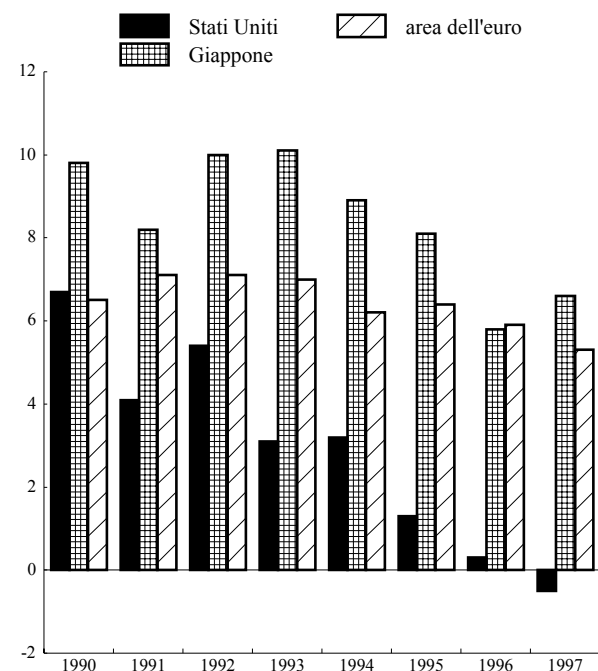
Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



Saldo finanziario delle famiglie¹⁾

(in percentuale del PIL)



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

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

Note Tecniche

Relative alla tavola 2.4

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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

Note generali

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

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

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

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

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 1° marzo 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 sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

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.

Le statistiche sulle emissioni, i rimborsi e le consistenze di titoli sono riportate nella tavola 3.5; una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro, è riportata nella tavola 3.6. I totali della tavola 3.6 (colonne 1.7 e 1.4) sono identici con i dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.6.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato. Il riquadro 2 alle pagine 17-18 del Bollettino mensile di novembre fornisce ulteriori dettagli su queste statistiche.

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. Le stime relative a periodi precedenti il 1995, basate su indici nazionali dei prezzi al consumo, non sono del

tutto confrontabili. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. I dati dal gennaio 2000 comprendono il costo dei servizi per l'istruzione e la salute; per i periodi precedenti non sono, in generale, disponibili dati riferiti a tale base più estesa. Lo IAPC dal gennaio 2000 comprende anche le spese dei non residenti, che in alcuni Stati membri venivano in precedenza escluse dallo IAPC.

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 amplierà 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.

La 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

1° 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 per il 1997 sono pubblicati per la prima volta in questo numero del Bollettino mensile. 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'Eurosistema 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 ± 15 per cento intorno al tasso centrale con l'euro.

7 gennaio 1999

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

12 gennaio 1999

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

21 gennaio 1999

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

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

4 febbraio 1999

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

18 febbraio 1999

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

4 marzo 1999

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

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

18 marzo 1999

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

8 aprile 1999

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

22 aprile 1999

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

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

6 maggio 1999

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

20 maggio 1999

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

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

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

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

23 settembre 1999

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

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

7 ottobre 1999

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

21 ottobre 1999

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

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

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

4 novembre 1999

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

18 novembre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

2 dicembre 1999

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

Il Consiglio direttivo decide inoltre di confermare il valore di riferimento per la crescita della moneta, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che sono rimaste 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.

15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

20 gennaio 2000

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, al 4 e al 2 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

17 febbraio e 2 marzo 2000

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 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

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

Il sistema TARGET è ormai in funzione da oltre un anno. In questo periodo esso ha contribuito non solo a favorire l'integrazione del mercato monetario in euro, ma anche a migliorare la sicurezza e l'efficienza dei pagamenti transfrontalieri in euro all'interno dell'UE.

Nel 1999 il numero medio giornaliero dei pagamenti gestiti dal sistema nel suo insieme, considerando cioè sia i pagamenti transfrontalieri sia quelli domestici, è stato pari a 163.157 unità, per un valore complessivo di 925 miliardi di euro. L'attività transfrontaliera gestita da TARGET è cresciuta costantemente nel corso dell'anno. Rispetto al primo trimestre 1999, i dati relativi al quarto trimestre

segnano un aumento del 28,6 per cento in volume e del 10,6 per cento in valore. La quota dei pagamenti transfrontalieri gestiti da TARGET nel 1999 è stata pari al 18 per cento in termini di volume (con una media giornaliera di 28.777 pagamenti) e al 39 per cento in termini di valore (con un valore medio giornaliero di 360 miliardi di euro). La tendenza all'aumento dell'attività transfrontaliera che transita attraverso TARGET è proseguita nel mese di gennaio 2000, quando si è registrata una media mensile di 33.936 pagamenti gestiti, per un valore di 388 miliardi di euro. La punte di massima attività sono state raggiunte il 22 febbraio 2000 in termini di volume (con 52.000 pagamenti transfrontalieri effettuati) e il 31 gennaio 2000 in termini di valore (con

