



BANCA CENTRALE EUROPEA

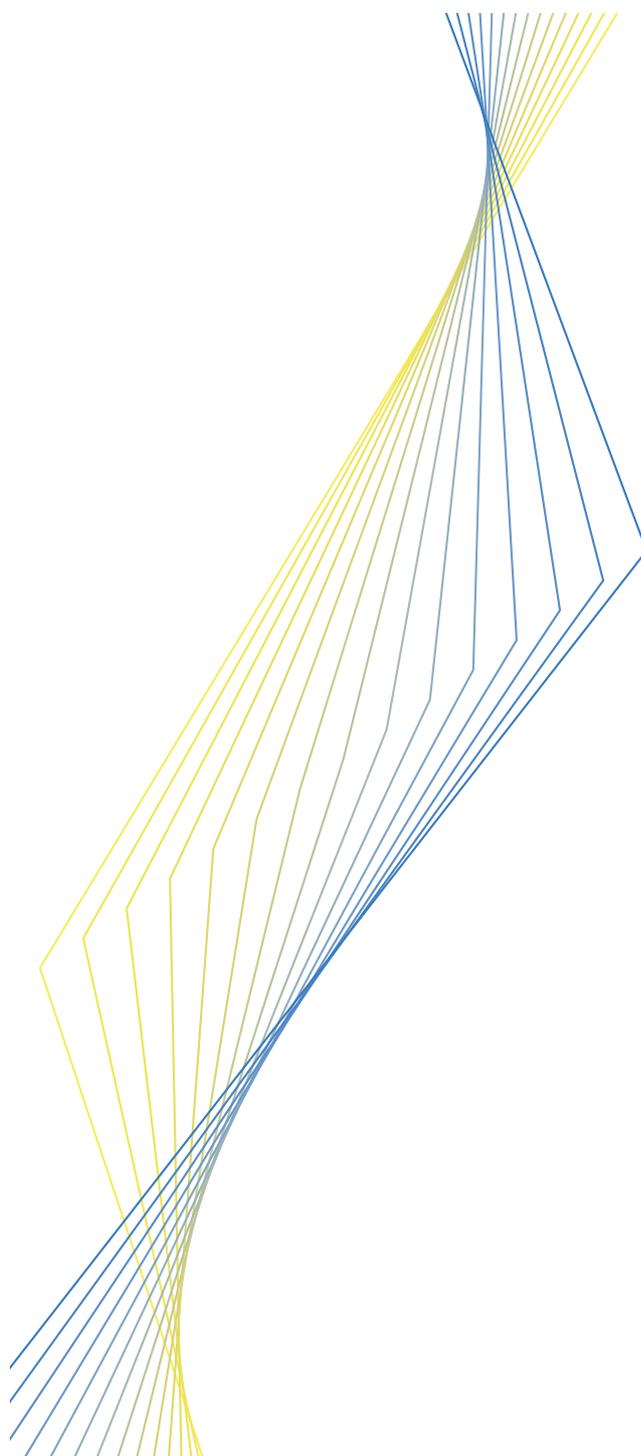
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Aprile 2000



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Aprile 2000**

© **Banca Centrale Europea, 2000**

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

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

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

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 12 aprile 2000.*

ISSN 1561-0276

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

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	23
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	26
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	34
I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro	39
L'UEM e la vigilanza bancaria	49
Statistiche dell'area dell'euro	I*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	61*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	63*

## Siglarlo

### Paesi

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

### Altre

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

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

Dall'ultima edizione del Bollettino mensile della BCE il Consiglio direttivo ha tenuto tre riunioni. Nella prima, che ha avuto luogo il 16 marzo 2000, esso ha deciso di innalzare il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 25 punti base, al 3,5 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. Tali operazioni continuano ad essere condotte sotto forma di aste a tasso fisso. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati anch'essi aumentati di 25 punti base, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi con effetto dal 17 marzo 2000. Nelle due riunioni successive, tenute il 30 marzo e il 13 aprile 2000, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse della BCE.

La decisione adottata il 16 marzo scorso di innalzare i tassi d'interesse della BCE mirava a contrastare i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi, segnalati da entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. In particolare, si è ritenuto che la protratta deviazione della crescita di M3 dal valore di riferimento del 4½ per cento, soprattutto se considerata unitamente alla vivace espansione del credito al settore privato, indicasse la presenza di abbondante liquidità nell'area dell'euro. Si è ritenuto inoltre che, alla luce della vigorosa ripresa dell'attività economica, il potenziale impatto dei continui aumenti dei prezzi all'importazione e alla produzione sui prezzi al consumo potesse influire sulle prospettive per l'andamento dei prezzi nel medio termine.

I dati monetari pubblicati successivamente hanno mostrato che la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3, relativa al periodo dicembre 1999-febbraio 2000, si collocava al 5,9 per cento, rispetto al 5,8 registrato nel periodo compreso fra novembre 1999 e gennaio 2000. La crescita di M3 è pertanto rimasta circa un punto percentuale e mezzo al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento. Il più elevato valore della media trimestrale riflette un'accelerazione dell'aggregato monetario ampio, dal 5,2 per cento in gennaio al 6,2 per cento nel febbraio 2000, dovuta sia alla forte crescita stagionalizzata

di M3 osservata in febbraio, sia a un considerevole effetto base. La presenza di abbondante liquidità nell'area dell'euro è confermata anche dal perdurare del sostenuto ritmo di incremento annuo del credito al settore privato, situatosi al 10,5 per cento nel mese di febbraio.

Per quanto concerne gli andamenti economici nell'area dell'euro, il rafforzamento dell'attività economica nella seconda metà del 1999 trova riscontro nelle stime elaborate da Eurostat per la crescita del PIL dell'area nel quarto trimestre dello scorso anno. Di conseguenza, nel 1999 il PIL risulta aumentato del 2,3 per cento su base annua, nonostante la debole dinamica produttiva osservata nella primo semestre. La domanda interna ha fornito il principale impulso al rilancio dell'attività economica nella seconda metà del 1999. I più recenti dati sulla produzione e i risultati delle ultime indagini inducono a ritenere che l'espansione economica sia rimasta vigorosa anche agli inizi del 2000. In particolare, la fiducia dei consumatori e delle imprese industriali ha raggiunto livelli identici o vicini a quelli massimi registrati dall'avvio dell'attuale serie statistica, a metà degli anni ottanta. Questo quadro, che indica il perdurare di una robusta dinamica della domanda interna, conferma le favorevoli prospettive di crescita dell'area dell'euro evidenziate dalle ultime previsioni; tali prospettive beneficiano inoltre della forte ripresa ciclica dell'economia mondiale, che interessa ora un maggior numero di economie industriali ed emergenti e, secondo le attese, sembra destinata a proseguire nei prossimi anni.

Lo scenario di una durevole espansione economica dell'area dell'euro emerge anche sui mercati obbligazionari. L'attuale configurazione della curva dei rendimenti, la cui inclinazione è rimasta positiva pur essendo meno pronunciata rispetto alla fine dello scorso anno, potrebbe indicare attese di una prolungata crescita economica al termine dell'attuale fase di ripresa congiunturale. I rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro sono diminuiti in marzo e in aprile riflettendo in certa misura fattori globali. Negli Stati Uniti il Tesoro ha annunciato un ridimensionamento delle emissioni obbligatorie a più lunga scadenza.

Il tasso di cambio della valuta europea, tuttavia, non rispecchia l'attuale miglioramento delle prospettive economiche per l'area dell'euro. Lo scorso 12 aprile il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro si collocava su un livello di circa tre punti percentuali inferiore a quello degli inizi dell'anno e approssimativamente tredici punti percentuali al di sotto del valore registrato nel primo trimestre del 1999. L'evoluzione del valore esterno dell'euro ha sospinto verso l'alto i prezzi all'importazione e influisce sui rischi per la stabilità dei prezzi all'interno dell'area.

I recenti aumenti del tasso di inflazione dell'area dell'euro misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) scaturiscono, in ampia misura, dall'effetto congiunto dei prezzi del greggio e del tasso di cambio. Il tasso di variazione annuo dello IAPC si è situato al 2 per cento in febbraio, a fronte dell'1,9 osservato nel mese precedente. Il ritmo annuo di incremento dei prezzi alla produzione è passato dal 5,1 per cento in gennaio al 5,7 in febbraio, principalmente in ragione dell'andamento dei prezzi dei beni intermedi i quali, a loro volta, hanno risentito notevolmente dell'evoluzione dei corsi petroliferi. In tale contesto, il tasso di crescita annuo dei prezzi alla produzione dei beni di consumo e di investimento ha lentamente iniziato a salire negli ultimi mesi; ciò potrebbe indicare che il rincaro dei beni intermedi si sta trasmettendo ai successivi stadi della catena produttiva.

Nel corso delle ultime settimane i corsi petroliferi hanno registrato una flessione, coerentemente con le ipotesi di fondo delle previsioni economiche attualmente disponibili, secondo cui i rincari del greggio osservati fino a marzo 2000 saranno parzialmente riassorbiti in corso d'anno. Al tempo stesso, è altamente probabile che le pressioni al rialzo esercitate negli ultimi mesi dall'andamento delle quotazioni del petrolio e del tasso di cambio sui prezzi al consumo, attraverso i prezzi alla produzione e all'importazione, non si siano ancora completamente palesate. Non si può quindi escludere che il tasso di inflazione annuo dello IAPC superi leggermente e in via temporanea il 2 per cento nella primavera di quest'anno, prima di riportarsi su livelli più modesti.

Non si dovrebbe tuttavia attribuire un'importanza eccessiva, nell'anno in corso, all'andamento dei tassi di inflazione sui dodici mesi dello IAPC, poiché su di essi influiranno in misura considerevole gli effetti base legati ai cospicui incrementi dei prezzi petroliferi, che hanno esercitato una spinta al rialzo sulla componente energetica dello IAPC fin dal marzo dello scorso anno. Ciò che conta per la politica monetaria sono le tendenze di fondo delle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine. A tale proposito, gli andamenti degli aggregati monetari e creditizi confermano la presenza di abbondante liquidità all'interno dell'area e l'evoluzione esterna della valuta europea continua ad essere motivo di preoccupazione per la futura stabilità dei prezzi. Considerate le prospettive di una sostenuta crescita economica, è essenziale tenere sotto costante osservazione l'impatto di tali andamenti sulle pressioni inflazionistiche.

I responsabili della politica monetaria devono pertanto rimanere vigili nel valutare i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi e adottare misure appropriate qualora le circostanze lo richiedano. La politica monetaria deve essere orientata al futuro; contrastando i rischi per la stabilità dei prezzi ancor prima che si manifestino essa eviterà che si renda necessario un costoso processo di disinflazione in una fase successiva. Un simile orientamento è senza dubbio il miglior contributo che la politica monetaria può fornire alla sostenibilità dell'espansione economica.

L'attuale fase di crescita economica nell'area dell'euro rappresenta un'eccellente opportunità per la realizzazione di ulteriori progressi nella riduzione dell'elevato livello di disoccupazione. Uno strumento importante per conseguire un simile risultato è la moderazione salariale che, a sua volta, contribuirà a contenere le spinte inflazionistiche. Tuttavia, affinché tale riduzione sia sostenibile è necessario attuare riforme strutturali; solo in presenza di mercati del lavoro più flessibili e più esposti alla concorrenza sarà possibile evitare che strozzature dell'offerta inneschino rialzi dei prezzi in una fase relativamente precoce della ripresa economica.

La politica di bilancio deve svolgere il proprio ruolo in questo processo. Anche se la favorevole evoluzione economica si tradurrà in un più elevato gettito tributario non è opportuno, coerentemente con quanto stabilito nel Patto di stabilità e crescita, utilizzare queste entrate aggiuntive per aumentare la spesa pubblica. È giunto il momento di accelerare il processo di consolidamento fiscale al fine di ridurre ulteriormente il rapporto debito/PIL nei paesi dell'area dell'euro e di raggiungere più rapidamente posizioni di bilancio in pareggio o in avanzo.

La robusta crescita economica in atto rappresenta inoltre un'ottima occasione per compiere ulteriori progressi nella riduzione e ristrutturazione

della spesa pubblica, nonché nella riforma dei sistemi pensionistici. Ciò, unitamente al rispetto dei criteri stabiliti nel Patto di stabilità e crescita, dovrebbe contribuire alla creazione del margine necessario per un alleggerimento della pressione fiscale.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo, riguardante *I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, presenta i risultati del lavoro intrapreso dall'Eurosistema per elaborare indicatori della competitività di prezzo e di costo dell'area dell'euro. Il secondo articolo, *L'UEM e la vigilanza bancaria*, esamina le sfide poste alla vigilanza prudenziale dalla crescente internazionalizzazione dell'attività bancaria nell'area dell'euro.



# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

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

Nella riunione del 16 marzo 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare di 25 punti base il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (che continueranno ad essere condotte mediante aste a tasso fisso); il tasso è stato fissato al 3,5 per cento a decorrere dall'operazione con regolamento 22 marzo 2000. Anche i tassi sulle operazioni di deposito e sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati aumentati di 25 punti base, rispettivamente al 2,5 e al 4,5 per cento, a decorrere dal 17 marzo 2000. Nelle riunioni successive, del 30 marzo e del 13 aprile, il Consiglio direttivo ha lasciato invariati i tassi.

### Aumento, in febbraio, del tasso di crescita sui dodici mesi di M3

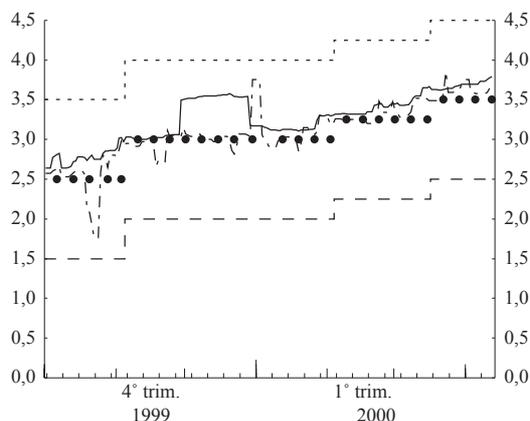
In febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è aumentato al 6,2 per cento, dal 5,2 di gennaio (rivisto

### Figura 1

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

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

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

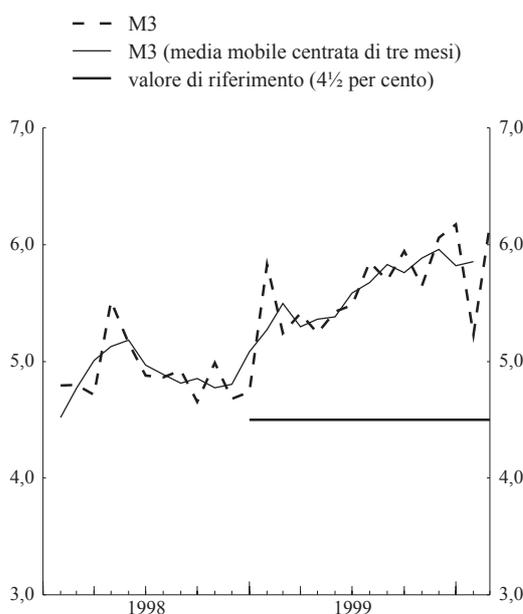


Fonti: BCE e Reuters.

### Figura 2

#### Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

rispetto all'originario 5,0 per cento). La media su tre mesi di tale tasso di crescita, relativa al periodo dicembre 1999-febbraio 2000, è salita leggermente, al 5,9 per cento, dal 5,8 del precedente periodo di tre mesi (rivisto rispetto all'originario 5,7 per cento). La crescita di M3 si è pertanto mantenuta quasi 1/2 punti percentuali al di sopra del valore di riferimento del 4 1/2 per cento (cfr. figura 2), confermando che la liquidità nell'area dell'euro si mantiene abbondante.

L'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 in febbraio è riconducibile sia alla forte espansione di questo aggregato rispetto al mese precedente sia all'effetto base connesso alla particolare situazione prevalente all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria. In febbraio M3 è aumentata di 25 miliardi di euro. Corretta per tenere conto dei fattori stagionali, la crescita è stata di 44 miliardi di euro, con un incremento rispetto al mese precedente dello 0,9 per cento. Quest'ultimo risultato, insolitamente elevato, ha interrotto la fase di rallentamento della crescita di

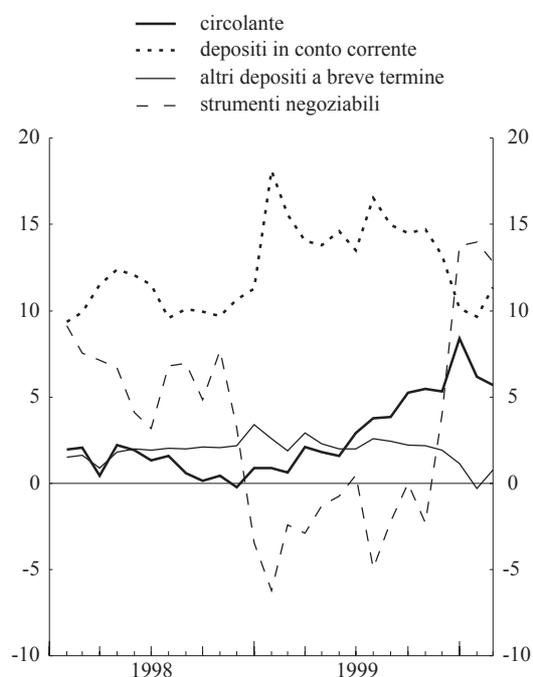
M3 osservata negli ultimi mesi. Il tasso di crescita di M3 sui sei mesi, annualizzato e destagionalizzato, è salito al 6,4 per cento in febbraio rispetto al 5,1 per cento di gennaio. Nella valutazione di tali dati, tuttavia, occorre tenere a mente la relativa variabilità dei valori mensili di M3. Resta da verificare se l'andamento di febbraio rimarrà un fenomeno isolato o se costituisce un inizio di ripresa del ritmo di crescita della moneta. L'incremento del tasso di crescita di M3 sui dodici mesi in febbraio riflette altresì gli effetti collegati al periodo base. Nel febbraio del 1999, principalmente in reazione all'eccezionale crescita sul mese precedente registrata in gennaio, si era osservata una contrazione di M3 di 16,5 miliardi di euro (in termini non destagionalizzati); corretta per i fattori stagionali, M3 si era mantenuta pressoché costante in quel mese. L'effetto di contenimento esercitato da questo fattore sul tasso di crescita sui dodici mesi è ora venuto meno.

L'incremento mensile destagionalizzato di M3 in febbraio ha riflesso l'aumento di tutte le sue principali componenti (cfr. tavola I). M1 (circolante e depositi in conto corrente) ha registrato un incremento in termini destagionalizzati di 26 miliardi di euro (1,3 per cento). I depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente e gli strumenti negoziabili sono aumentati rispettivamente di 12 miliardi di euro (0,6 per cento) e di 6 miliardi di euro (0,9 per cento).

**Figura 3**

**Componenti di M3**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Il tasso di incremento sui dodici mesi di M1 è salito al 10,4 per cento in febbraio, dal 9,0 del mese precedente. La crescita del circolante è scesa al 5,7 per cento, dal 6,2 di gennaio (cfr. figura 3), mentre quella dei depositi in conto corrente è aumentata in misura significativa, dal 9,7 all'11,4 per cento. Quest'ultimo incremento è in parte imputabile all'effetto base menzionato in precedenza. Inoltre, è possibile che la forte espansione

**Tavola I**

**M3 e principali componenti**

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

	febbraio 2000 livelli		dicembre 1999 variazioni		gennaio 2000 variazioni		febbraio 2000 variazioni		variazione media dic. 1999-feb. 2000	
	miliardi di euro		miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
<b>M3</b>	4.808,9		13,2	0,3	22,0	0,5	43,6	0,9	26,3	0,6
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.954,3		1,4	0,1	41,0	2,2	25,7	1,3	22,7	1,2
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.148,8		-3,1	-0,1	-20,2	-0,9	11,8	0,6	-3,8	-0,2
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	705,7		14,9	2,2	1,2	0,2	6,2	0,9	7,4	1,1

Fonte: BCE.

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

dei depositi in conto corrente nei primi due mesi di quest'anno sia stata sostenuta dalla vivace domanda interna nell'area dell'euro. Come viene spiegato nel riquadro I, nel 1999 la forte crescita dei depositi in conto corrente era stata in gran

parte ascrivibile al forte aumento di quelli detenuti dalle famiglie, connesso probabilmente al costo opportunità relativamente basso di questi depositi in un contesto di tassi di interesse nominali scesi a minimi storici.