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	1° trim.	1999 2° trim.	3° trim.	4° trim.	2000 gennaio
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	9.756.845	10.289.259	10.759.496	11.452.184	3.535.001
media giornaliera	154.871	158.296	163.023	176.187	168.333
Pagamenti transfrontalieri					
volume totale	1.562.233	1.837.435	1.980.267	2.073.391	712.651
media giornaliera	24.797	28.268	30.004	31.898	33.936
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	8.194.612	8.451.824	8.779.229	9.378.793	2.822.350
media giornaliera	130.073	130.028	133.019	144.289	134.398
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	3.306.689	4.250.282	4.726.750	5.362.563	1.719.422
media giornaliera	52.487	65.389	71.617	82.501	81.877
Euro Access Frankfurt (EAF)					
volume totale	2.996.555	2.948.742	3.037.469	3.114.109	989.715
media giornaliera	47.564	45.365	46.022	47.909	47.129
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
volume totale	1.370.755	1.318.159	1.248.698	1.259.603	391.497
media giornaliera	21.758	20.279	18.920	19.379	18.643
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
volume totale	299.860	289.174	260.327	252.381	81.954
media giornaliera	4.760	4.449	3.944	3.883	3.903

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

Tavola 2

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

(in milioni di euro)

	1° trim.	1999 2° trim.	3° trim.	4° trim.	2000 gennaio
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	60.704	58.861	58.346	61.561	20.313
media giornaliera	964	906	884	947	967
Pagamenti transfrontalieri					
ammontare totale	21.970	22.838	23.365	25.063	8.138
media giornaliera	349	351	354	386	388
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	38.734	36.023	34.981	36.498	12.175
media giornaliera	615	554	530	562	580
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	11.000	10.777	11.056	11.382	3.469
media giornaliera	175	166	168	175	165
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	10.823	9.587	9.331	9.300	3.059
media giornaliera	172	147	141	143	146
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
ammontare totale	5.767	6.125	5.869	6.280	1.900
media giornaliera	92	94	89	97	90
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
ammontare totale	340	226	204	171	45
media giornaliera	5	3	3	3	2

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

pagamenti per un ammontare complessivo di 522 miliardi di euro).

Il valore medio delle singole transazioni gestite da TARGET e dagli altri sistemi di pagamento di importo rilevante in euro è diminuito costantemente fino ad ora. Tale tendenza è da attribuire soprattutto al progressivo trasferimento dei pagamenti commerciali dalla rete di banche corrispondenti ai sistemi organizzati di pagamento, come TARGET. Nel gennaio 2000 oltre il 30 per cento dei pagamenti transfrontalieri effettuati attraverso TARGET sono stati pagamenti disposti dalla clientela; nel gennaio dello scorso anno questi rappresentavano appena il 15 per cento del totale. L'utilizzo di TARGET in alternativa alle banche corrispondenti consente alla clientela commerciale di

rendere più efficiente la propria gestione di tesoreria.

Per quanto riguarda il passaggio all'anno 2000, l'accuratezza dei preparativi effettuati nel corso del 1999 è stata ricompensata dal funzionamento assai regolare di tutte le procedure, sia durante il fine settimana del passaggio al nuovo secolo sia alla ripresa dell'attività operativa il 3 gennaio 2000. Anche il fatto che il 2000 sia un anno bisestile non ha creato difficoltà per TARGET: il sistema ha funzionato senza difficoltà il giorno 29 febbraio.

L'Eurosistema continua a sollecitare osservazioni e commenti da parte dei gruppi di utenti di TARGET costituiti a livello nazionale e, più in generale, della comunità bancaria e finanziaria.

A questo riguardo, il 21 gennaio 2000 si è tenuta presso la Banca centrale europea una riunione con esponenti delle banche; i partecipanti sono stati invitati a fornire le proprie valutazioni su questioni quali i flussi transfrontalieri infragiornalieri di liquidità nell'ambito di TARGET e la tempestività delle informazioni fornite dalla BCE e dalle banche centrali nazionali

riguardo alla situazione delle componenti di TARGET e all'esecuzione dei singoli ordini di pagamento.

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

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

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

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

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

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

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.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 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.
 - 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
 - 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
 - 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
 - 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
 - 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
 - 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
-

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 proce-

dure 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.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Opuscoli informativi

TARGET, luglio 1998.

Le banconote e le monete in euro, luglio 1999.

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.