## Riquadro I

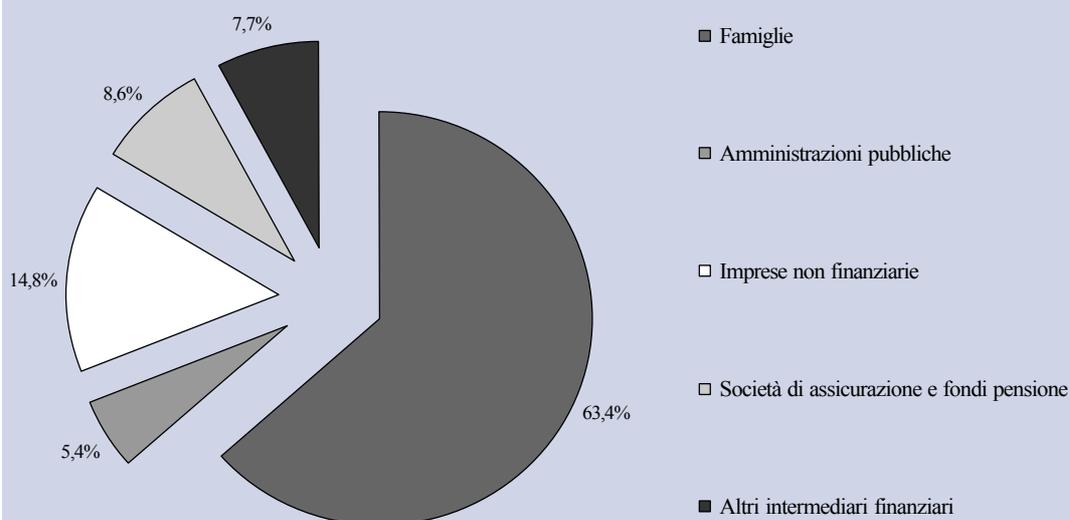
### Scomposizione per settore e per strumento dei depositi detenuti presso le IFM a fine 1999

Un primo insieme di dati trimestrali è ora disponibile sui depositi, disaggregati per tipologia di strumento e per settore controparte, detenuti presso le IFM. Questi dati sono ricavati dal bilancio consolidato del settore delle IFM, dal quale sono escluse le posizioni tra le IFM stesse (per una descrizione dettagliata, si veda l'articolo *I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999* nel Bollettino mensile di agosto 1999). La loro disponibilità è importante a fini analitici, in quanto possono contribuire a una conoscenza più approfondita della struttura e dell'evoluzione nel tempo dei depositi detenuti presso le IFM dell'area dell'euro, che costituiscono la componente di maggior rilievo dell'aggregato M3. Essi, ad esempio, possono fornire informazioni interessanti circa lo scopo principale, spesa o risparmio, per il quale sono detenuti i depositi, a seconda del settore detentore. Tali informazioni possono a loro volta influire sulla valutazione delle condizioni di liquidità complessive nell'area dell'euro.

Questi dati sono pubblicati per la prima volta nelle tavole 2.6 e 2.7 delle *Statistiche dell'area dell'euro* in questo Bollettino e si riferiscono al periodo dal primo trimestre del 1998 all'ultimo trimestre del 1999. Attualmente sono disponibili solo i dati sulle consistenze in essere. In considerazione delle riclassificazioni effettuate all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria, il calcolo dei tassi di crescita risulta al momento problematico. Inoltre, questo schema di segnalazione trimestrale non include una scomposizione dettagliata per scadenze e non permette quindi una classificazione di tutte le categorie di depositi che compongono M3 per settore detentore.

#### Depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM, per settore

(4° trimestre 1999; quote percentuali sul totale, calcolate sulle consistenze di fine periodo)



Alla fine del 1999 i residenti dell'area dell'euro detenevano il 74,1 per cento del totale dei depositi presso le IFM dell'area dell'euro e i non residenti il restante 25,9 per cento. Fra i soggetti residenti, le famiglie detenevano la

quota più rilevante (63,4 per cento; cfr. figura), le imprese non finanziarie il 14,8 per cento, le società di assicurazione e i fondi pensione l'8,6 per cento, gli altri intermediari finanziari il 7,7 per cento e, infine, le Amministrazioni pubbliche il 5,4 per cento, di cui circa la metà imputabile all'Amministrazione centrale.

I depositi detenuti dalle famiglie si scomponevano come segue: 26,3 per cento in conto corrente, 33,3 per cento con durata prestabilita, 39,2 per cento rimborsabili con preavviso e solo l'1,2 per cento in pronti contro termine. I depositi rimborsabili con preavviso non presentano di norma le stesse caratteristiche di liquidità di quelli in conto corrente e sono, inoltre, remunerati a un tasso più basso rispetto ai depositi con durata prestabilita e agli strumenti negoziabili. La propensione delle famiglie a detenere questo tipo di depositi è presumibilmente da attribuire al fatto che, in linea di massima, essi sono facili da detenere in quanto, ad esempio, non vanno rinnovati alla scadenza e la loro remuneratività subisce di norma un adeguamento automatico (benché non perfetto) in base alle variazioni dei tassi di interesse di mercato. Gli andamenti osservati nel corso del 1999 indicano che l'attrattiva dei depositi rimborsabili con un preavviso di oltre tre mesi è diminuita considerevolmente, il che potrebbe essere interpretato come una conseguenza del loro carattere relativamente poco sofisticato. Per contro, specie nella prima parte dell'anno in esame, si è registrata una forte domanda di depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, verosimilmente per effetto del basso differenziale fra i rendimenti prevalenti all'epoca su questo tipo di depositi e i tassi di interesse di mercato a breve.

Sebbene il totale dei depositi detenuti dalle famiglie si sia ridotto tra la fine del 1998 e la fine del 1999, lo scorso anno i depositi in conto corrente attribuibili a questo settore sono aumentati rapidamente. Tale andamento è in linea con l'opinione secondo la quale la crescita di questi depositi nel corso del 1999 dipenderebbe dallo scarso incentivo per le famiglie ad investire in altri strumenti finanziari, in un contesto di bassi tassi di interesse nell'area dell'euro.

I depositi detenuti dalle imprese non finanziarie hanno seguito una tendenza crescente nel corso del 1999. Alla fine dell'anno la quota dei depositi in conto corrente di tali imprese (impiegati per la maggior parte a fini di transazioni) risultava decisamente più ampia (57,5 per cento) rispetto a quella detenuta dalle famiglie. La quota di depositi con durata prestabilita, che probabilmente sono considerati uno strumento di investimento sicuro, ammontava al 36,5 per cento, mentre quelle dei depositi rimborsabili con preavviso e dei pronti contro termine erano molto ridotte.

Le società di assicurazione e i fondi pensione detenevano principalmente depositi con durata prestabilita, la cui quota era pari all'88,8 per cento a fine 1999. Data la natura stessa di questi intermediari finanziari, orientati essenzialmente verso strumenti a medio e lungo termine, questi depositi sono presumibilmente detenuti a fini di investimento. Per contro, gli altri intermediari finanziari (principalmente fondi comuni di investimento) detenevano un'ampia quota di depositi in conto corrente (circa un terzo del totale). È plausibile che tale andamento rifletta motivazioni di carattere precauzionale da parte di tali intermediari. A questi ultimi va inoltre attribuita una quota significativa (17,3 per cento del totale) di depositi sotto forma di pronti contro termine.

Infine, non è disponibile una scomposizione per tipologia di strumento dei depositi detenuti dalle Amministrazioni centrali. I depositi relativi alle altre componenti delle Amministrazioni pubbliche (cioè amministrazioni regionali, amministrazioni locali ed enti previdenziali) sono costituiti prevalentemente da depositi in conto corrente e con durata prestabilita.

La maggior parte dei depositi detenuti da non residenti nell'area dell'euro presso IFM dell'area (escluso l'Eurosistema) erano riconducibili a banche (72,1 per cento), mentre una quota minore, benché significativa, era detenuta da operatori non bancari, fra cui le Amministrazioni pubbliche (27,9 per cento). Questa categoria di depositi ha segnato un forte incremento fra il quarto trimestre del 1998 e il primo trimestre del 1999. È possibile che questo andamento sia dovuto al maggiore interesse dimostrato dagli investitori internazionali per gli strumenti finanziari denominati in euro al momento dell'introduzione della nuova valuta.

Per quanto riguarda i depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente, la flessione del tasso di crescita sui dodici mesi osservata dopo il settembre 1999 si è interrotta nel febbraio 2000, quando si è osservata una crescita dello 0,8 per cento, dopo una contrazione dello 0,3 per cento in gennaio. Il tasso di decremento sui dodici mesi dei depositi con durata prestabilita fino a due anni è sceso dal 4,3 per cento in gennaio allo 0,5 per cento in febbraio. Per contro, la crescita dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è ulteriormente diminuita, dal 2,5 all'1,7 per cento. La perdurante debolezza della domanda di quest'ultimo strumento, iniziata nell'estate del 1999, potrebbe riflettere una relativa perdita di attrattiva in termini di rendimento. Il differenziale fra i tassi di interesse di mercato a breve e a lungo termine e quelli bancari al dettaglio praticati sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi si è ampliato in misura significativa negli ultimi mesi (cfr. figure 5 e 6). Anche il differenziale fra il tasso al dettaglio praticato sui depositi con durata prestabilita fino a due anni e quello applicato ai depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi si è ampliato, riducendo pertanto l'attrattiva di questi ultimi. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario M2, che comprende il circolante e tutti i depositi a breve termine, è aumentato al 5,1 per cento in febbraio, dal 4,0 per cento del mese precedente.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 si è leggermente ridotto in febbraio, mantenendosi tuttavia elevato (al 12,8 per cento, rispetto al 14,0 di gennaio). Dopo un incremento mensile stagionalizzato molto contenuto in gennaio (0,2 per cento), la domanda di questi strumenti è stata relativamente sostenuta in febbraio (con un aumento dello 0,9 per cento), senza peraltro raggiungere gli straordinari tassi di crescita osservati nella seconda parte del 1999. Considerando le componenti di questa voce, la riduzione del tasso di crescita degli strumenti negoziabili in febbraio è da ricondurre principalmente alla più marcata contrazione dei pronti contro termine (12,9 per cento, contro il 9,0 di gennaio); il tasso di incremento sui dodici mesi delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni

ha registrato un ulteriore aumento (al 37,3 per cento, dal 33,7 per cento del mese precedente), mentre quello delle quote dei fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario è stato del 22,2 per cento, pressoché invariato rispetto al mese precedente (22,4 per cento). La forte espansione di quest'ultima componente negli ultimi dodici mesi pare essere stata sostenuta dagli acquisti effettuati da operatori non residenti nell'area dell'euro (che al momento non possono essere distinti in maniera affidabile nelle statistiche monetarie dell'Eurosistema). Ciò consiglia una certa cautela nell'interpretazione degli andamenti di questa voce. Al tempo stesso, gli importi di queste transazioni non sono tali da avere un impatto significativo sulla valutazione complessiva della crescita monetaria, che indica una situazione di liquidità abbondante.

### **Aumenta la crescita del credito**

Dal lato delle attività del bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso ai residenti nell'area dell'euro è aumentato all'8,0 per cento in febbraio, dal 7,4 del mese precedente. Tale risultato deriva dall'aumento del tasso di crescita del credito al settore privato (salito dal 9,5 per cento al 10,5 per cento), a cui hanno contribuito gli andamenti di tutte le componenti: la crescita dei prestiti è aumentata al 9,5 per cento (dall'8,8 di gennaio); i titoli detenuti dalle IFM sono cresciuti del 15,9 per cento (dal 10,0); le azioni e gli altri titoli di capitale del 22,7 per cento (dal 21,5).

I dati stagionalizzati mostrano il perdurare di una crescita vigorosa dei prestiti al settore privato in febbraio, nonostante la tendenza al rialzo dei tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. figure 5 e 6). Il positivo clima di fiducia dei consumatori e delle imprese potrebbe aver svolto un ruolo importante nel sostenere la domanda di credito da parte delle famiglie e delle imprese negli ultimi mesi. Inoltre, continuano ad alimentare l'espansione dei prestiti l'intensa attività di fusioni e acquisizioni nell'area dell'euro e il legame fra il credito e l'aumento dei prezzi degli immobili in alcuni paesi dell'area.

Per contro, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è rimasto su livelli modesti, collocandosi sull'1,1 per cento, rispetto all'1,4 di gennaio. Il totale dei prestiti in essere a favore di questo settore è diminuito dell'1,5 per cento rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno. L'incremento dei titoli di Stato detenuti dalle IFM è stato del 2,9 per cento, leggermente inferiore a quello di gennaio (3,1 per cento). È probabile che l'aumento contenuto del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche rifletta principalmente la riduzione del fabbisogno netto del settore pubblico in questi ultimi anni.

Per quanto concerne le passività del bilancio consolidato del settore delle IFM, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine si è mantenuto pressoché stabile in febbraio, al 7,3 per cento. Fra le componenti di queste passività, il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi con durata prestabilita di oltre due anni si è ridotto lievemente, al 5,1 per cento dal 5,4 del mese precedente; si è così interrotta la fase di accelerazione di queste passività, associata al significativo ampliamento del differenziale fra i tassi al dettaglio su tali depositi e quello sui depositi a breve negli ultimi dodici mesi (cfr. figure 5 e 6). Il tasso di crescita sui dodici mesi delle obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni è rimasto invariato al 6,0 per cento. Come nei mesi precedenti, i depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi (che concorrono solo

per il 3 per cento alle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM) hanno continuato a ridursi, anche se a un ritmo più contenuto (7,3 per cento, rispetto al 9,1 di gennaio). Infine, il tasso di incremento del capitale e delle riserve è aumentato al 15,1 per cento, rispetto al 14,5 del mese precedente.

In febbraio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 8 miliardi di euro in termini non stagionalizzati. Questo aumento è in contrasto con gli andamenti degli ultimi dodici mesi, durante i quali le attività nette sull'estero del settore si sono ridotte di 123 miliardi di euro, riflettendo un deflusso netto di capitali dall'area dell'euro relativo a soggetti diversi dalle IFM. La tavola 2 mostra che tra settembre 1999 e febbraio 2000 la contrazione sui dodici mesi delle attività nette sull'estero si è notevolmente attenuata, mentre si è fortemente ampliato l'incremento delle attività finanziarie a più lungo termine. Per contro, la crescita sui dodici mesi di M3 e quella del credito non hanno subito variazioni significative in questo periodo.

### Elevato volume di emissioni e di rimborsi di titoli in gennaio

In gennaio 2000 il totale delle emissioni lorde di titoli da parte di residenti nell'area dell'euro è stato pari a 354,5 miliardi di euro, a fronte di 358,6 miliardi in gennaio 1999 e di una media mensile di 311,1 miliardi nel 1999. Le emissioni lorde relativamente abbondanti, osservate

## Tavola 2

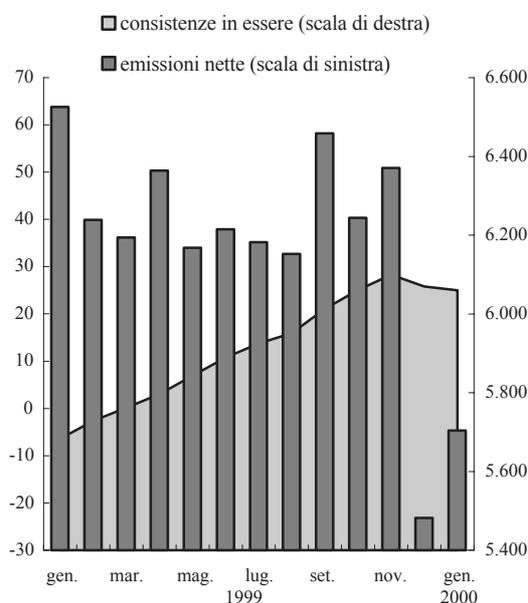
### M3 e principali contropartite

(miliardi di euro)

	consistenze di fine mese	flussi sui 12 mesi					
		1999 set.	1999 ott.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.
1 Finanziamenti al settore privato	6.241,0	572,1	576,4	601,5	580,4	537,1	591,3
2 Finanziamenti alle Amm. pubbliche	2.063,8	21,6	30,8	39,3	36,5	28,7	22,7
3 Attività nette sull'estero	244,7	-235,1	-208,7	-202,2	-172,6	-183,8	-123,1
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.627,3	180,4	224,0	236,7	257,7	240,3	244,9
5 Altre contropartite (passività nette)	113,3	-79,4	-71,9	-64,2	-89,8	-94,6	-32,1
<b>M3 (≡1+2+3-4-5)</b>	<b>4.808,9</b>	<b>257,6</b>	<b>246,4</b>	<b>266,1</b>	<b>276,3</b>	<b>236,2</b>	<b>278,0</b>

Fonte: BCE.

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

**Figura 4****Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro***(miliardi di euro)*

Fonte: BCE.

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

nel 1999 in seguito all'introduzione dell'euro, paiono pertanto essere proseguite nel gennaio di quest'anno. Sul totale delle emissioni lorde di gennaio, il 70 per cento dei titoli aveva scadenza inferiore ad un anno, una quota più ampia di quella media mensile (61 per cento) registrata nel 1999.

Tuttavia, anche i rimborsi registrati in gennaio per i titoli emessi da residenti nell'area dell'euro sono stati elevati, superando le emissioni lorde; ne sono risultati rimborsi netti per 3,0 miliardi di euro (cfr. figura 4). I rimborsi netti complessivi riflettono i considerevoli rimborsi di titoli a breve termine (266,1 miliardi di euro) che, a fronte di emissioni lorde per 249,2 miliardi, si sono tradotti in rimborsi netti di questi titoli per 16,9 miliardi di euro.

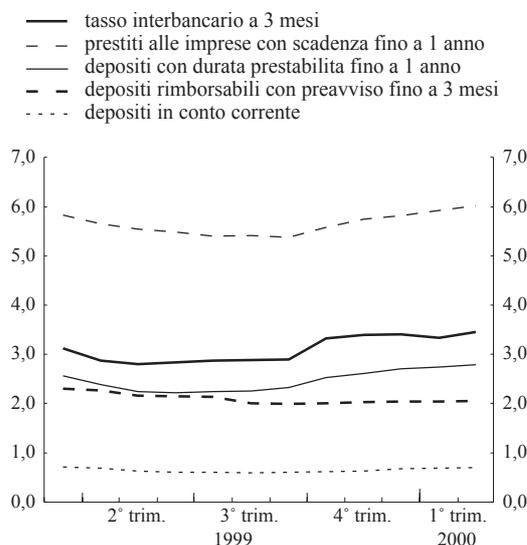
Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, in gennaio si è registrata un'attività di emissione particolarmente elevata da parte delle IFM. Queste ultime hanno concorso per il 57 per cento al totale delle emissioni lorde di titoli denominati in euro da parte di residenti nell'area per quel mese, a

fronte di una media mensile del 52 per cento nel 1999.

Alla fine di gennaio 2000 le consistenze in essere dei titoli emessi da residenti nell'area dell'euro ammontavano a 6.516,6 miliardi di euro, rispetto a 6.068,4 nello stesso periodo dell'anno precedente, con un incremento sui dodici mesi pari al 7,3 per cento. Per quanto concerne la distinzione per settore emittente delle consistenze in essere di titoli, queste sono aumentate dell'8,9 per cento per le IFM, del 3,3 per cento per le Amministrazioni centrali e del 41,9 per cento per le istituzioni finanziarie non monetarie. Questi dati sottolineano i notevoli cambiamenti di carattere strutturale intervenuti nel mercato dei capitali dopo l'inizio della Terza fase dell'UEM.

**È continuato, in febbraio, l'aumento dei tassi di interesse bancari al dettaglio**

Prolungando una tendenza al rialzo iniziata dopo i mesi estivi del 1999, in febbraio i tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro sono ancora saliti nel comparto a breve termine (cfr. figura 5). Tuttavia, dato che di solito i tassi di interesse bancari al dettaglio tendono ad adeguarsi con un certo ritardo alle

**Figura 5****Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

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

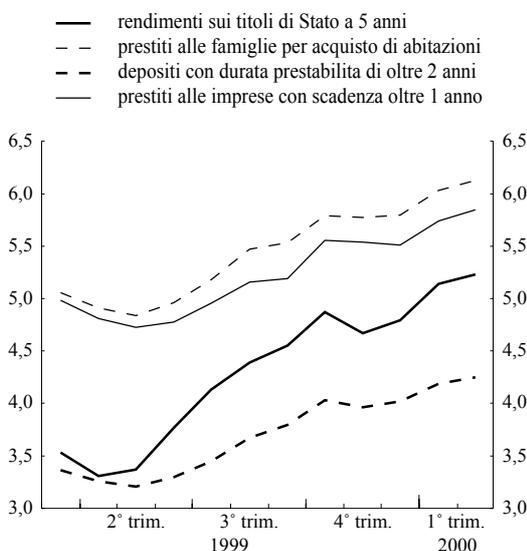
variazioni registrate dai comparabili tassi di mercato monetario, in febbraio l'aumento del loro livello medio in questo comparto è risultato inferiore a quello registrato dai tassi di mercato comparabili in concomitanza con il rialzo dei tassi di interesse della BCE del 3 febbraio. Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno ha registrato un incremento di 5 punti base, collocandosi al 2,8 per cento, mentre quello sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è salito di soli 2 punti base, a quasi il 2,1 per cento. Il tasso di interesse medio sui prestiti alle imprese con durata fino a un anno ha mostrato un incremento di 9 punti base, superando il 6,0 per cento.

Sebbene il rialzo dei tassi di interesse a lungo termine nel mercato dei capitali, iniziato verso la metà del 1999, abbia fatto registrare una battuta d'arresto nei primi mesi di quest'anno, in febbraio i tassi di interesse bancari medi al dettaglio a più lungo termine hanno continuato a salire. Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è aumentato di 6 punti base, raggiungendo quasi il 4,3 per cento. Quello sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è salito di 10 punti base, collocandosi oltre il 6,1 per cento.

### Figura 6

#### Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile

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



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

Inoltre, il tasso medio sui prestiti erogati alle imprese è salito di 9 punti base, a quasi il 5,9 per cento. Nel complesso, i tassi al dettaglio a lungo termine hanno registrato un aumento considerevole dal maggio scorso, e in febbraio si collocavano su livelli nettamente superiori a quelli osservati nello stesso mese del 1999 (cfr. figura 6).

### Aumento dei tassi di interesse del mercato monetario in marzo

In marzo e all'inizio di aprile i tassi di interesse del mercato monetario hanno registrato un significativo rialzo. Nella prima metà di marzo il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, si è mantenuto su livelli prossimi al 3,5 per cento, indicando che i mercati si attendevano la decisione del Consiglio direttivo della BCE di aumentare il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dal 3,25 al 3,50 per cento. Verso la fine di marzo e all'inizio di aprile l'EONIA si è collocato per lo più su livelli prossimi al 3,60 per cento. Tuttavia, l'ultimo giorno del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 marzo l'EONIA è stato spinto ulteriormente al rialzo, fino a raggiungere il 3,86 per cento, riflettendo presumibilmente alcune inefficienze nella distribuzione della liquidità disponibile fra gli operatori del mercato monetario (cfr. riquadro 2). L'EONIA ha registrato un'impennata anche negli ultimi due giorni di marzo, quando ha temporaneamente raggiunto o superato il 3,7 per cento, riflettendo con ogni probabilità il desiderio degli operatori di effettuare una ricomposizione dei bilanci a fine trimestre. L'EONIA è di nuovo risalito su questi livelli verso la metà di aprile riflettendo, questa volta, le aspettative di un ulteriore aumento dei tassi di interesse della BCE.

Gli altri tassi di interesse nel segmento a breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario hanno registrato un incremento nella prima metà di marzo, anticipando un intervento sui tassi di interesse da parte del Consiglio direttivo nella riunione del 16 marzo. Il giorno 16 i tassi di interesse EURIBOR a un mese e a tre mesi si sono collocati al 3,66 e al 3,81 per cento rispettivamente, ovvero 20 e 18 punti base al di sopra dei livelli della fine di febbraio

(cfr. figura 7). Dopo essersi mantenuti pressoché stabili per alcuni giorni dopo la decisione della BCE, i tassi EURIBOR a un mese e a tre mesi sono di nuovo saliti leggermente verso la fine di marzo e all'inizio di aprile: il 12 aprile essi si collocavano rispettivamente al 3,79 e al 3,92 per cento, con un incremento complessivo dalla fine di febbraio di 33 e 29 punti base.

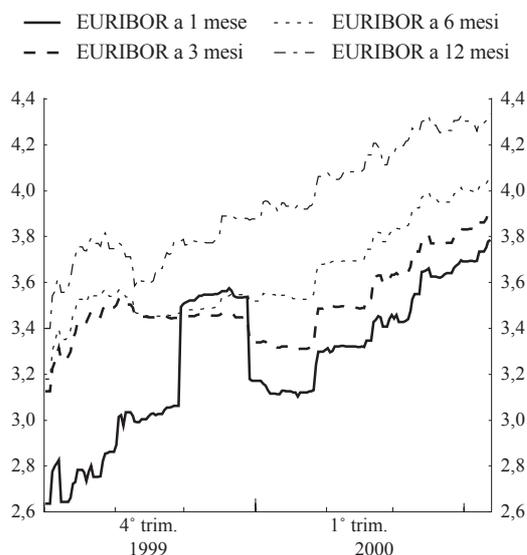
Come si evince dall'andamento dei tassi di interesse impliciti nei contratti future, l'evoluzione attesa dai mercati riguardo al rialzo dei tassi di interesse della BCE nel resto del 2000 non ha mostrato variazioni significative nel mese di marzo. I tassi di interesse EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti future con consegna a giugno e settembre 2000 sono saliti rispettivamente di soli 10 e 4 punti base tra la fine di febbraio e il 12 aprile, raggiungendo il 4,16 e il 4,37 per cento. Il tasso di interesse EURIBOR a tre mesi implicito nei contratti con consegna a dicembre 2000 è rimasto invariato al 4,58 per cento. Di conseguenza, i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi hanno registrato un incremento inferiore rispetto ai tassi di interesse sulle scadenze più brevi. Il 12 aprile essi erano pari al 4,06 e al 4,34 per cento rispettivamente, 24 e 18 punti base al di sopra dei livelli di fine febbraio.

Il 29 marzo l'Eurosistema ha effettuato un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine con regolamento il 30 marzo. Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio registrati in questa operazione, che ha avuto scadenza

**Figura 7**

**Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro**

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



Fonte: Reuters.

trimestrale, sono stati pari rispettivamente al 3,78 e al 3,80 per cento, leggermente al di sotto del livello del tasso di interesse EURIBOR a tre mesi rilevato il 29 marzo.

**In calo, a marzo, i rendimenti obbligazionari a lungo termine**

Dopo l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine che si è protratto per gran parte del 1999 e all'inizio del 2000, i rendimenti dei titoli

**Riquadro 2**

**Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 marzo**

**Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria**

Nel corso del terzo periodo di mantenimento delle riserve di quest'anno, compreso tra il 24 febbraio e il 23 marzo, l'Eurosistema ha effettuato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine. Mentre le prime tre operazioni di rifinanziamento principali (condotte il 29 febbraio, il 6 marzo e il 14 marzo) sono state effettuate a un tasso di interesse fisso del 3,25 per cento, nell'ultima (del 21 marzo) è stato applicato un tasso di interesse fisso del 3,50 per cento, dopo che il 16 marzo il Consiglio direttivo della BCE aveva deciso di aumentare i tassi di interesse. L'importo aggiudicato ha oscillato tra 47 e 89 miliardi di euro. Gli importi complessivi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali sono variati tra 1.628 e 4.166 miliardi di euro; l'importo medio è stato pari a 2.589 miliardi, contro

i 1.744 del precedente periodo di mantenimento. Il volume eccezionalmente elevato delle richieste, pari a 4.166 miliardi di euro, raggiunto nell'ultima operazione effettuata al tasso del 3,25 per cento (il 14 marzo) è riconducibile alle forti aspettative di un aumento dei tassi di interesse della BCE nella riunione del Consiglio direttivo del 16 marzo. Nelle operazioni di rifinanziamento principali le percentuali di riparto sono variate tra il 2,04 e il 3,13 per cento, rispetto al più ampio intervallo di variazione, compreso tra il 2,06 e il 6,37 per cento, registrato nel precedente periodo di mantenimento.

Il 1° marzo l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, per un valore preannunciato di 20 miliardi di euro. In totale, 336 istituzioni hanno partecipato a questa operazione, presentando richieste per complessivi 73 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio sono stati pari rispettivamente al 3,60 e al 3,61 per cento.

All'inizio del periodo di mantenimento l'EONIA si è collocato su livelli nettamente superiori rispetto al tasso di rifinanziamento principale, oscillando in un intervallo compreso tra il 3,34 e il 3,47 per cento. Questo andamento ha riflesso principalmente la combinazione di due fattori: le aspettative di un rialzo dei tassi di interesse della BCE entro il periodo di mantenimento e l'accumulo di un deficit di liquidità relativamente ingente. Le aspettative di un aumento dei tassi si sono temporaneamente ridotte dopo la riunione del Consiglio direttivo del 2 marzo. Il giorno seguente l'EONIA è pertanto sceso al 3,28 per cento, il livello minimo osservato nel periodo in esame. La settimana successiva esso ha però di nuovo fatto registrare un aumento progressivo, fino al 3,52 per cento di venerdì 10 marzo, per poi mantenersi stabile intorno a questo livello. Tale rialzo ha riflesso ancora una volta il rafforzamento delle aspettative degli operatori di un aumento dei tassi entro il periodo di mantenimento e, dopo la decisione presa dal Consiglio direttivo nella riunione del 16 marzo, il nuovo livello su cui si sono effettivamente collocati i tassi di interesse della BCE. L'EONIA ha raggiunto il livello massimo (pari al 3,86 per cento) l'ultimo giorno del periodo di mantenimento, malgrado un surplus netto finale di liquidità. La discrepanza tra i tassi e le condizioni di liquidità potrebbe essere imputabile alla distribuzione diseguale della liquidità tra gli istituti di credito, esacerbata dagli aggiustamenti effettuati alla fine del periodo di mantenimento.

### Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	<i>Creazione di liquidità</i>	<i>Assorbimento di liquidità</i>	<i>Contributo netto</i>
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>202,5</b>	<b>0,3</b>	<b>+202,2</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	136,1	-	+136,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	66,2	-	+66,2
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,3	-0,1
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>369,2</b>	<b>462,8</b>	<b>-93,6</b>
Circolante	-	347,6	-347,6
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	51,7	-51,7
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	369,2	-	+369,2
Altri fattori (netto)	-	63,5	-63,5
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>108,6</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>108,0</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

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

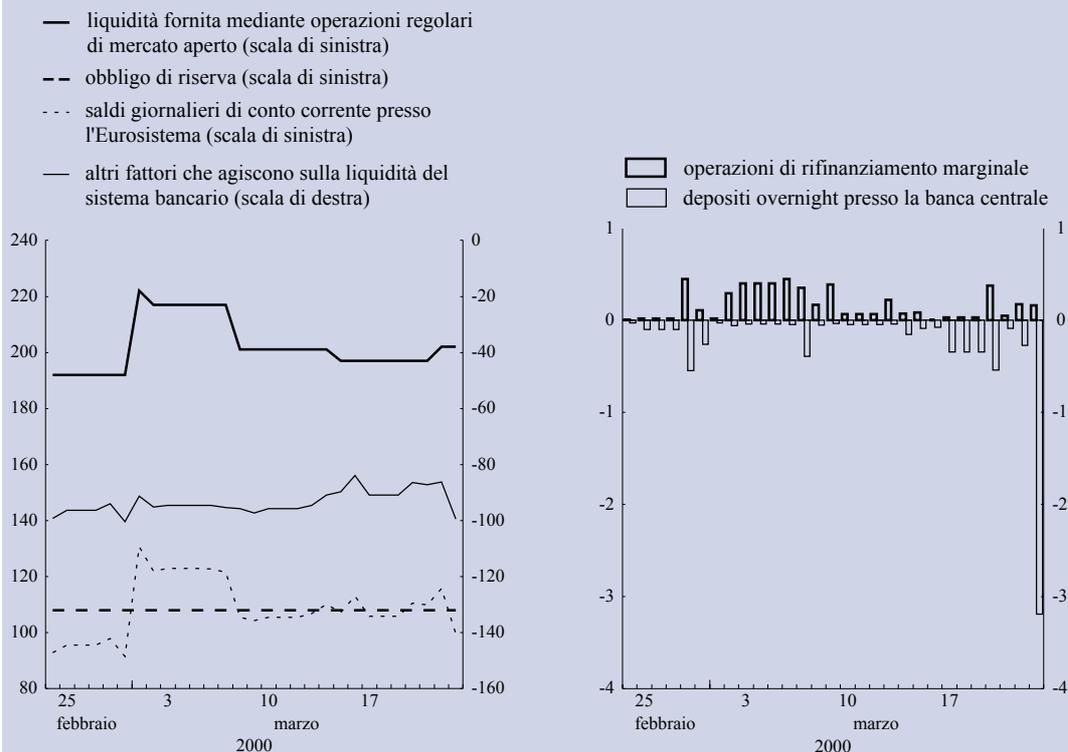
Rispetto al precedente periodo di mantenimento, il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è salito da 0,1 a 0,2 miliardi di euro, mentre il ricorso medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale è aumentato da 0,2 a 0,3 miliardi di euro. L'ultimo giorno del periodo di mantenimento il ricorso alle operazioni di deposito è ammontato a 3,2 miliardi di euro, mentre il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è stato di 0,2 miliardi; si è pertanto registrato, attraverso il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, un assorbimento netto di liquidità pari a 3,0 miliardi di euro.

### Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (cioè non connessi alla politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato in media pari a 93,6 miliardi di euro, 0,4 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento, ed è riconducibile in gran parte all'aumento dei depositi delle Amministrazioni pubbliche. Il totale dei fattori autonomi ha oscillato tra 83,9 e 100,4 miliardi di euro, mostrando una variabilità leggermente inferiore rispetto al precedente periodo di mantenimento.

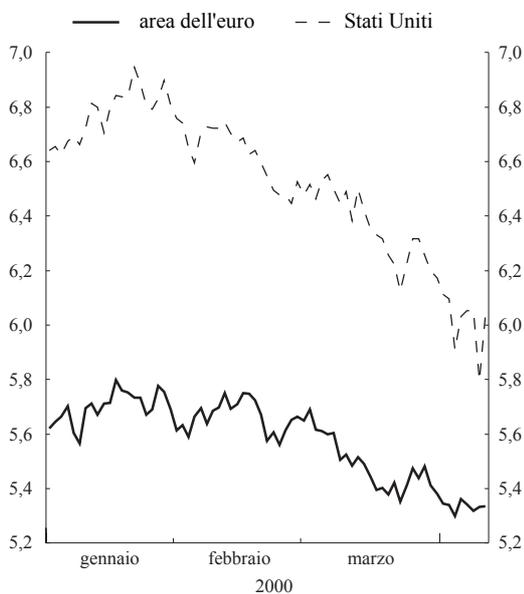
### Fattori che hanno concorso a determinare la posizione di liquidità del sistema bancario durante il periodo di mantenimento delle riserve conclusosi il 23 marzo 2000

(miliardi di euro; dati giornalieri)



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

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 108,6 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 108,0 miliardi. La differenza tra i due importi è quindi risultata pari a 0,6 miliardi. Di questi, circa 0,2 miliardi sono riconducibili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, mentre 0,4 miliardi sono imputabili a riserve in eccesso.

**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.*

di Stato dell'area dell'euro hanno registrato un significativo ribasso in marzo e all'inizio di aprile (cfr. figura 8). Tra la fine di febbraio e il 12 aprile il livello medio dei rendimenti dei titoli a 10 anni dell'area è sceso di circa 30 punti base, al 5,34 per cento, riportandosi sui livelli osservati nel dicembre del 1999. Questa evoluzione è in parte imputabile agli andamenti registrati negli Stati Uniti, dove in marzo e all'inizio di aprile si è osservato un calo dei rendimenti obbligazionari persino più pronunciato di quello verificatosi nell'area dell'euro. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli a 10 anni statunitensi e quelli dell'area dell'euro si è pertanto ridotto di circa 20 punti base, collocandosi il 12 aprile a circa 70 punti base; si tratta del livello più basso raggiunto da questo differenziale dall'ottobre dello scorso anno.

Per quanto concerne il contesto internazionale, il consistente ribasso del prezzo del petrolio che ha anticipato e poi seguito la decisione dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) di aumentare la produzione sembra aver esercitato pressioni al ribasso sui tassi di interesse a lungo termine, sia nell'area dell'euro sia

al di fuori di essa. Negli Stati Uniti, tra la fine di febbraio e il 12 aprile i rendimenti dei titoli a 10 anni hanno registrato un calo considerevole, di circa 50 punti base, collocandosi appena al di sopra del 6 per cento. Si è così prolungata una tendenza evidente già dalla seconda metà di gennaio di quest'anno. Rispetto al livello massimo raggiunto a metà gennaio, il 12 aprile i rendimenti dei titoli statunitensi a 10 anni erano scesi di circa 90 punti base. Oltre che all'impatto del calo del prezzo del petrolio, le pressioni al ribasso sui rendimenti obbligazionari statunitensi sembrano riconducibili in larga misura ai progetti del Tesoro statunitense di ridurre significativamente le emissioni di titoli a più lungo termine, nonché di procedere a riacquisti di titoli prima della scadenza. Inoltre, la decisione presa il 21 marzo dal Federal Open Market Committee della Federal Reserve di aumentare i tassi di interesse di 25 punti base potrebbe aver ridotto i timori degli operatori riguardo a rischi di inflazione nel lungo periodo. Infine, la recente variabilità dell'andamento dei mercati azionari, in particolare del Nasdaq statunitense, ad alto contenuto tecnologico, sembra aver rafforzato in alcuni casi le pressioni al ribasso sui rendimenti obbligazionari statunitensi, riflettendo spostamenti di portafoglio mossi dalla ricerca di posizioni più sicure.

In Giappone i rendimenti dei titoli a 10 anni sono scesi di circa 5 punti base tra la fine di febbraio e gli inizi di aprile, collocandosi all'1,79 per cento il 12 aprile. Come era avvenuto negli ultimi mesi, nel corso di questo periodo i segnali sull'andamento della ripresa economica e sulle prospettive future sono apparsi contrastanti. Sebbene il rapporto Tankan della Banca del Giappone diffuso all'inizio di aprile abbia indicato un miglioramento delle condizioni economiche, l'impatto sui rendimenti obbligazionari giapponesi è stato limitato, in quanto il quadro delineato era sostanzialmente conforme alle aspettative del mercato.

Oltre al ribasso del prezzo del petrolio e alla pronunciata diminuzione dei rendimenti obbligazionari statunitensi, anche altri fattori sembrano aver concorso al calo dei rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro tra la fine di febbraio e gli inizi di aprile. In particolare, dopo

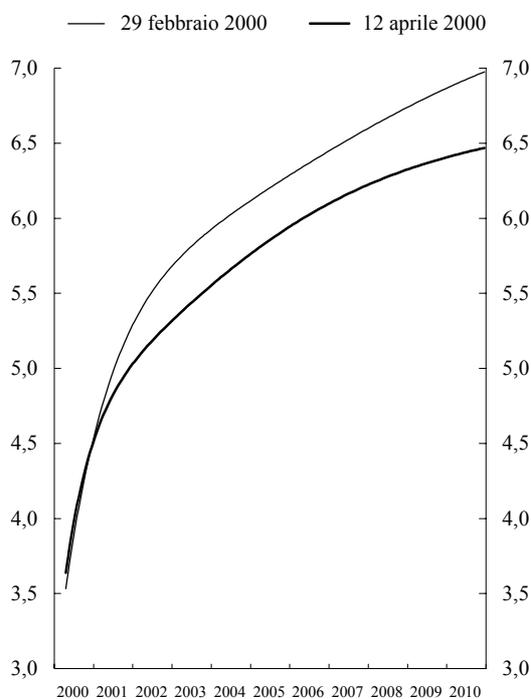
l'aumento dei tassi di interesse della BCE del 16 marzo sembra essersi attenuata l'incertezza del mercato riguardo alla probabilità di pressioni al rialzo a medio termine sui prezzi dell'area. Unitamente all'annuncio di accordi salariali nell'area dell'euro più moderati di quanto temuto dai mercati, ciò sembra aver contribuito alla diminuzione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine. Riflettendo l'aumento dei tassi di interesse a breve termine e il calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, la curva dei tassi a termine dell'area si è considerevolmente appiattita nel corso di marzo e all'inizio di aprile (cfr. figura 9).

Tra la fine di febbraio e il 12 aprile il rendimento in termini reali sui titoli francesi a 10 anni indicizzati è sceso di circa 20 punti base, mentre il tasso di inflazione "di pareggio" – definito

### 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 numero di gennaio 1999 del Bollettino mensile (pag. 27). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

come il differenziale fra il rendimento sui titoli nominali e quello sui titoli a indicizzazione reale a 10 anni – è diminuito di circa 15 punti base. Alla luce di ciò, il recente calo dei rendimenti nominali sui titoli a lungo termine dell'area dell'euro sembra connesso sia alla diminuzione dei tassi di interesse reali, sia a un certo ridimensionamento delle aspettative di inflazione nel lungo periodo. Tuttavia, come ricordato in precedenti numeri di questo Bollettino, qualsiasi deduzione riguardo alle aspettative di inflazione sulla base dell'andamento dei rendimenti dei titoli francesi indicizzati richiede un certo grado di cautela, per i limiti insiti in questo tipo di indicatori.

La volatilità implicita dei futures sul Bund tedesco a 10 anni è scesa da circa il 6,25 per cento alla fine di febbraio a meno del 6 per cento all'inizio di aprile, proseguendo una tendenza osservabile dall'inizio dell'anno, quando la volatilità implicita era superiore all'8 per cento. Da ciò si evince una graduale riduzione, nei primi mesi del 2000, dell'incertezza del mercato riguardo al futuro livello dei rendimenti obbligazionari, che a sua volta sembrerebbe riflettere una possibile diminuzione anche dell'incertezza circa l'evoluzione dei rendimenti reali e delle aspettative di inflazione nel lungo periodo. Il rialzo dei tassi di interesse della BCE del 16 marzo potrebbe aver contribuito a ridurre in parte l'incertezza, in quanto percepito dagli investitori come necessario a contenere le pressioni inflazionistiche nell'area dell'euro.

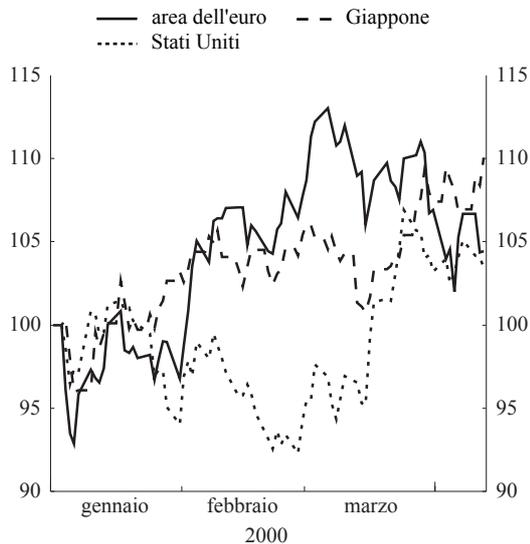
#### Marcate divergenze fra i diversi settori dei mercati azionari in marzo

In marzo e all'inizio di aprile si è osservata una considerevole volatilità dei corsi azionari delle imprese del settore tecnologico, in particolare negli Stati Uniti, ma anche nell'area dell'euro e in Giappone. Di conseguenza, sono state registrate notevoli differenze negli andamenti dei principali indici del mercato azionario (cfr. figura 10). Nell'area dell'euro i prezzi delle azioni sono scesi tra la fine di febbraio e il 12 aprile, mentre negli Stati Uniti si è osservato durante lo stesso periodo un rialzo degli indici ampi, malgrado significative divergenze fra i settori. I corsi azionari hanno registrato un rialzo anche in Giappone.

## Figura 10

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

(1° gennaio 2000 = 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.

Per quanto riguarda, in primo luogo, il contesto internazionale, negli Stati Uniti l'indice Standard and Poor's 500 ha registrato un aumento leggermente superiore al 7 per cento tra la fine di febbraio e il 12 aprile, raggiungendo un livello prossimo a quello osservato alla fine del 1999. L'indice Standard and Poor's 500 è quindi tornato a salire, dopo essere sceso in gennaio e in febbraio. Questo rialzo sembra in parte riflettere un mutamento delle aspettative riguardo alle prospettive di crescita dei profitti societari in seguito alla diffusione di dati indicanti il persistente vigore dell'attività economica.

Nel contempo, in marzo è proseguito un andamento, evidente già dalla fine di settembre dello scorso anno, caratterizzato da ampie divergenze fra i diversi settori del mercato azionario statunitense. Tra la fine di febbraio e il 12 aprile si è registrato un rialzo dei corsi azionari del settore finanziario e del settore dei beni di consumo più sensibili alle fluttuazioni cicliche, mentre i prezzi delle azioni del settore tecnologico sono stati soggetti a considerevoli fluttuazioni e, nel complesso, hanno mostrato una diminuzione. In particolare, l'indice Nasdaq

Composite, che contiene principalmente titoli tecnologici, ha fatto registrare un calo prossimo al 20 per cento tra la fine di febbraio e il 12 aprile, collocandosi oltre il 7 per cento al di sotto dei livelli osservati alla fine del 1999.

In Giappone i corsi azionari, misurati dall'indice Nikkei 225, hanno registrato un rialzo leggermente superiore al 2 per cento tra la fine di febbraio e il 12 aprile, portando l'indice oltre l'8 per cento al di sopra dei livelli della fine del 1999. In particolare all'inizio di aprile, la diffusione di dati indicanti un recente miglioramento del clima economico, fra cui il rapporto Tankan della Banca del Giappone e quello dell'Economic Planning Agency, potrebbe aver concorso a esercitare pressioni al rialzo sui corsi azionari giapponesi. In marzo, come nei mesi precedenti, il principale contributo positivo alla loro evoluzione è venuto dall'aumento dei prezzi delle azioni nel settore finanziario, che sembra riflettere un miglioramento delle aspettative riguardo alla futura redditività del settore bancario dopo un periodo di fusioni e acquisizioni.

In contrasto con il rialzo degli indici ampi osservato in marzo e all'inizio di aprile negli Stati Uniti e in Giappone e dopo il considerevole aumento registrato in febbraio nell'area dell'euro, in marzo gli indici ampi dei corsi azionari dell'area hanno mostrato un calo. I prezzi delle azioni dell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono scesi del 3 per cento tra la fine di febbraio e il 12 aprile, riportando l'indice appena il 3,5 per cento al di sopra dei livelli osservati alla fine del 1999. Questo calo è imputabile principalmente a un'inversione di tendenza rispetto al forte incremento, registrato nei mesi precedenti, dei corsi azionari delle imprese operanti nel settore delle telecomunicazioni e nel comparto tecnologico dell'area dell'euro. L'inversione di tendenza appare riconducibile in larga misura alle ripercussioni del processo di sostituzione, nel mercato azionario statunitense, da investimenti in azioni di società della cosiddetta "new economy" a favore dei settori più tradizionali. A livello aggregato, il ribasso registrato dai corsi azionari del settore delle telecomunicazioni e del comparto tecnologico è stato in parte compensato dal rialzo osservato in altri settori del mercato azionario dell'area, segnatamente quello finanziario e quello energetico.

## 2 I prezzi

### Ulteriore aumento dell'inflazione al consumo in febbraio per effetto dei prezzi dei prodotti energetici

Secondo i dati più recenti, la tendenza al rialzo dell'inflazione al consumo si è protratta nel febbraio del 2000, essenzialmente per effetto dell'andamento dei prezzi dei beni energetici. Il tasso di inflazione dell'area dell'euro, misurato dall'aumento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) complessivo, è salito al 2,0 per cento in febbraio, dall'1,9 per cento di gennaio (dato rivisto).

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è aumentato dal 12,0 per cento di gennaio al 13,5 per cento in febbraio (cfr. tavola 3). Tale incremento è in parte ascrivibile all'effetto base dovuto al calo dell'indice dei prezzi energetici fra gennaio e febbraio 1999. Poiché l'indice aveva registrato un minimo ciclico nel febbraio del 1999, il contributo positivo degli effetti base al tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica si esaurisce con il mese di febbraio di quest'anno. Nel breve termine è probabile che il rincaro dei corsi petroliferi, da 27,6 euro al barile in febbraio a 28,4 euro in marzo, continui a spingere al rialzo la componente

### Tavola 3

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000
				2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) e sue componenti</b>													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	1,0	1,1	1,5	.	1,4	1,5	1,7	1,9	2,0	.
<i>di cui:</i>													
Beni	1,2	0,6	0,8	0,6	0,9	1,5	.	1,3	1,5	1,9	2,2	2,4	.
Alimentari	1,4	1,6	0,5	0,6	-0,2	0,4	.	0,3	0,4	0,5	0,4	0,6	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	0,8	0,6	0,9	.	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	0,3	-1,4	-0,3	.	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,1	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	0,6	1,5	2,1	.	1,8	2,0	2,6	3,2	3,3	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	.	0,5	0,6	0,6	0,8	0,5	.
Beni energetici	2,8	-2,6	2,2	0,5	4,6	7,8	.	6,3	7,1	10,0	12,0	13,5	.
Servizi	2,3	1,9	1,6	1,6	1,5	1,5	.	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industr. <sup>1)</sup>	1,1	-0,8	0,0	-1,3	0,7	3,2	.	2,2	3,1	4,1	5,1	5,7	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,7	0,0	.	1,5	0,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,8	1,5	.	0,5	1,1	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	2,4	1,5	.	2,0	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	2,5	1,7	2,1	1,9	2,2	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	17,1	12,0	17,1	15,0	19,7	23,0	27,1	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6	28,4
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	12,9	-12,5	-3,1	-8,2	1,1	14,0	19,9	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0	20,2

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).

energetica dello IAPC. D'altra parte, in seguito alla recente decisione dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC) di aumentare la produzione, da metà marzo i prezzi del petrolio hanno cominciato a diminuire. Il tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC dovrebbe rallentare nel corso del 2000.

Oltre ai beni energetici, anche i prodotti alimentari non trasformati hanno contribuito, sia pure in misura minore, all'aumento dell'inflazione misurata dallo IAPC in febbraio. Il tasso di decremento sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è sceso dallo 0,5 per cento in gennaio allo 0,1 per cento in febbraio, risultando così più in linea con la tendenza osservata nell'ultima parte del 1999 (cfr. figura 11).

In contrasto con l'andamento dei prezzi energetici e dei prodotti alimentari non trasformati, il tasso

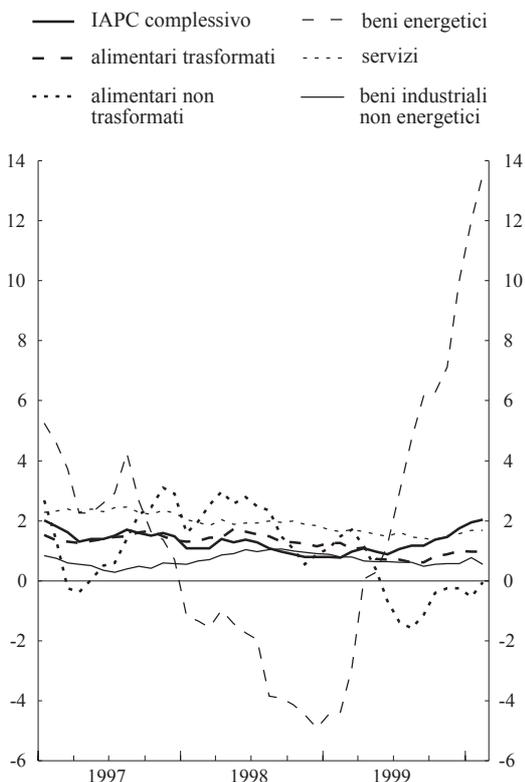
di crescita dei prezzi dei beni industriali non energetici, che era salito dallo 0,6 per cento in dicembre allo 0,8 per cento in gennaio, è sceso allo 0,5 per cento in febbraio. Tale andamento è connesso a una modifica dei tempi dei saldi di fine stagione in uno dei maggiori paesi dell'area dell'euro.

Essendo rimasti invariati, fra gennaio e febbraio 2000, i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati e dei servizi (rispettivamente all'1,0 e all'1,7 per cento), la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici si è riflessa anche nell'andamento dello IAPC al netto della componente alimentare stagionale e di quella energetica. Il tasso di incremento sui dodici mesi di quest'ultimo è pertanto salito dall'1,0 per cento di dicembre all'1,2 per cento di gennaio, scendendo poi all'1,1 per cento in febbraio. La tendenza al rialzo registrata dagli incrementi sui dodici mesi di questo indice dal settembre 1999 potrebbe protrarsi nei prossimi mesi se gli aumenti dei prezzi delle materie prime, e soprattutto i precedenti rincari del petrolio, dovessero trasmettersi ai prezzi al consumo tramite l'andamento dei prezzi alla produzione nell'industria.

## Figura 11

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

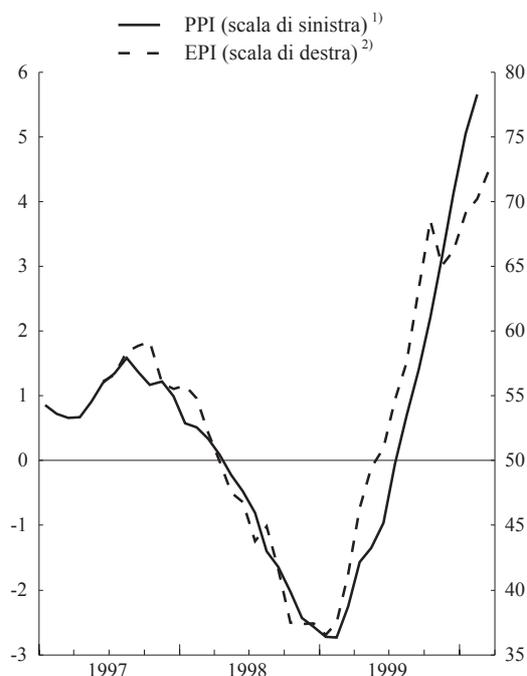
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

### Anche l'aumento dei prezzi alla produzione nell'industria riflette l'andamento dei prezzi petroliferi

I prezzi alla produzione nell'industria continuano ad essere dominati dall'andamento dei prezzi petroliferi. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria per l'insieme dell'area dell'euro è passato dal 5,1 per cento di gennaio al 5,7 per cento in febbraio. Inoltre i dati di marzo dello Eurozone Price Index (EPI), che si riferisce ai prezzi degli input dell'industria manifatturiera, indicano come probabile un'ulteriore accelerazione dei prezzi alla produzione nell'industria per effetto dei prezzi petroliferi. L'EPI, che è derivato dalla stessa indagine usata per costruire l'Indice dei responsabili degli acquisti (cfr. di seguito la sezione *La produzione, la domanda e il mercato del lavoro*), presenta dati sui prezzi pagati dai produttori nei loro acquisti; disponibile per un periodo relativamente breve (da metà 1997), questo indice ha finora manifestato una stretta correlazione

**Figura 12****Prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

- 1) Prezzi alla produzione nell'industria, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui dodici mesi.
- 2) Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, secondo l'inchiesta tra i responsabili per gli acquisti. Un valore dell'indice superiore al 50 per cento segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore al 50 per cento indica una diminuzione.

con l'andamento dell'insieme dei prezzi alla produzione nell'industria (cfr. figura 12).

Come nei mesi precedenti, anche in febbraio l'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria riflette in larga parte l'andamento dei prezzi dei beni intermedi, a sua volta fortemente influenzato da quello dei prezzi del petrolio. L'incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi è salito dall'8,1 per cento di gennaio al 9,2 per cento in febbraio, raggiungendo un livello mai osservato in precedenza negli anni novanta. Nondimeno, due fattori indicano che tale crescita potrebbe essere vicina a un massimo ciclico. In primo luogo, l'andamento più recente indica un rallentamento rispetto ai mesi precedenti, dato che la crescita rispetto al mese precedente è

stata più contenuta in febbraio che nei tre mesi precedenti. In secondo luogo, l'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi registrato fra gennaio e febbraio è dovuto in parte all'effetto base associato al calo del livello dei prezzi dei beni intermedi fra gennaio e febbraio 1999. Poiché l'indice dei prezzi dei beni intermedi ha registrato un minimo ciclico nel febbraio 1999, il contributo degli effetti base al tasso di incremento sui dodici mesi diventerà negativo a partire dal marzo del 2000 (così come per la componente energetica dello IAPC, anch'essa fortemente influenzata dall'andamento dei prezzi del petrolio).

Al contrario, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di investimento e di quelli di consumo ha lentamente cominciato a salire negli ultimi mesi, pur mantenendosi su livelli contenuti. Ciò può essere interpretato come un'indicazione che l'aumento dei prezzi dei beni intermedi si sta trasmettendo agli stadi successivi della catena produttiva. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento è aumentato gradualmente dal -0,1 per cento del settembre scorso allo 0,5 per cento di febbraio, mentre quello dei prezzi dei beni al consumo è passato nello stesso periodo dallo 0,4 allo 0,7 per cento.

**Moderato aumento dei salari nel 1999**

I dati disponibili sulla dinamica salariale indicano che le pressioni salariali sono rimaste contenute fino alla fine del 1999. Il tasso di incremento sui dodici mesi del costo del lavoro per ora lavorata è stato del 2,2 per cento nel quarto trimestre del 1999, ovvero pari al valore registrato nel trimestre precedente, ma di 0,3 punti percentuali superiore agli incrementi registrati nei primi due trimestri del 1999. Di fatto, il tasso di crescita sui dodici mesi del costo nominale del lavoro per ora lavorata ha fatto segnare una graduale tendenza all'aumento dalla seconda metà del 1998. Malgrado ciò, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è rimasta contenuta, con un incremento sui dodici mesi pari allo 0,7 per cento nel terzo trimestre del 1999, contro l'1,5 per cento nel trimestre precedente, riflettendo principalmente la ripresa ciclica della produttività del lavoro. Si prevede inoltre che l'aumento sui dodici

mesi del costo del lavoro per unità di prodotto sia diminuito nel quarto trimestre del 1999 rispetto al trimestre precedente. Ci si attende infatti che il reddito per occupato sia cresciuto a un ritmo relativamente moderato, mentre la crescita della produttività è aumentata di 0,8 punti

percentuali fra il terzo e il quarto trimestre del 1999. Per il 2000, informazioni recenti sull'andamento delle contrattazioni salariali indicano che il temporaneo incremento dello IAPC non dovrebbe essersi trasferito sugli incrementi dei salari contrattuali.

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

#### Continua la crescita vigorosa del PIL alla fine del 1999

Dopo la pubblicazione del numero di marzo di questo Bollettino, l'Eurostat ha diffuso le stime relative alla crescita del PIL in termini reali per l'intera area dell'euro nel quarto trimestre del 1999. Secondo tali stime il tasso di crescita rispetto al trimestre precedente è stato pari allo 0,9 per cento, dopo l'1,0 per cento registrato nel terzo trimestre, confermando le aspettative secondo cui il prodotto avrebbe continuato a registrare una crescita vigorosa nell'ultimo trimestre del 1999. Nell'insieme del 1999 il PIL è

aumentato del 2,3 per cento; il tasso di crescita sul periodo corrispondente dell'anno precedente è salito dall'1,8 per cento del primo trimestre del 1999 al 3,0 per cento del quarto trimestre.

Sebbene la crescita del PIL rispetto al trimestre precedente si sia mantenuta sostenuta nel quarto trimestre del 1999, si è registrato uno spostamento nei contributi delle singole componenti di spesa (cfr. tavola 4). Il contributo della variazione delle scorte alla crescita complessiva è stato positivo, pari a 0,3 punti percentuali, dopo un contributo negativo di entità simile nel terzo

#### Tavola 4

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati stagionalizzati)

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

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) 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.

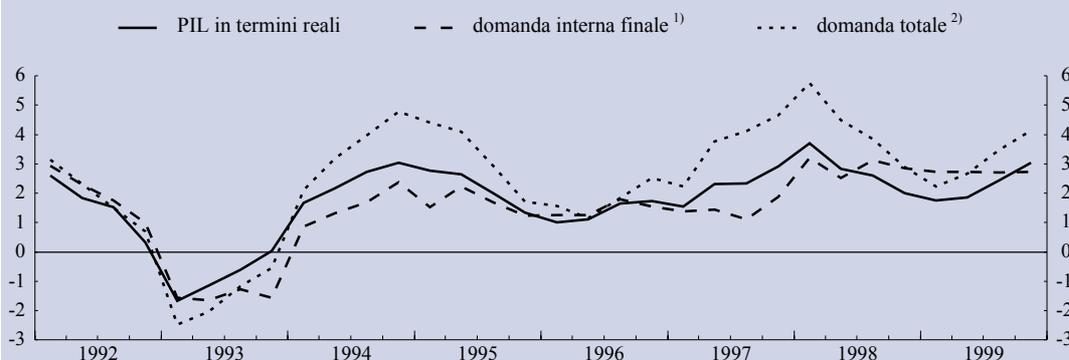
### Riquadro 3

#### L'importanza relativa della domanda interna e di quella estera per la crescita della produzione nell'area dell'euro

Se si osserva l'andamento della crescita economica nell'area dell'euro negli ultimi due anni, la caratteristica prevalente è costituita dalla crescita sostenuta della domanda interna finale (vale a dire al netto della variazione delle scorte), che ha largamente mitigato gli effetti della temporanea diminuzione delle esportazioni sulla crescita del PIL (cfr. la figura sottostante). Se la si confronta con le economie dei singoli Stati membri, l'area dell'euro è un'economia relativamente chiusa e di grandi dimensioni. In un contesto simile, ci si aspetterebbe che gli shock alla domanda interna rappresentino una causa di variazione della crescita del prodotto totale almeno altrettanto importante quanto i fattori esterni. Tuttavia, un elemento che ostacola una valutazione dell'importanza relativa della domanda interna e di quella estera è costituito dal fatto che i conti nazionali non distinguono tra esportazioni interne ed esterne all'area dell'euro. Tale distinzione, che offre utili informazioni aggiuntive, è fornita dalle statistiche sugli scambi commerciali, anche se va ricordato che tali dati si riferiscono alle sole merci. Questi dati mostrano che i volumi delle esportazioni di merci all'interno e all'esterno dell'area dell'euro hanno circa la stessa dimensione. In questo riquadro queste informazioni sono utilizzate per esaminare l'importanza relativa della domanda interna e di quella esterna ai fini di un'analisi delle variazioni cicliche della crescita del prodotto negli anni novanta nei paesi che oggi costituiscono l'area dell'euro.

#### Crescita del prodotto e della domanda nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonte: Eurostat.

1) Domanda interna esclusa la variazione delle scorte.

2) Domanda interna più esportazioni.

#### La crescita della produzione manifatturiera è fortemente correlata con quella delle esportazioni di merci all'interno dell'area dell'euro

A livello settoriale, le oscillazioni della crescita complessiva del prodotto riflettono in larga misura le variazioni cicliche dell'attività industriale, anche se il peso della produzione manifatturiera sul PIL totale è pari soltanto a circa un terzo. A sua volta, per le economie piccole e aperte dei singoli Stati membri, la variabilità relativamente elevata della produzione è principalmente il risultato dell'elevata esposizione del settore manifatturiero alle oscillazioni della domanda estera. Tuttavia, nella misura in cui la domanda estera include quella proveniente da altri paesi dell'area dell'euro, essa costituisce domanda interna dal punto di vista dell'intera area. Con riguardo all'andamento del ciclo economico negli anni novanta, la crescita della produzione manifatturiera dell'area dell'euro sembra aver avuto andamenti molto simili a quella delle

esportazioni dirette all'interno dell'area, mentre la relazione con la crescita delle esportazioni all'esterno dell'area è nettamente più debole (cfr. figura sottostante). In questo contesto va tenuto presente che le variazioni delle scorte possono giocare un ruolo significativo nel riconciliare gli andamenti della produzione con quelli della domanda.

### Crescita della produzione manifatturiera ed esportazioni di beni nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Nota: Variazioni percentuali calcolate da medie mobili centrate di tre mesi. I dati sul commercio sono in volume.

### Il profilo ciclico della crescita del prodotto negli anni novanta riflette differenti andamenti della domanda interna e di quella estera

Sulla base delle informazioni contenute nelle due figure sopra riportate si possono individuare tre periodi distinti, che si differenziano per l'importanza relativa della domanda interna e di quella estera come determinanti delle variazioni cicliche della crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro. In primo luogo, l'andamento registrato nel 1998 e nel 1999 mostra che la temporanea diminuzione della crescita del prodotto, in particolar modo nel settore manifatturiero, è da attribuire in larga misura al calo delle esportazioni verso i paesi esterni all'area dell'euro a seguito della crisi delle economie emergenti, mentre la crescita delle esportazioni interne all'area ne è stata influenzata in misura molto minore. Poiché in particolare la crescita della domanda interna finale si è mantenuta sostenuta, la crescita del PIL è diminuita solo leggermente all'inizio del 1999, a un livello di poco inferiore al 2 per cento. Per contro, la recessione del 1993 fu dovuta principalmente al continuo e significativo indebolimento della domanda interna finale nei singoli Stati membri negli anni precedenti, insieme agli effetti fortemente negativi ad esso associati sul volume degli scambi commerciali interni all'area dell'euro. Tale situazione è stata una conseguenza soprattutto delle politiche miranti al contenimento delle pressioni inflazionistiche accumulate per effetto del periodo di forte crescita economica della fine degli anni ottanta e della successiva unificazione della Germania. Nel 1991 gli effetti espansivi dell'unificazione tedesca in termini di forte domanda interna all'area avevano completamente compensato quelli del crollo della domanda estera generato dall'entrata in recessione degli Stati Uniti nello stesso anno. Nel corso del 1993 la crescita delle esportazioni all'esterno dell'area dell'euro registrò una forte crescita, ma le condizioni depresse dell'attività interna costituirono la principale determinante dell'andamento del PIL, come testimoniano gli effetti fortemente negativi sul commercio interno all'area dell'euro. Infine, la diminuzione della crescita nel 1995 e nel 1996 sembra essere attribuibile un po' a tutte le componenti della domanda, essendo legata non solo all'indebolimento della domanda interna finale nei singoli paesi dell'area, ma anche a un rallentamento delle esportazioni, di entità simile verso l'esterno e verso l'interno dell'area. Ciò ha riflesso sia fattori di origine interna, quali la crescita eccessiva dei salari in alcuni paesi, sia fattori esterni, come

l'apprezzamento delle monete europee nei confronti del dollaro statunitense. In questo caso, perciò, il rallentamento della domanda estera non sembra essere stato influenzato da variazioni dell'attività economica mondiale.

Nel complesso, l'andamento del prodotto e della domanda negli anni novanta nell'attuale area dell'euro sembra confermare le caratteristiche generalmente attribuite a un'economia relativamente chiusa di grandi dimensioni. In primo luogo, l'effetto sulla crescita del PIL di shock provenienti dalla domanda estera è limitato dal minore grado di apertura. Inoltre, tali shock non necessariamente influenzano la domanda interna. In secondo luogo, in condizioni normali le principali variazioni cicliche della crescita del PIL avranno origine nella dinamica ciclica intrinseca all'economia interna o in importanti shock economici interni e nelle reazioni ad essi da parte delle politiche economiche.

trimestre. Il contributo delle esportazioni nette, che era diventato positivo nel corso dell'anno, salendo a 0,4 punti percentuali nel terzo trimestre, è stato nullo nel quarto trimestre; ciò ha riflesso il fatto che, dopo la forte espansione del terzo trimestre, il tasso di crescita delle esportazioni si è sostanzialmente dimezzato nel quarto trimestre, a fronte di un rallentamento molto minore delle importazioni. Va tuttavia notato che le variazioni registrate dai tassi di crescita delle esportazioni e delle importazioni fra il terzo e il quarto trimestre si sono mantenute nei normali margini di variabilità di queste componenti di spesa. Infine, il contributo della domanda interna finale (al netto, cioè, della variazione delle scorte) è rimasto sostanzialmente stabile, pari a 0,6 punti percentuali dopo gli 0,8 punti del terzo trimestre, soprattutto grazie al protrarsi di una forte crescita dei consumi delle famiglie.

Data la natura preliminare delle stime del PIL e la conseguente possibilità di revisioni, le variazioni dei contributi alla crescita nel quarto trimestre del 1999 appaiono di difficile valutazione, soprattutto per quanto concerne le componenti più variabili, come la variazione delle scorte e le esportazioni nette. In particolare, resta da accertare in che misura le incertezze connesse al cambiamento di data per il passaggio al nuovo secolo possano aver dato luogo a un'accumulazione di scorte a fini precauzionali. Tale fattore spiegherebbe non solo il maggior contributo della variazione delle scorte, ma anche il minore contributo delle esportazioni nette, dato che parte delle scorte supplementari potrebbero essere state importate, per esempio sotto forma di fattori di produzione. Allo stato attuale, i risultati del quarto trimestre del 1999 dovrebbero

essere considerati principalmente come indicatori di una robusta crescita della domanda interna finale (cfr. il riquadro 3 per un'analisi dell'importanza della domanda interna per la crescita del prodotto nell'area dell'euro).

#### **Rivista al rialzo la produzione industriale per gli ultimi mesi dello scorso anno**

Come previsto, insieme ai dati di gennaio l'Eurostat ha pubblicato anche dati rivisti al rialzo per la produzione industriale negli ultimi mesi del 1999. Nel quarto trimestre la crescita della produzione industriale (al netto delle costruzioni) rispetto al trimestre precedente è ora stimata all'1,3 per cento, con una revisione al rialzo di 0,5 punti percentuali rispetto alle stime precedenti, e appare più in linea con il tasso di crescita dell'1,5 per cento osservato nel terzo trimestre (cfr. tavola 5). Nel periodo di tre mesi novembre 1999-gennaio 2000 la produzione è cresciuta dell'1,1 per cento rispetto al periodo agosto-ottobre 1999, riflettendo una crescita più contenuta tra la fine del 1999 e l'inizio del 2000. Tuttavia, considerando anche gli altri dati disponibili sull'andamento del settore industriale nei primi mesi dell'anno, ciò non sembra segnalare un rallentamento duraturo dell'attività industriale nel primo trimestre del 2000.

Per quanto riguarda le principali categorie della produzione manifatturiera, le differenze tra i risultati osservati nei mesi recenti si sono confermate nei tre mesi fino a gennaio 2000. In termini di variazioni calcolate sulle medie mobili di tre mesi rispetto ai tre mesi precedenti, i settori

## Tavola 5

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	1999	1999	2000	1999	1999	2000	1999	1999	1999	1999	1999	
			nov.	dic.	gen.	nov.	dic.	gen.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	
							variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escl. costruz.	4,2	1,8	4,0	5,0	3,6	0,8	-0,1	-0,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,1	
Industria manifatturiera	4,6	1,8	4,6	5,7	3,6	0,8	0,2	-0,2	1,8	1,6	1,0	1,1	1,0	
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>														
Beni intermedi	3,8	2,1	4,8	6,7	4,2	0,9	0,1	-0,2	1,7	1,5	1,6	1,6	1,5	
Beni di capitale	7,1	1,8	3,6	4,6	6,0	0,6	0,7	0,7	1,4	1,6	1,4	1,3	1,6	
Beni di consumo	3,3	2,2	4,2	4,2	1,4	0,7	-0,4	-0,9	1,7	1,1	0,4	0,5	0,1	
durevoli	6,2	3,3	4,8	7,6	7,4	0,4	1,0	1,3	3,0	2,7	0,4	0,8	1,1	
non durevoli	1,8	1,7	3,7	3,0	-0,9	0,2	0,0	-0,2	0,8	0,7	0,5	0,3	0,2	

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.

che producono beni intermedi e beni di investimento hanno fatto registrare tassi di crescita sostenuti, intorno all'1,5 per cento, mentre è diminuita la crescita della produzione nei settori dei beni di consumo. Il rallentamento è stato particolarmente pronunciato per i beni di consumo durevoli, riflettendo in larga misura la modesta produzione di motoveicoli nell'ultima parte del 1999, confermata anche dalla riduzione del numero di immatricolazioni di autovetture nello stesso periodo. A cavallo dell'inizio dell'anno

la crescita della produzione di motoveicoli e di beni di consumo durevoli ha fatto registrare un qualche aumento.

#### I dati delle indagini congiunturali indicano il protrarsi di una crescita sostenuta nei primi mesi di quest'anno

Dopo la pubblicazione del numero di marzo di questo Bollettino, la Commissione europea ha diffuso i risultati delle proprie indagini congiunturali

## Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000	
				2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.	mar.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,4	3,0	0,2	0,5	0,1	1,1	1,2	0,6	0,7	0,2	0,5	0,4	0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	-4	6	9	7	7	10	11	9	10	10	10	11	11
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	3	6	0	-3	1	6	10	4	6	7	8	10	11
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	-11	3	15	15	15	19	22	16	22	18	24	20	22
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	-3	3	1	2	-1	-1	6	-3	-3	4	4	3	11
Capacità utilizzata (perc.) <sup>3)</sup>	81,4	82,9	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 precedente.

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.

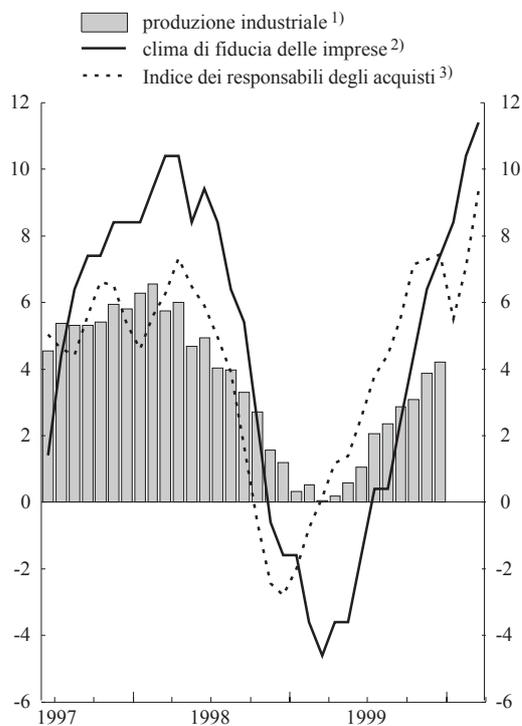
presso le famiglie e le imprese per i mesi di febbraio e marzo 2000. Nel complesso, i dati indicano un protrarsi della forte crescita del prodotto e della domanda osservata nella seconda metà del 1999. Nel primo trimestre di quest'anno l'indicatore del clima economico ha raggiunto un nuovo massimo storico, riflettendo il miglioramento degli indicatori del clima di fiducia delle imprese industriali e dei consumatori, oltre che della fiducia nel settore delle costruzioni e dell'indice dei prezzi azionari (cfr. tavola 6).

Il clima di fiducia delle imprese manifatturiere ha registrato un ulteriore miglioramento sia a febbraio che a marzo, raggiungendo un livello che si situa al di sopra del valore massimo osservato durante la precedente ripresa ciclica nella primavera del 1998 e che è solo lievemente inferiore al massimo storico della serie, raggiunto nella prima metà del 1989. Il miglioramento del clima di fiducia complessivo dell'industria in marzo è riconducibile principalmente a una più positiva valutazione del livello degli ordini, mentre il miglioramento dell'indice nel mese precedente era stato più generalizzato, riflettendo anche i miglioramenti delle aspettative sulla produzione e della valutazione delle scorte di prodotti finiti.

Sulla base dell'andamento del clima di fiducia delle imprese industriali nei primi mesi di quest'anno ci si può attendere che il tasso di crescita sui dodici mesi della produzione industriale registri un ulteriore aumento (cfr. figura 13). Tale previsione è confermata dagli ultimi dati disponibili per l'Indice dei responsabili degli acquisti dell'area dell'euro. Nel primo trimestre del 2000 l'indice è rimasto in media invariato rispetto al quarto trimestre del 1999. Tuttavia, ciò riflette un calo temporaneo nel gennaio 2000, al quale sembra aver fatto seguito, nei mesi successivi, una ripresa della tendenza al rialzo. In marzo l'indice ha registrato un incremento particolarmente significativo, raggiungendo il livello più alto mai registrato dall'inizio della serie a metà del 1997. L'incremento è dovuto soprattutto a un miglioramento delle componenti relative ai nuovi ordini, alla produzione e ai tempi di consegna, salite tutte ai livelli più alti finora registrati.

**Figura 13**

**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.

Dopo essere rimasto invariato nel periodo a cavallo dell'inizio dell'anno, il clima di fiducia dei consumatori è migliorato nel febbraio 2000, risalendo al massimo storico registrato nei primi due mesi del 1999, per poi mantenersi su tale livello nel mese di marzo. Questo andamento complessivo è il risultato di dinamiche in qualche misura divergenti delle sue componenti. Mentre le valutazioni maggiormente rivolte al futuro, relative alla situazione finanziaria e a quella economica generale nei prossimi mesi, sono diventate più positive, la disponibilità a compiere acquisti di importo rilevante nel presente è diminuita. In marzo tali variazioni si sono compensate reciprocamente, lasciando l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori complessivamente invariato. Tuttavia, l'elevato livello

di fiducia sarebbe coerente con il protrarsi di una crescita sostenuta dei consumi delle famiglie nei primi mesi di quest'anno.

Il quadro è complessivamente confermato anche dal recente andamento delle vendite al dettaglio e dalle immatricolazioni di nuove autovetture. Dopo il calo delle immatricolazioni di autovetture nella seconda metà del 1999, i dati fino a febbraio suggeriscono che una lieve ripresa si sia verificata dalla fine dell'anno scorso. I dati dell'Eurostat sul volume delle vendite al dettaglio sono ora aggiornati al mese di gennaio 2000 e indicano un tasso di crescita sostanzialmente invariato. Nel periodo di tre mesi novembre 1999-gennaio 2000 le vendite al dettaglio sono cresciute dello 0,7 per cento rispetto al periodo agosto-ottobre 1999. Ciò corrisponde al tasso di crescita trimestrale medio (calcolato sulle medie mobili di tre mesi) di circa  $\frac{3}{4}$  per cento registrato nella seconda metà del 1999. Rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente, tra la fine del 1999 e l'inizio del 2000 le vendite al dettaglio hanno registrato una crescita vicina al 2,5 per cento.

In sintesi, l'evidenza disponibile fornita dagli indicatori di breve periodo indica che le prospettive per la crescita del prodotto complessivo dell'area dell'euro restano favorevoli e che nel primo trimestre di quest'anno la crescita sul trimestre precedente del PIL a prezzi costanti potrebbe raggiungere un valore analogo a quello registrato nella seconda metà del 1999.

### Invariata la crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 1999

Sulla base dei dati nazionali disponibili, si stima che nel quarto trimestre del 1999 la crescita dell'occupazione totale rispetto al trimestre precedente sia stata pari allo 0,3 per cento, un tasso identico a quello dei due trimestri precedenti (cfr. tavola 7). Nel corso dell'intero 1999 l'occupazione è cresciuta dell'1,5 per cento, ovvero a un tasso lievemente superiore a quello registrato nel 1998, pari all'1,4 per cento. Si può prevedere che, per effetto del rafforzamento dell'attività economica nel 1999 e all'inizio del 2000, il ritmo di creazione netta di posti di lavoro possa mantenersi invariato o addirittura accelerare nel 2000.

A livello settoriale, nell'ultimo trimestre del 1999 l'occupazione ha registrato un lieve miglioramento nell'industria, mentre il ritmo di creazione netta di posti di lavoro dovrebbe essere rimasto complessivamente invariato nei servizi. Secondo i dati recentemente diffusi dall'Eurostat, la crescita dell'occupazione nell'industria rispetto al trimestre precedente è stata positiva nel quarto trimestre del 1999, a fronte dei risultati negativi dei due trimestri precedenti. Questo risultato riflette soprattutto l'andamento del settore manifatturiero, dove l'occupazione ha registrato il primo incremento dal terzo trimestre del 1998, confermando le aspettative rilevate da fonti diverse secondo cui la situazione del settore avrebbe continuato a migliorare nel periodo a cavallo dell'inizio

## Tavola 7

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

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.

## Tavola 8

### 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 set.	1999 ott.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.
Totale	11,5	10,9	10,0	10,3	10,0	9,9	9,7	9,8	9,7	9,7	9,6	9,5	9,5
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	23,2	21,3	19,0	20,0	19,2	18,8	18,1	18,6	18,3	18,2	18,0	18,0	17,9
25 anni e oltre <sup>2)</sup>	9,9	9,4	8,7	8,9	8,8	8,7	8,5	8,6	8,5	8,5	8,5	8,4	8,3

Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 23,1 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 76,9 per cento della disoccupazione totale.

dell'anno. Nel settore delle costruzioni, in linea con le attese, la crescita dell'occupazione rispetto al trimestre precedente si è mantenuta vigorosa nel quarto trimestre. Infine, per quanto concerne il settore dei servizi, i risultati delle indagini congiunturali della Commissione mostrano che le attese sull'occupazione nel settore del commercio al dettaglio sono rimaste complessivamente stabili negli ultimi mesi.

#### La riduzione graduale della disoccupazione è continuata all'inizio del 2000

In febbraio il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro si è collocato al 9,5 per cento, un livello invariato rispetto al mese precedente ma inferiore di 0,8 punti percentuali rispetto a un anno prima. Benché non sia evidente da questi dati, a causa di effetti di arrotondamento, la moderata tendenza al ribasso del tasso di disoccupazione è proseguita in febbraio (cfr. figura 14). In effetti, nei mesi di gennaio e febbraio il tasso di disoccupazione è diminuito, in media, allo stesso ritmo osservato nel corso del 1999, confermando così la tendenza a una graduale riduzione della disoccupazione.

Per quanto riguarda gli sviluppi per fasce di età, in febbraio il tasso di disoccupazione ha fatto registrare una lieve diminuzione sia per i lavoratori di età inferiore ai 25 anni di età, sia per quelli di età superiore (cfr. tavola 8). Il tasso di disoccupazione per il primo gruppo si è collocato al 17,9 per cento, con una diminuzione di 0,1 punti percentuali rispetto al mese

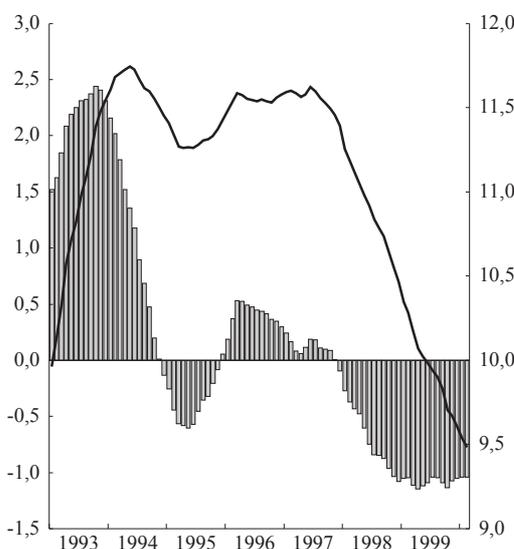
precedente. La riduzione osservata all'inizio del 2000 è stata, pertanto, meno pronunciata rispetto a quella dell'ultima parte del 1999, quando la disoccupazione giovanile aveva fatto registrare un calo particolarmente netto. Al contrario, il recente calo del tasso di disoccupazione per i lavoratori di età superiore ai 25 anni, all'8,3 per cento in febbraio, rappresenta un'evoluzione positiva rispetto all'andamento stazionario osservato alla fine del 1999. Nei singoli paesi dell'area la tendenza generale alla riduzione del tasso di disoccupazione è proseguita nel mese di febbraio.

## Figura 14

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)

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



Fonte: Eurostat.

In breve, il ritmo di creazione netta di posti di lavoro potrebbe acquistare vigore nel corso di quest'anno, in linea con il rafforzamento dell'attività economica; tale scenario dovrebbe favorire il calo della disoccupazione. Nel contempo, in aggiunta

agli effetti positivi sul mercato del lavoro derivanti dalla situazione ciclica, ulteriori progressi nel campo delle riforme strutturali contribuirebbero a consolidare l'aumento dell'occupazione e a intensificare la riduzione della disoccupazione.

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

### Continua l'indebolimento dell'euro, nonostante le prospettive di maggiore crescita nell'area dell'euro

Il miglioramento delle prospettive economiche per l'area dell'euro non appare adeguatamente riflesso nel recente andamento del tasso di cambio dell'euro, che ha subito una pressione al ribasso sui mercati valutari per la maggior parte del periodo compreso tra l'inizio di marzo e la metà di aprile del 2000. In termini effettivi nominali, l'euro si è indebolito di circa il 2 per cento in questo periodo, collocandosi il 12 aprile a un livello inferiore di circa il 3 per cento rispetto all'inizio dell'anno e di circa il 9 per cento rispetto alla media

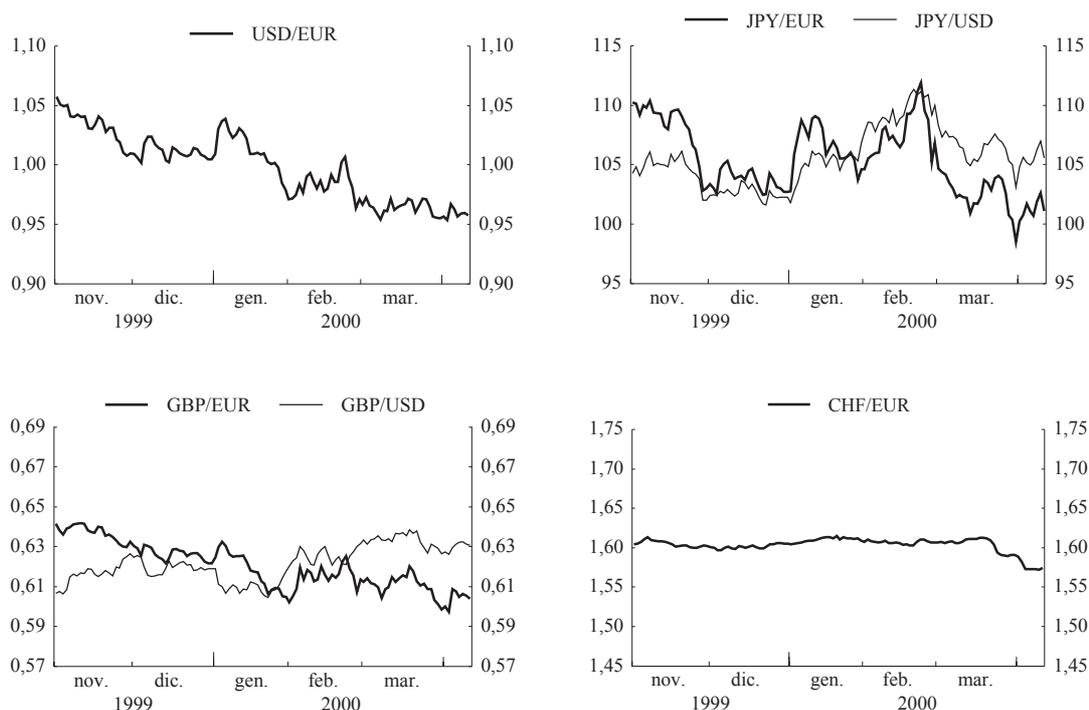
del 1999. All'inizio di aprile anche il franco svizzero, che fino a quel momento aveva mostrato variazioni molto contenute nei confronti dell'euro, si è leggermente rafforzato. I mercati valutari delle economie emergenti hanno visto un graduale rafforzamento di numerose valute, in linea con il procedere della stabilizzazione nella maggior parte di queste economie.

Nei confronti del dollaro statunitense l'euro è stato quotato in una fascia compresa tra circa 0,95 e 0,97 dollari durante la maggior parte del mese di marzo. Benché il livello di 0,96 dollari raggiunto il 12 aprile sia abbastanza vicino a quello registrato all'inizio di marzo, la media del

**Figura 15**

### Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

periodo si è mantenuta circa il 2 per cento al di sotto di quella di febbraio (cfr. figura 15). I mercati valutari sembrano aver concentrato la propria attenzione in misura maggiore sulla continua forte crescita degli Stati Uniti piuttosto che sull'evidente accelerazione dell'attività economica nell'area dell'euro, la cui ampiezza è confermata dai più recenti indicatori. Gli aumenti di 25 punti base dei tassi d'interesse annunciati in marzo sia dalla BCE che dalla Federal Reserve erano stati ampiamente anticipati e hanno avuto un impatto modesto sul tasso di cambio dollaro/euro. All'inizio di aprile la variabilità sui mercati azionari statunitensi è aumentata in misura significativa, influenzando parzialmente anche altri mercati azionari nel mondo, ma questo fenomeno non ha avuto alcun impatto significativo sulla variabilità nei mercati valutari. Il 12 aprile l'euro è stato quotato a 0,958 dollari.

Lo yen giapponese, in marzo, ha registrato oscillazioni piuttosto ampie nei confronti dell'euro e del dollaro, rafforzandosi molto alla fine del mese a seguito delle previsioni relativamente favorevoli sull'andamento dell'attività economica contenute nel rapporto Tankan della Banca del Giappone e dei valori positivi registrati dalla produzione industriale e dalle esportazioni. Il rafforzamento della moneta nipponica è probabilmente collegato anche all'afflusso di capitali finanziari nel paese in coincidenza con la chiusura dell'esercizio fiscale a fine marzo. Durante questo periodo la Banca del Giappone è intervenuta sul mercato dei cambi al fine di evitare che un'elevata variabilità del tasso di cambio e un apprezzamento eccessivamente rapido dello yen potessero ostacolare la incipiente ripresa economica. Il 12 aprile l'euro è stato scambiato a 101,11 yen.

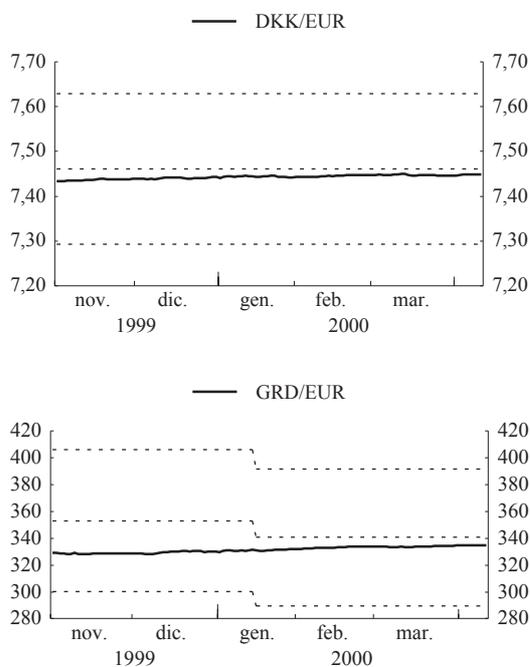
Anche la sterlina britannica si è apprezzata nei confronti dell'euro, in un contesto di variabilità leggermente più elevata del tasso di cambio rispetto ai mesi precedenti. La causa principale di tale apprezzamento sembra essere stato il rafforzamento della crescita economica nel Regno Unito, che si prevede continui per tutto l'anno in corso. Il 12 aprile l'euro è stato scambiato a 0,604 sterline.

Le monete aderenti allo SME II si sono mantenute per lo più stabili (cfr. figura 16). Tuttavia, una certa variabilità infragiornaliera si è avuta a

**Figura 16**

**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).

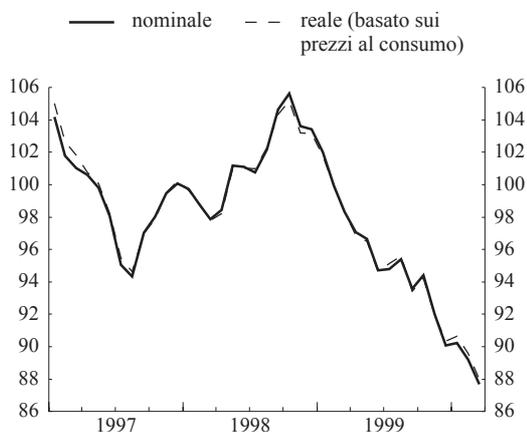
seguito della decisione della Banca di Grecia di ridurre i tassi di interesse di 50 punti base, poco dopo la presentazione da parte del governo greco della richiesta ufficiale di adozione della moneta unica europea dall'inizio del 2001. Il governo danese ha annunciato che nel settembre 2000 si terrà un referendum sull'adozione dell'euro. Scambiata a un livello medio di 7,45 corone per euro, la moneta danese si è mantenuta molto vicina alla parità centrale.

Dopo un lungo periodo in cui si era mantenuto entro un intervallo ristretto nei confronti dell'euro, il franco svizzero si è rafforzato leggermente alla fine di marzo e all'inizio di aprile, a seguito della decisione della Banca Nazionale Svizzera di elevare di 75 punti base la fascia obiettivo per il tasso d'interesse CHF LIBOR, ora compresa tra il 2,5 e il 3,5 per cento. La Banca Nazionale Svizzera ha motivato questa manovra restrittiva con le crescenti pressioni inflazionistiche derivanti da un miglioramento delle prospettive di crescita e dal declino del valore esterno della

## Figura 17

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

(medie mensili; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

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

propria moneta. Il 12 aprile l'euro è stato quotato a 1,57 franchi, rispetto alla media di 1,61 franchi registrata nel primo trimestre di quest'anno.

In termini effettivi nominali, in marzo l'euro si è deprezzato del 2,2 per cento, per effetto del suo

indebolimento nei confronti – in ordine di importanza relativa – dello yen giapponese, della sterlina britannica e del dollaro statunitense (cfr. figura 17). Il tasso di cambio effettivo reale dell'euro – indicativo della competitività in termini di prezzi e di costi dell'area dell'euro – mostra un andamento simile a quello del tasso di cambio nominale, dato che, fin dall'introduzione dell'euro, i differenziali di inflazione tra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali sono stati trascurabili. Una discussione più esauriente dell'andamento della competitività in termini di prezzi e di costi dell'area dell'euro – misurata sulla base dei prezzi al consumo, di quelli alla produzione e dei costi unitari del lavoro – viene presentata nell'articolo *I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, contenuto in questo numero del Bollettino.

### Un cambiamento metodologico conduce a revisioni al ribasso dell'avanzo delle partite correnti

In seguito all'introduzione di una nuova metodologia per il calcolo del rendimento degli investimenti di portafoglio, la BCE ha rivisto le cifre relative al conto dei redditi e alle principali voci della bilancia dei pagamenti a esso associate (cfr. riquadro 4).

## Riquadro 4

### Cambiamento della metodologia per il calcolo dei redditi da investimenti di portafoglio

Il conto dei redditi della bilancia dei pagamenti comprende i redditi da lavoro (pagamenti a lavoratori non residenti o rimesse di residenti che lavorano all'estero) e i redditi da investimenti relativi ad attività e passività finanziarie estere dell'area dell'euro. Questi ultimi includono gli incassi e i pagamenti derivanti da investimenti diretti, investimenti di portafoglio e "altri" investimenti. Il cambiamento della metodologia riguarda solo i redditi da investimenti di portafoglio.

Gli standard internazionali richiedono che i flussi di reddito nei confronti di non residenti nell'area dell'euro siano attribuiti all'investitore finale (per i pagamenti dall'area dell'euro) o al debitore non residente (per gli incassi dall'estero). Gli interessi e i dividendi relativi a investimenti di portafoglio sono spesso pagati o ricevuti attraverso società di gestione accentrata dei titoli o altri intermediari situati nell'area dell'euro. Laddove, per ragioni pratiche, i compilatori delle statistiche a livello nazionale attribuiscono pagamenti e incassi in base alla prima controparte, alcuni pagamenti a debito sono stati classificati in modo non corretto, in particolare quelli relativi ai titoli di debito dell'area dell'euro detenuti da non residenti.

La nuova metodologia, coerente con la modalità di calcolo dei flussi per investimenti di portafoglio nel conto finanziario, evita qualsiasi errore di attribuzione di questo tipo. In base a questa metodologia, vengono dapprima calcolati i pagamenti totali per i redditi di portafoglio provenienti da debitori dell'area dell'euro e successivamente sottratti quelli per i redditi ricevuti dai residenti nell'area dell'euro.

## Tavola 9

### Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; miliardi di ECU per il 1998 (dati non destagionalizzati))

	1998 gen.-dic.	1999 gen.	1999 gen.-dic.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.
<b>Conto corrente</b>	43,3	-2,4	24,3	2,2	1,6	-6,6
crediti	1.264,0	95,4	1.291,5	112,9	118,3	110,8
debiti	1.220,6	97,7	1.267,2	110,7	116,7	117,4
Beni	118,8	4,8	99,9	8,3	8,4	0,9
esportazioni	772,4	53,5	791,3	73,6	73,4	63,7
importazioni	653,6	48,7	691,4	65,2	65,0	62,8
Servizi	-0,9	-2,9	-6,6	-1,1	-0,7	-1,9
esportazioni	232,0	14,9	232,4	19,1	21,1	17,8
importazioni	232,8	17,8	239,0	20,3	21,8	19,7
Redditi <sup>2)</sup>	-28,8	-2,3	-26,2	-0,5	-1,3	-4,3
Trasferimenti unilaterali correnti	-45,8	-2,0	-42,8	-4,5	-4,8	-1,3
<b>Conto capitale</b>	12,7	2,7	12,8	0,8	2,6	1,4
<b>Conto finanziario <sup>3)</sup></b>	-69,1	0,4	-62,7	-0,6	-6,1	17,1
Investimenti diretti	-102,6	-4,7	-147,2	-17,5	-26,6	2,0
all'estero	-183,0	-11,8	-212,5	-19,9	-33,8	-5,4
nell'area dell'euro	80,4	7,1	65,2	2,4	7,2	7,4
Investimenti di portafoglio <sup>3)</sup>	-85,3	8,8	-21,3	18,0	7,0	-17,5
attività	-302,1	-19,1	-280,5	-31,1	-18,9	-25,1
passività	216,8	27,9	259,2	49,1	25,9	7,6
Derivati <sup>3)</sup>	-8,2	-1,9	-0,8	1,6	-0,4	-1,3
Altri investimenti <sup>3) 4)</sup>	118,5	0,3	93,2	-3,2	14,7	35,5
Riserve ufficiali <sup>3)</sup>	8,5	-2,1	13,4	0,6	-0,8	-1,6
<b>Errori e omissioni <sup>3)</sup></b>	13,1	-0,7	25,5	-2,5	1,8	-11,9

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 mensili relativi al 1998-99 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

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

4) I flussi per il periodo precedente il gennaio 1999 sono parzialmente stimati.

Il cambiamento metodologico ha avuto come risultato un maggiore disavanzo del conto dei redditi per il periodo dal 1997 al 1999 e corrispondenti revisioni al ribasso dell'avanzo delle partite correnti per lo stesso periodo. Conseguentemente, l'avanzo delle partite correnti registra ora un saldo di 76,2 miliardi di ECU per il 1997, 43,3 miliardi di ECU per il 1998 e 24,3 miliardi di euro per il 1999 (i valori precedenti erano di 94,7 miliardi di ECU per il 1997, 60,3 miliardi di ECU per il 1998 e 43,2 miliardi di euro per il 1999; cfr. tavola 9).

Nel gennaio 2000 le partite correnti dell'area dell'euro hanno registrato un disavanzo di 6,6 miliardi di euro, contro un saldo negativo di 2,4 miliardi di euro nello stesso mese dello scorso

anno. Un calo dell'avanzo dei beni (da 4,8 miliardi di euro nel gennaio 1999 a 0,9 miliardi nel gennaio di quest'anno) e un maggiore disavanzo del conto dei redditi, solo parzialmente compensati dai minori disavanzi nei servizi e nei trasferimenti unilaterali correnti, spiegano la crescita del disavanzo.

Benché il valore delle esportazioni di beni sia nuovamente cresciuto in misura notevole nel gennaio 2000 rispetto ai dati del corrispondente mese dell'anno precedente, l'avanzo dei beni ha continuato a calare, poiché il valore delle importazioni è cresciuto ancor più rapidamente, riflettendo un incremento del 20 per cento dei prezzi all'importazione nei dodici mesi terminanti nel

dicembre 1999. Stime preliminari suggeriscono che circa la metà dell'incremento dei prezzi all'importazione sia derivata dal forte aumento del prezzo in dollari del petrolio, mentre il deprezzamento dell'euro è stato responsabile per la maggior parte del rimanente.

### **Afflussi netti per investimenti diretti, ma elevati deflussi netti per investimenti azionari in gennaio**

In gennaio i deflussi netti totali per investimenti diretti e di portafoglio sono calati a 15,5 miliardi di euro, da 19,6 miliardi di dicembre. Tale andamento è dovuto alla ripresa degli investimenti diretti, che sono tornati a registrare afflussi netti positivi per effetto principalmente dei minori investimenti diretti all'estero da parte dei residenti nell'area dell'euro (5,4 miliardi di euro in gennaio, dai 33,8 miliardi di dicembre).

Gli afflussi netti per investimenti diretti contrastano con i deflussi netti per investimenti di

portafoglio (17,5 miliardi di euro in gennaio). Questi ultimi sono da attribuire al forte incremento dei deflussi netti nel conto dei titoli azionari, che hanno raggiunto quota 18,0 miliardi di euro in gennaio (da 3,6 miliardi in dicembre). In particolare, gli investimenti in azioni dell'area dell'euro sono calati a 4,0 miliardi di euro in gennaio, da 16,9 miliardi in dicembre. Gli investitori esteri hanno anche ridotto i loro nuovi investimenti in titoli di debito dell'area dell'euro, in particolare quelli in strumenti del mercato monetario, a 3,6 miliardi di euro (da 9,0 miliardi in dicembre). Complessivamente, gli investimenti di portafoglio in titoli di debito dell'area dell'euro sono calati a 7,6 miliardi in gennaio, da 25,9 miliardi in dicembre.

Inoltre, gli investimenti di portafoglio all'estero da parte dei residenti nell'area dell'euro sono saliti a 25,1 miliardi di euro in gennaio, da 18,9 miliardi in dicembre, per effetto di un incremento degli investimenti dei residenti sia in azioni sia in titoli di debito esteri.

# I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro

Questo articolo presenta i risultati dei lavori svolti dall'inizio del 1999 dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali per elaborare degli indici dei tassi di cambio effettivi dell'euro appropriati per le esigenze dell'Eurosistema e basati su una metodologia comune. Tali lavori hanno portato all'elaborazione di due gruppi di indicatori: (i) un tasso di cambio effettivo nominale e più tassi di cambio effettivi reali, deflazionati con diversi indici di prezzi e di costi e riferiti a un gruppo ristretto di partner commerciali dell'area dell'euro composto da 13 paesi industriali e di nuova industrializzazione; (ii) un tasso di cambio effettivo nominale e un tasso di cambio effettivo reale riferiti a un gruppo ampio di partner commerciali composto da 39 paesi fra cui diverse economie emergenti e in transizione. Il gruppo ristretto e quello ampio di partner commerciali rappresentavano, rispettivamente, circa il 62 e l'89 per cento del commercio di manufatti dell'area dell'euro (importazioni ed esportazioni) nel periodo 1995-97.

La metodologia utilizzata per calcolare i pesi su cui si basano i tassi di cambio effettivi dell'Eurosistema è simile a quella utilizzata per gli indici dei tassi di cambio effettivi pubblicati dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI). I pesi utilizzati per costruire gli indici sono basati sul commercio complessivo di manufatti con paesi al di fuori dell'area dell'euro e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Lo schema di ponderazione è fisso; tuttavia, i pesi saranno aggiornati ogni cinque anni. I dati storici per gli indicatori riferiti ai gruppi ristretto e ampio di paesi sono calcolati aggregando i dati dei singoli paesi dell'area dell'euro e utilizzando un euro "teorico" calcolato, prima del 1999, con riferimento alle singole monete dei paesi partecipanti all'area dell'euro.

## I Introduzione

Il tasso di cambio effettivo (TCE) nominale è una misura sintetica del valore esterno della moneta di un paese rispetto alle monete dei suoi principali partner commerciali, mentre il TCE reale – ottenuto deflazionando il tasso nominale mediante appropriati indici dei prezzi e dei costi – rappresenta l'indicatore di competitività internazionale di prezzo e di costo più comunemente utilizzato.

Nella fase preparatoria all'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), la BCE e le BCN dei paesi partecipanti hanno cominciato i lavori per l'elaborazione di un insieme di indicatori di TCE per la moneta unica sulla base di una metodologia comune. Tale progetto era volto soprattutto a sopperire alla mancanza di indicatori che considerino l'area dell'euro nel suo insieme, assicurando nel contempo il ricorso a metodologie rigorose e rispondenti alle esigenze specifiche dell'Eurosistema.

Alla luce di questi obiettivi prioritari, sono stati elaborati due gruppi di tassi di cambio effettivi, riferiti, rispettivamente, a un insieme ristretto e uno ampio di partner commerciali, in modo da conciliare efficacemente le esigenze, contrapposte, di massima copertura degli

scambi commerciali e disponibilità dei dati, consentendo nel contempo un aggiornamento tempestivo degli indicatori. In particolare, tale duplice approccio assicura che: (i) il valore esterno dell'euro e la competitività di prezzo e di costo dell'area dell'euro possano essere valutate in modo esaustivo nei confronti di un numero relativamente ristretto di paesi rappresentativi di una quota sufficientemente ampia del commercio dell'area dell'euro, per i quali siano disponibili tempestivamente dati affidabili; (ii) si possa valutare la competitività dell'area dell'euro, anche se solo in termini di prezzi al consumo relativi, rispetto a un gruppo esteso di partner commerciali comprensivo anche di paesi candidati all'adesione e di economie emergenti dell'Asia, dell'America latina e dell'Europa orientale, oltre ad altri importanti partner commerciali nel resto del mondo.

La maggiore copertura fornita dal gruppo ampio di partner commerciali serve a perseguire anche un altro obiettivo. Tale gruppo è sufficientemente ampio da consentire il calcolo di indicatori di competitività nazionali per i paesi dell'area dell'euro, sulla base della stessa metodologia comune. Questi indicatori potrebbero fornire informazioni utili sulla posizione competitiva dei singoli paesi dell'area dell'euro, tenuto conto del

fatto che la struttura dell'interscambio con il resto del mondo potrebbe differire tra questi paesi.

I TCE reali per l'euro elaborati dall'Eurosistema e presentati in questo articolo sono concepiti essenzialmente per misurare le variazioni della competitività internazionale dell'area dell'euro in termini di prezzi e di costi e, pertanto, potrebbero rivelarsi non particolarmente adeguati per valutare l'impatto di variazioni dei tassi di cambio sull'inflazione interna tramite i prezzi alle importazioni. Per risolvere tale problema, è attualmente in esame la possibilità di costruire un

indicatore di tasso di cambio effettivo reale basato sui prezzi delle importazioni e con pesi appropriati.

Infine, va notato che in questo articolo il termine "competitività" è utilizzato con riferimento solo agli andamenti dei prezzi e dei costi relativi fra l'area dell'euro e i propri partner commerciali, dato che gli indicatori di tasso di cambio effettivo reale non prendono in considerazione altri fattori di competitività internazionale, come la qualità dei prodotti, l'innovazione e la flessibilità dei mercati del lavoro.

## 2 Problemi metodologici

### **Aggregato merceologico di riferimento per il calcolo dei pesi**

I pesi necessari per costruire i TCE reali e nominali dell'euro sono calcolati sulla base dei flussi di commercio di manufatti come definiti dalle categorie 5-8 dello schema SITC (SITC 5-8), con riferimento alla loro media nel triennio 1995-97. Il commercio di manufatti rappresenta il riferimento più adeguato per il calcolo dei TCE dell'Eurosistema, soprattutto in virtù della forte incidenza del settore manifatturiero sul commercio totale dell'area dell'euro. Anche se, in linea di principio, sarebbe auspicabile includere nel calcolo l'interscambio di servizi, i dati relativi alle transazioni di servizi e ai loro prezzi sono relativamente scarsi e presentano un basso livello di comparabilità fra paesi.

### **La selezione dei paesi partner**

L'area dell'euro intrattiene relazioni commerciali significative con un elevato numero di paesi in tutto il mondo. Ciò implica che l'andamento dei tassi di cambio effettivi dell'euro e l'evoluzione della competitività dell'area dell'euro devono essere misurati rispetto a un numero elevato di monete e di partner commerciali in tutto il mondo, fra cui figurano anche economie di mercato emergenti e economie in transizione. D'altra parte, per diversi di questi paesi esiste il rischio che i dati necessari, soprattutto gli indici dei prezzi e dei costi, non siano disponibili con tempestività o ad alta frequenza; inoltre, alcuni di questi paesi

potrebbero anche presentare una tendenza a registrare tassi di inflazione elevati e quindi di un forte e protratto deprezzamento nominale della loro moneta. Sulla base di queste considerazioni, l'Eurosistema ha deciso di elaborare i propri indicatori dei TCE sulla base di un duplice approccio, ovvero facendo riferimento a due gruppi di paesi: un gruppo ristretto composto da 13 paesi partner industriali e di nuova industrializzazione e un gruppo ampio composto da 39 partner commerciali.

I criteri utilizzati per scegliere i paesi da includere in ciascuno di questi due gruppi sono diversi e riguardano non solo la loro importanza relativa in qualità di partner commerciali dell'area dell'euro, ma anche le proprietà che il risultante indicatore di TCE dovrebbe idealmente esibire. Il gruppo ristretto, che copre una porzione significativa del commercio totale di manufatti dell'area dell'euro (il 62 per cento nel 1995-97), è composto da quei partner commerciali dell'area dell'euro che (i) hanno legami commerciali significativi con l'area dell'euro, e per i quali (ii) è garantita la disponibilità giornaliera di dati sui tassi di cambio e (iii) esiste una gamma sufficientemente ampia di indici dei prezzi e dei costi su base mensile o trimestrale, disponibile in modo relativamente tempestivo e affidabile.

Il gruppo ampio, che copre l'89 per cento del commercio estero di manufatti dell'area dell'euro nel periodo 1995-97, comprende, oltre ai paesi del gruppo ristretto, anche altri paesi

in possesso di almeno una delle seguenti caratteristiche: (i) una quota individuale nel commercio totale di manufatti dell'area dell'euro superiore all'1 per cento, (ii) appartenenza al gruppo dei paesi candidati all'adesione all'UE e (iii) legami commerciali significativi con singoli paesi dell'area dell'euro, anche in presenza di una quota ridotta nello scambio totale di manufatti dell'area. Insieme a questi criteri di selezione, la composizione del gruppo ampio è stata determinata anche dalla disponibilità su base mensile, in modo tempestivo e affidabile, dell'indice dei prezzi al consumo.

In termini di pesi globali del commercio, i due principali partner commerciali dell'area dell'euro sono gli Stati Uniti e il Regno Unito, cui corrispondono dei pesi molto simili, pari al 24 per cento circa ciascuno nell'indice ristretto e al 17 per cento nell'indice ampio (cfr. la tavola 1). I partner commerciali al terzo e al quarto posto in ordine di importanza – il Giappone e la Svizzera – hanno rispettivamente un peso pari al 15 e al 9 per cento nell'indice ristretto e al 10 e al 6 per cento in quello ampio. Tutti gli altri partner commerciali vantano una quota inferiore al 5 per cento in entrambi gli indici, a riprova dell'ampia dispersione del commercio estero dell'area dell'euro.

In termini di raggruppamenti regionali, le economie industriali europee non comprese nell'area dell'euro rappresentano chiaramente il gruppo più importante nel commercio estero dell'area, con un peso pari a circa il 34 per cento nell'indice ampio. La regione al secondo posto per dimensioni è l'Asia, con il 20 per cento circa, seguita dal Nord America, con il 18 per cento circa. Le economie in transizione dell'Europa orientale e la Russia rappresentano insieme l'11 per cento circa mentre l'America latina pesa intorno al 5 per cento. La quota restante comprende paesi dell'Africa, del Medio Oriente e dell'Oceania. I partner commerciali che sono stati esclusi dal gruppo ampio, pur rappresentando nell'insieme l'11 per cento circa del commercio totale di manufatti dell'area dell'euro, vantano singolarmente quote ridotte nel commercio dell'area dell'euro e intrattengono relazioni commerciali limitate con i singoli paesi dell'area.

## Il metodo di ponderazione

La metodologia utilizzata per il calcolo dei pesi necessari per la costruzione degli indici dei TCE dell'euro è simile a quella usata per gli indici dei tassi di cambio effettivi pubblicati dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI). I TCE nominali dell'Eurosistema sono costruiti applicando ai tassi di cambio bilaterali dell'euro con le monete dei partner commerciali pesi globali basati sul commercio di tali paesi con l'area (cfr. Appendice). Questi pesi globali incorporano informazioni sulle esportazioni e sulle importazioni ed escludono il commercio intra-area. I pesi delle importazioni corrispondono semplicemente alle quote dei singoli paesi partner nelle importazioni totali dell'area da paesi terzi. Le esportazioni sono soggette a una doppia ponderazione al fine di cogliere gli effetti della concorrenza sui mercati terzi, ovvero del fatto che gli esportatori dell'area dell'euro competono sui mercati esteri sia con i produttori locali sia con gli esportatori di paesi terzi. Poiché la doppia ponderazione delle esportazioni richiede una misura dell'offerta interna di manufatti su ciascun mercato di esportazione, questa viene stimata sottraendo le esportazioni nette di manufatti di ciascun paese partner dal suo valore aggiunto del settore manifatturiero.

I pesi globali ottenuti per entrambi i gruppi di partner commerciali sono presentati nella tavola 1, insieme alle semplici quote di commercio totale di manufatti dell'area dell'euro (ovvero, la media di importazioni più esportazioni) detenute dai paesi partner. Un semplice confronto fra i due insiemi di pesi per ciascun gruppo rivela quanto sia importante tenere conto degli effetti della concorrenza sui mercati terzi. Quei partner commerciali che sono importanti fornitori di manufatti a livello globale, e rappresentano pertanto dei temibili concorrenti per gli esportatori dell'area dell'euro sui mercati terzi, tendono ad assumere pesi superiori a quelli che corrispondono semplicemente alle rispettive quote nel commercio totale di manufatti dell'area dell'euro. Ciò si riscontra soprattutto nel caso degli Stati Uniti, del Giappone, e delle economie asiatiche di nuova industrializzazione.

Questo schema di ponderazione è fisso, nel senso che gli stessi pesi sono utilizzati in maniera

**Tavola I****Pesi nell'indice di cambio effettivo ristretto e ampio calcolati dalla BCE***(valori percentuali)*

Paesi partner	Quota semplice nel commercio di manufatti dell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Peso globale nell'indice di TCE ristretto <sup>2)</sup>	Quota semplice nel commercio di manufatti dell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Peso globale nell'indice di TCE ampio <sup>2)</sup>
<b>Gruppo ampio <sup>3)</sup></b>			<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Gruppo ristretto <sup>3)</sup></b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>69,32</b>	<b>69,69</b>
<i>Australia</i>	1,27	1,12	0,88	0,79
<i>Canada</i>	1,84	1,93	1,28	1,45
<i>Corea del Sud</i>	2,92	4,80	2,03	2,76
<i>Danimarca</i>	3,91	3,45	2,71	2,55
<i>Giappone</i>	10,01	14,78	6,94	9,98
<i>Grecia</i>	1,87	1,47	1,30	1,10
<i>Hong Kong (R.A.S.)</i>	2,68	3,83	1,85	2,03
<i>Norvegia</i>	2,10	1,68	1,45	1,32
<i>Regno Unito</i>	29,48	23,92	20,43	17,85
<i>Singapore</i>	2,36	3,44	1,63	2,04
<i>Stati Uniti</i>	23,29	24,72	16,15	17,07
<i>Svezia</i>	7,07	6,14	4,90	4,31
<i>Svizzera</i>	11,20	8,71	7,76	6,44
<b>Paesi aggiuntivi nel gruppo ampio</b>			<b>30,68</b>	<b>30,31</b>
<i>Algeria</i>			0,38	0,32
<i>Argentina</i>			0,58	0,53
<i>Brasile</i>			1,42	1,43
<i>Cina</i>			3,69	3,99
<i>Cipro</i>			0,15	0,10
<i>Croazia</i>			0,51	0,49
<i>Estonia</i>			0,17	0,15
<i>Filippine</i>			0,44	0,42
<i>India</i>			1,32	1,46
<i>Indonesia</i>			0,94	0,91
<i>Israele</i>			1,26	1,08
<i>Malesia</i>			1,18	1,30
<i>Marocco</i>			0,72	0,63
<i>Messico</i>			0,69	0,82
<i>Nuova Zelanda</i>			0,14	0,20
<i>Polonia</i>			2,61	2,29
<i>Repubblica Ceca</i>			2,09	1,83
<i>Romania</i>			0,73	0,68
<i>Russia</i>			2,11	2,33
<i>Slovacchia</i>			0,69	0,76
<i>Slovenia</i>			0,95	0,81
<i>Sud Africa</i>			0,89	0,89
<i>Tailandia</i>			1,10	1,20
<i>Taiwan</i>			1,94	2,13
<i>Turchia</i>			2,21	2,04
<i>Ungheria</i>			1,77	1,52

Fonti: Eurostat (Comext) ed elaborazioni della BCE.

- 1) Quote semplici delle importazioni ed esportazioni nel commercio totale di manufatti dell'area dell'euro, escludendo gli effetti della concorrenza su mercati terzi.
- 2) I pesi globali sono ottenuti come media ponderata dei pesi semplici alle importazioni e dei pesi alle esportazioni ricavati con la doppia ponderazione, ossia tenendo conto anche della concorrenza sui mercati terzi.
- 3) Il gruppo ristretto e il gruppo ampio rappresentano, rispettivamente, il 62 e l'89 per cento dell'interscambio totale di manufatti dell'area dell'euro nel periodo 1995-97.

uniforme sull'intero periodo per cui sono calcolati gli indici di tasso di cambio effettivo. Tuttavia, i pesi saranno aggiornati ogni cinque anni al fine di cogliere i cambiamenti nella struttura del commercio internazionale.

### La proxy del tasso di cambio dell'euro per il periodo 1990-1998

Poiché i tassi di cambio dell'euro sono disponibili solo dall'inizio della Terza fase dell'UEM, i dati per i tassi di cambio effettivi relativi al periodo precedente all'introduzione dell'euro sono calcolati utilizzando un paniere delle monete dei paesi che oggi costituiscono l'area dell'euro. I pesi relativi ai tassi di cambio dell'euro "teorico" prima del 1999 sono basati sulla quota di ciascun paese dell'area dell'euro nel commercio totale di manufatti (la media del triennio 1995-97) fra l'area dell'euro e il resto del mondo. Al fine di assicurare la coerenza con il metodo di ponderazione usato per calcolare i pesi globali del commercio dei tassi di cambio effettivi dell'euro, il commercio totale di manufatti è definito quale somma delle esportazioni totali dell'area dell'euro e delle importazioni dell'area dai paesi partner. Ciò implica l'uso di due insiemi di pesi, a seconda che si utilizzi il gruppo

ristretto o ampio di partner commerciali (cfr. la nota alla tavola 2). Il risultante indicatore composito dell'euro teorico riassume in sé gli andamenti dei tassi di cambio dei paesi che ora compongono l'area dell'euro, offrendo così una sintesi del valore esterno delle monete dell'area durante gli anni novanta (cfr. Appendice).

### La scelta dei deflatori

I tassi di cambio effettivi reali dell'euro misurano la competitività di prezzo e di costo dei produttori dell'area dell'euro rispetto ai loro partner commerciali. Tali indicatori sono definiti come i prezzi relativi dell'area dell'euro rispetto ai suoi partner commerciali, espressi in una valuta comune e sono costruiti deflazionando l'indice di TCE nominale con appropriati indicatori di prezzi e costi.

Nel caso del gruppo ristretto di partner commerciali, la posizione competitiva dell'area dell'euro è misurata in termini di diversi deflatori, quali i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione (o all'ingrosso) e il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel settore manifatturiero. Sono in corso lavori per ampliare il novero dei tassi di cambio effettivi dell'Eurosistema mediante l'utilizzo di altri deflatori, come per esempio i deflatori

## Tavola 2

### Pesi per la costruzione dell'euro "teorico" prima del 1999 <sup>1)</sup>

(valori percentuali)

Valute confluite nell'UEM	Pesi dell'euro "teorico" nell'indice ristretto	Pesi dell'euro "teorico" nell'indice ampio
Marco tedesco	34,66	35,52
Franco francese	17,83	17,38
Lira italiana	14,34	14,20
Fiorino olandese	9,19	9,32
Franco belga-lussemburghese	8,01	8,04
Peseta spagnola	4,95	4,94
Sterlina irlandese	3,75	3,47
Marco finlandese	3,27	3,07
Scellino austriaco	2,91	3,02
Scudo portoghese	1,08	1,05

Fonti: Eurostat (Comext) ed elaborazioni della BCE (su dati relativi agli anni 1995-97).

1) Il ricorso a due gruppi di pesi per l'euro "teorico" è reso necessario dal metodo di doppia ponderazione utilizzato per calcolare i pesi alle esportazioni per gli indici di TCE. In base a questa metodologia, si ipotizza che le esportazioni di manufatti, nonché la produzione interna del settore manifatturiero dei paesi non inclusi nel gruppo ristretto (ampio), definito per comodità "resto del mondo", non competano con i beni prodotti dai paesi concorrenti (cfr. appendice 1 in P. Turner e J. Van't dack, Measuring International Price and Cost Competitiveness, BIS Economic Papers n. 39, 1993). In tale modo la definizione di interscambio complessivo dell'area dell'euro che sottende il calcolo dei pesi dell'euro "teorico" non include le importazioni dal "resto del mondo".

del PIL e il costo del lavoro per unità di prodotto per l'intera economia. Per il gruppo ampio si utilizzano solo i prezzi al consumo, poiché mancano altre misure di prezzi e di costi che siano comparabili e disponibili in modo tempestivo.

L'andamento dei prezzi rispetto ai due gruppi è sintetizzato applicando i pesi globali basati sul commercio agli appropriati indici dei prezzi dei partner commerciali. Per l'area dell'euro tale andamento è descritto, per quanto possibile, mediante indicatori comparabili riferiti all'area. In particolare, per gli andamenti dei prezzi al consumo e dei prezzi alla produzione dell'area dell'euro si utilizzano l'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e gli indici dei prezzi alla produzione nel settore manifatturiero elaborati dall'Eurostat. In mancanza di dati pubblicati sul costo del lavoro per unità di prodotto dell'Eurostat, il CLUP nel settore manifatturiero dell'area nel suo complesso è stato calcolato aggregando in modo appropriato i corrispondenti indicatori nazionali relativi ai paesi dell'area dell'euro.

### Periodo base e frequenza degli indicatori dei tassi di cambio effettivi

Tutti gli indicatori dei tassi di cambio effettivi utilizzano come periodo base il primo trimestre del 1999 (1° trim. 1999 = 100). Questa scelta dipende dal fatto che tale periodo coincide con l'avvio

della Terza fase dell'UEM ed è sufficientemente lungo per minimizzare le possibili distorsioni derivanti dalla selezione di un particolare giorno quale base degli indici. La scelta di tale periodo di riferimento non è in alcun modo connessa a un concetto di "valore di equilibrio" dell'euro.

Per quanto riguarda la frequenza dei dati delle serie dei tassi di cambio effettivi, l'indice di TCE nominale relativo al gruppo ristretto di partner commerciali è pubblicato con frequenza giornaliera sul sito Internet della BCE, poiché rappresenta una misura sintetica dell'andamento di breve periodo del mercato dei cambi. Il TCE nominale per il gruppo ampio sarà pubblicato con cadenza mensile. L'indice di tasso di cambio effettivo reale relativo al gruppo ristretto e basato sui prezzi al consumo viene pubblicato mensilmente, così come avviene per gli indicatori dei TCE reali basati sui prezzi al consumo per il gruppo ampio e sui prezzi alla produzione per il gruppo ristretto. L'indice ristretto di tasso di cambio effettivo reale deflazionato con il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero verrà pubblicato con cadenza trimestrale. La minore frequenza con cui vengono pubblicati alcuni indicatori dipende dalla disponibilità dei dati. La tavola 3 offre una visione d'insieme degli indicatori dei tassi di cambio effettivi in termini di disponibilità e frequenza di pubblicazione.

## Tavola 3

### Gli indicatori di TCE reali e nominali elaborati dalla BCE <sup>1)</sup>

Indicatore di TCE	Massima frequenza in cui i dati sono disponibili	Periodo coperto	Data di pubblicazione
<i>Gruppo ristretto</i>			
TCE nominale	giornaliera	dal 1990	ottobre 1999
TCE reale, deflazionato con:			
IPC	mensile	dal 1990	ottobre 1999
IPP	mensile	dal 1990	aprile 2000
CLUPM	trimestrale	dal 1990	aprile 2000
<i>Gruppo ampio</i>			
TCE nominale	mensile	dal 1993	aprile 2000
TCE reale, deflazionato con:			
IPC	mensile	dal 1993	aprile 2000

Fonte: BCE.

1) Le sigle IPC, IPP e CLUPM indicano, rispettivamente, gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero.

### 3 Il valore esterno dell'euro in termini nominali e reali

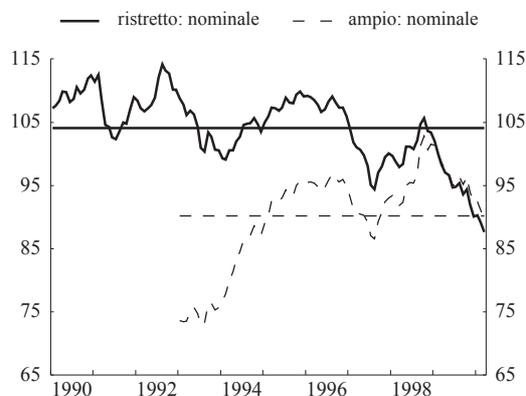
L'andamento del tasso di cambio effettivo *nominale* dell'euro è sintetizzato dagli indici di tasso di cambio effettivo nominale. Tali indici sono calcolati come una media geometrica ponderata dei tassi di cambio bilaterali fra l'euro e ciascuna delle monete dei partner commerciali. I pesi utilizzati sono i pesi globali del commercio presentati nella tavola 1, mentre i tassi di cambio bilaterali sono per lo più delle medie mensili delle quotazioni giornaliere a pronti dell'euro. L'indice di tasso di cambio effettivo nominale relativo al gruppo ristretto è calcolato per il periodo con inizio nel gennaio 1990, mentre il TCE nominale ampio è disponibile solo a partire dal gennaio 1993, a causa della mancanza di dati relativi a diverse economie in transizione dell'Europa orientale.

Il fatto che il gruppo ampio di partner commerciali comprenda economie a volte caratterizzate da tassi di inflazione relativamente elevati (in Asia, America latina ed Europa orientale) fa sì che il TCE nominale dell'euro relativo al gruppo ampio sia influenzato dal deprezzamento nominale del valore esterno delle monete di tali paesi. Ciò è evidenziato nella figura 1, che mostra gli indici di tasso di cambio effettivo nominale nei confronti

**Figura 1**

**Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro rispetto alle valute del gruppo ristretto e del gruppo ampio di partner commerciali <sup>1)</sup>**

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



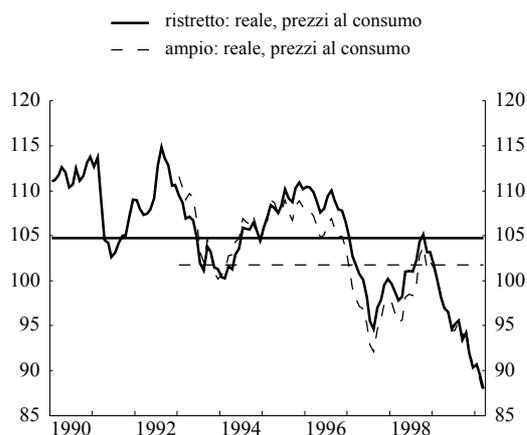
Fonte: BCE.

1) Elaborazioni della BCE. Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le linee orizzontali sono medie sul periodo rappresentato nel grafico. Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2000.

**Figura 2**

**Tasso di cambio effettivo reale dell'euro deflazionato con i prezzi al consumo rispetto alle valute del gruppo ristretto e del gruppo ampio di partner commerciali <sup>1)</sup>**

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Elaborazioni della BCE. Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le linee orizzontali sono medie sul periodo rappresentato nel grafico. Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2000.

dei due gruppi di paesi partner. Gli andamenti registrati nel corso degli anni novanta dai TCE nominali dell'euro relativi al gruppo ampio e al gruppo ristretto appaiono divergenti. L'indicatore ampio di TCE nominale segnala fra il 1993 e il 1998 un forte apprezzamento nominale dell'euro rispetto alle monete dei partner commerciali, pari al 38 per cento. In netto contrasto, nello stesso periodo l'indicatore ristretto di TCE nominale indica invece un apprezzamento nominale di circa il 5 per cento. Nondimeno, una volta presi in considerazione i movimenti dei prezzi relativi dell'area dell'euro e dei rispettivi gruppi di partner commerciali, ovvero dopo aver calcolato i tassi di cambio effettivi reali per i due gruppi, la discrepanza osservata fra l'indicatore ristretto e quello ampio si riduce in modo considerevole (cfr. figura 2). Sulla base di questa constatazione e considerata la crescente importanza delle economie emergenti e in transizione nel commercio mondiale, l'indice di tasso di cambio effettivo reale relativo al gruppo ampio potrebbe offrire un'utile misura della competitività dell'area dell'euro. Nel prossimo futuro, esso potrebbe

inoltre servire da punto di riferimento per la derivazione dei TCE reali dell'area dell'euro rispetto a determinati gruppi regionali di paesi.

Per quanto concerne l'evoluzione della competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro negli anni novanta, così come è misurata dai tassi di cambio effettivi reali, entrambi gli indici di TCE reali deflazionati con i prezzi al consumo indicano un graduale miglioramento nel periodo per cui tali indicatori sono calcolati. Fra il primo trimestre del 1990 e il quarto trimestre del 1999 l'indice ristretto di TCE reale ha registrato un deprezzamento effettivo del 17,2 per cento; approssimativamente lo stesso deprezzamento (ovvero il 16,2 per cento) è stato registrato anche dall'indice ampio nel periodo fra il primo trimestre del 1993 e il quarto trimestre del 1999. Come appare dalla figura 2, la competitività dell'area dell'euro ha segnato un miglioramento dopo la crisi degli accordi europei sui cambi del 1992, quando le monete di diversi paesi destinati ad aderire all'area dell'euro hanno registrato un deprezzamento rispetto alle monete dei principali partner commerciali. Il tasso di cambio effettivo reale si è poi apprezzato dall'inizio del 1994 fino a verso la metà del 1996 per poi scendere, fra il terzo trimestre del 1996 e il terzo trimestre del 1997, al di sotto del valore minimo registrato nel primo trimestre del 1994 a causa del deprezzamento nominale delle monete aderenti all'UEM, soprattutto rispetto al dollaro statunitense, e della perdita di competitività delle economie emergenti e in transizione. Nondimeno, in seguito alla crisi finanziaria e monetaria asiatica, ovvero fra il terzo trimestre del 1997 e il quarto trimestre del 1998, il guadagno di competitività di prezzo e di costo registrato dall'area dell'euro nei dodici mesi precedenti la crisi si è quasi interamente annullato.

Dopo il varo della moneta unica, l'evoluzione della competitività dell'area dell'euro rispetto ai suoi partner commerciali ha registrato un'ulteriore inversione di tendenza. Fra il primo e il quarto trimestre del 1999, il deprezzamento dell'euro in termini effettivi reali è stato pari al 7,8 per cento rispetto alle monete del gruppo ristretto e al 7,5 per cento rispetto a quelle del gruppo ampio. Poiché l'inflazione al consumo nell'area dell'euro e nei paesi partner del gruppo

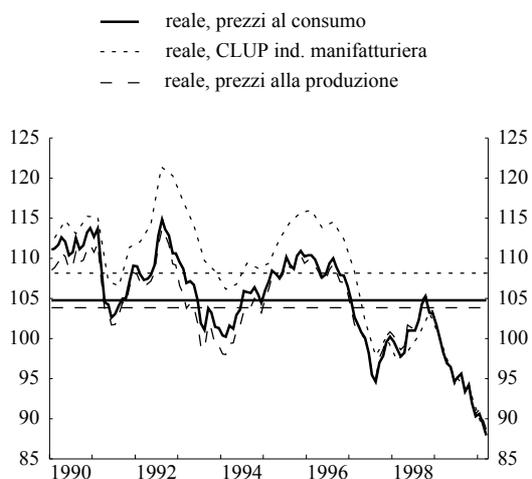
ristretto ha avuto un andamento molto simile, il miglioramento della competitività dell'area dell'euro nel 1999 è riconducibile quasi esclusivamente al deprezzamento nominale dell'euro. Il deprezzamento effettivo dell'euro è stato indotto essenzialmente dall'indebolimento della moneta unica nei confronti delle monete dei maggiori partner commerciali dell'area, in particolare gli Stati Uniti, il Giappone e il Regno Unito. Nel 1999 la diminuzione del valore esterno reale dell'euro rispetto alle monete dei paesi partner del gruppo ampio è stata pari a quella registrata rispetto ai paesi del gruppo ristretto.

Il ricorso a deflatori alternativi per il gruppo ristretto di paesi partner per cui tali informazioni sono disponibili fornisce indicatori del valore esterno reale dell'euro che riflettono in larga misura l'andamento dell'indice di TCE reale basato sugli indici dei prezzi al consumo (cfr. figura 3). In termini di livelli, il TCE reale ristretto ottenuto con i prezzi alla produzione è praticamente indistinguibile dall'analogo indice calcolato con i prezzi al consumo. L'indice di TCE reale basato sul Costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel settore manifatturiero segnala un deprezzamento effettivo

**Figura 3**

**Il tasso di cambio effettivo reale dell'euro per il gruppo ristretto calcolato con deflatori alternativi <sup>1)</sup>**

(medie mensili e trimestrali; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Elaborazioni della BCE. Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le linee orizzontali sono medie sul periodo rappresentato nel grafico. Le ultime osservazioni si riferiscono a marzo 2000 e al primo trimestre del 2000.

dell'euro lievemente più accentuato che, tuttavia, discende perlopiù da movimenti occorsi all'inizio e a metà degli anni novanta. Fra il primo trimestre del 1990 e il quarto trimestre del 1999 la competitività dei produttori dell'area dell'euro è aumentata del 18 per cento circa in termini di costo del lavoro per unità di prodotto rispetto a un miglioramento di circa il 17 e il 15 per cento in termini, rispettivamente, di prezzi al consumo e di prezzi alla produzione. Dall'avvio della moneta unica il deprezzamento effettivo cumulato dell'euro in termini reali, misurato con il costo

del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero è stato simile a quello registrato dai TCE reali deflazionati con i prezzi al consumo e alla produzione.

In prospettiva storica, nel primo trimestre del 2000 (cfr. figure 2 e 3) sia il TCE reale relativo al gruppo ampio deflazionato con i prezzi al consumo sia i TCE reali relativi al gruppo ristretto si sono attestati al di sotto delle corrispondenti medie per il periodo 1990-2000 (1993-2000 per il gruppo ampio).

## Appendice

### Formule utilizzate per il calcolo dei tassi di cambio effettivi

La metodologia utilizzata per il calcolo dei tassi di cambio effettivi dell'Eurosistema è simile a quella usata dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) (cfr. P. Turner e J. Van't dack: *Measuring International Price and Cost Competitiveness*, BIS Economic Paper n. 39, 1993). Gli indici sono calcolati come medie geometriche ponderate degli indicatori di prezzi relativi utilizzando le formule indicate qui di seguito.

#### Formula generale per il tasso di cambio effettivo (TCE)

La formula generale per il calcolo del tasso di cambio effettivo reale nel periodo  $t$  è:

$$TCER^{(t)} = \prod_{i=1}^N \left( \frac{d_{euro}^{(t)} e_{i,euro}^{(t)}}{d_i^{(t)}} \right)^{w_i},$$

dove  $N$  è il numero di paesi partner nell'indice di TCE,  $d_i$  è il deflatore per il paese partner  $i$ ,  $d_{euro}$  è il deflatore per l'area dell'euro,  $e_{i,euro}$  è il tasso di cambio fra la moneta del paese partner  $i$  e l'euro e  $w_i$  è il peso globale del commercio attribuito alla moneta (o al paese partner)  $i$ .

Il tasso di cambio effettivo nominale è ricavato in modo simile, escludendo i deflatori dalla formula precedente. Pertanto la formula per il TCE nominale è:

$$TCEN^{(t)} = \prod_{i=1}^N \left( e_{i,euro}^{(t)} \right)^{w_i}.$$

#### Doppia ponderazione delle esportazioni

Si ipotizzi che l'area dell'euro esporti in  $H$  mercati esteri ( $H > N$ ) e che  $x_j^a$  indichi il flusso lordo delle esportazioni dall'area dell'euro verso il mercato  $j$  nel periodo di riferimento. La quota di ciascun mercato nelle esportazioni totali è quindi uguale a:

$$x_j = x_j^a / \sum_{j=1}^H x_j^a, j = 1, 2, \dots, H.$$

Tali quote semplici delle esportazioni sono corrette per tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Ipotizzando che gli  $N$  paesi partner siano i soli fornitori sugli  $H$  mercati esteri e che né le esportazioni né l'offerta interna del settore manifatturiero dei paesi non inclusi fra i paesi partner (ovvero  $H-N$ ), che definiamo per semplicità "resto del mondo", siano in concorrenza con i beni prodotti dai paesi partner, i pesi ottenuti con la doppia ponderazione delle esportazioni di ciascun paese partner sono definiti come:

$$w_i^x = \sum_{j=1}^H S_{i,j} x_j, i = 1, 2, \dots, N,$$

in cui  $S_{ij}$  è la quota dell'offerta del paese  $i$  nel mercato  $j$ , definita come:

$$S_{i,j} = S_{i,j}^a / \sum_{i=1}^N S_{i,j}^a,$$

dove  $S_{i,j}^a$  (per  $i \neq j$ ,  $i = 1, 2, \dots, N$ , e  $j = 1, 2, \dots, H$ ) indica i flussi lordi delle esportazioni dal paese  $i$  al mercato  $j$ , e  $S_{i,i}^a$  (per  $i = 1, 2, \dots, N$ ) rappresenta la produzione interna lorda destinata al mercato interno del paese  $i$ .

### Ponderazione delle importazioni

Il peso delle importazioni del paese partner  $i$  non è soggetto ad alcuna correzione e, di conseguenza, coincide con la sua quota semplice ( $m_i$ ) nelle importazioni totali dell'area dell'euro dagli  $N$  paesi partner, ovvero

$$w_i^m = m_i = m_i^a / \sum_{i=1}^N m_i^a, \quad i = 1, 2, \dots, N,$$

dove  $m_i^a$  denota i flussi lordi di importazioni nel periodo di riferimento dal paese  $i$  all'area dell'euro.

### Pesi globali del commercio

Il peso globale attribuito a ciascun paese partner è quindi ottenuto come

$$w_i = \left( \frac{x^a}{x^a + m^a} \right) w_i^x + \left( \frac{m^a}{x^a + m^a} \right) w_i^m, \quad i = 1, 2, \dots, N,$$

dove  $x^a = \sum_{j=1}^H x_j^a$  indica le esportazioni dell'area

dell'euro negli  $H$  mercati esteri e  $m^a = \sum_{i=1}^N m_i^a$

indica le importazioni dell'area dell'euro dagli  $N$  paesi partner.

### La proxy dell'euro

Il tasso di cambio dell'euro fino al 31 dicembre 1998 è ottenuto aggregando i tassi di cambio delle monete nazionali dei paesi dell'area dell'euro in un tasso di cambio "teorico" dell'euro (ovvero, una proxy per il tasso di cambio dell'euro) secondo la formula seguente:

$$e_{i,euro}^{(t)} = \prod_{k=1}^n \left( e_{i,k}^{(t)} \right)^{w_k^e}, \quad i = 1, 2, \dots, N,$$

dove  $n$  rappresenta il numero di monete sostituite dall'euro,  $e_{i,euro}^{(t)}$  è la proxy per il tasso di cambio della moneta del paese partner  $i$  rispetto all'euro ed  $e_{i,k}^{(t)}$  è il tasso di cambio della moneta del paese partner  $i$  rispetto alla moneta del paese  $k$  dell'area dell'euro.

I pesi applicati corrispondono alle quote di ciascun paese dell'area dell'euro nel commercio totale dell'area in beni del settore manifatturiero e sono calcolati come segue: sia  $t_k^a$  il flusso lordo totale del commercio del paese  $k$  dell'area dell'euro, dove il flusso lordo totale del commercio è definito come le esportazioni totali dell'area dell'euro verso gli  $H$  mercati esteri più le importazioni totali dell'area dell'euro dagli  $N$  paesi partner. Tali dati sono coerenti con i dati sulle esportazioni e importazioni usati per calcolare i pesi globali del commercio nel TCE dell'euro, in quanto:

$$\sum_{k=1}^n t_k^a = \sum_{j=1}^H x_j^a + \sum_{i=1}^N m_i^a.$$

I pesi per il calcolo del tasso di cambio teorico dell'euro sono quindi dati da:

$$w_k^e = t_k^a / \sum_{k=1}^n t_k^a, \quad k = 1, 2, \dots, n.$$

# L'UEM e la vigilanza bancaria

*L'introduzione della moneta unica ha rafforzato l'internazionalizzazione dell'attività bancaria nell'area dell'euro. L'interconnessione delle infrastrutture per i pagamenti d'importo rilevante e per i mercati interbancari e l'integrazione sempre maggiore dei mercati finanziari hanno già prodotto nuovi e crescenti legami tra le banche. Mentre nelle attività bancarie tradizionali i rischi scaturiscono ancora oggi, nella maggior parte dei casi, dai mercati nazionali, i cambiamenti determinati dall'introduzione dell'euro lasciano le banche sempre più esposte a shock che hanno origine oltre i confini nazionali. Il quadro istituzionale per la vigilanza bancaria si fonda in gran misura sui sistemi nazionali che a tutt'oggi presentano una vasta gamma di soluzioni. Allo stesso tempo, esso richiede un'ampia cooperazione tra le autorità di vigilanza bancarie a livello nazionale – e tra queste e l'Eurosistema – al fine di assicurare un adeguato scambio di informazioni e una buona gestione delle crisi ogni qual volta queste producano effetti transfrontalieri. Mentre, in linea di massima, il quadro istituzionale (vale a dire il Trattato che istituisce la Comunità europea e le relative Direttive comunitarie) si rivela adeguato, gli accordi operativi per la cooperazione tra le autorità di vigilanza necessitano di ulteriori miglioramenti se si vuole assicurare che l'attività di supervisione venga svolta efficacemente in un mercato bancario sempre più integrato all'interno dell'area dell'euro. Alcuni passi in questa direzione sono stati già compiuti, ma il processo deve continuare. Il Comitato per la vigilanza bancaria del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) è stato costituito per assistere l'Eurosistema nel suo compito di contribuire alla conduzione delle politiche nazionali per quanto riguarda la vigilanza prudenziale e la stabilità finanziaria, ma anche per promuovere la cooperazione tra le autorità di vigilanza.*

## I L'internazionalizzazione della vigilanza bancaria e prudenziale

La globalizzazione dell'attività finanziaria ha reso sempre più necessario l'aggiornamento e il miglioramento delle salvaguardie a tutela della stabilità finanziaria. La vigilanza prudenziale – cioè i requisiti da rispettare per una sana e prudente gestione dell'attività bancaria e finanziaria, i controlli per verificarne l'osservanza e gli strumenti per intraprendere azioni correttive – ha già subito cambiamenti sostanziali a partire dalla metà degli anni '80. Lo sviluppo delle attività transfrontaliere (*cross-border*) ha creato l'esigenza di una maggiore cooperazione tra le autorità di vigilanza e di sforzi congiunti per elaborare un insieme comune di principi e requisiti volti a prevenire l'insorgenza di crisi finanziarie. Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è stato il principale forum ad aver promosso la cooperazione tra le autorità di vigilanza e ha contribuito a delineare un quadro generale, inizialmente applicato ai paesi del G10 ed esteso successivamente al resto del mondo. Sono stati gradualmente abbandonati quegli strumenti prudenziali tradizionali volti a limitare il novero delle attività consentite, l'articolazione geografica e la determinazione dei prezzi da parte delle banche. I requisiti patrimoniali, che obbligano le banche a mantenere un livello adeguato di fondi propri a fronte dei rischi assunti, costituiscono ora un elemento fondamentale della normativa di vigilanza.

L'attenzione della vigilanza bancaria è sempre di più focalizzata sulle procedure e le politiche che le stesse banche attuano per misurare, tenere sotto osservazione e controllare i rischi. L'espansione internazionale dell'attività creditizia, attraverso reti sempre più complesse di filiazioni bancarie e non bancarie, ha reso necessario far sempre maggiore affidamento su procedure di vigilanza applicate a livello consolidato. La responsabilità ultima per la vigilanza sui gruppi bancari internazionali spetta all'autorità del paese in cui ha sede legale la società madre, ma un ruolo importante è assegnato agli accordi di collaborazione finalizzati a uno scambio di informazioni e al coordinamento delle misure correttive.

Nell'ambito dell'UE, l'armonizzazione normativa e la cooperazione in materia di vigilanza sono state promosse in misura certamente maggiore con la creazione del Mercato unico dei servizi bancari e finanziari. Le banche e le istituzioni finanziarie hanno piena libertà di fornire servizi in qualsiasi Stato membro, sia mediante filiali sia con la prestazione diretta, e sono sottoposte al controllo da parte delle autorità di vigilanza del proprio paese d'origine. Le banche localizzate negli 11 Stati membri che partecipano all'Unione economica e monetaria (UEM) possono ora utilizzare un quadro unificato di regole per accedere alla liquidità della banca

centrale e un'infrastruttura pienamente armonizzata di sistemi di pagamento per importi rilevanti. Allo stesso tempo, le attività transfrontaliere all'interno dell'area dell'euro non sono più soggette al rischio di cambio. Nella misura in cui tali

sviluppi promuovono l'integrazione dell'attività bancaria, la cooperazione tra le competenti autorità di vigilanza diventa sempre più importante, sia per prevenire le crisi sia per limitarne gli effetti.

## 2 L'evoluzione del sistema bancario nel contesto della moneta unica

Sono molti e diversi i modi in cui l'attività delle banche può risentire di eventi che accadono oltre i confini nazionali. I mutamenti occorsi nelle attività interbancarie, stimolati dalla moneta unica e dalla politica monetaria unica, hanno modificato la struttura delle esposizioni interbancarie influenzando potenzialmente sulla portata del contagio transfrontaliero. Inoltre, la mutata rilevanza delle altre attività *cross-border*, anche nel comparto al dettaglio, può aver influito sul grado di esposizione degli enti creditizi ai rischi che scaturiscono dalle controparti e dai mercati esteri. Infine, la ristrutturazione del settore dei servizi bancari e finanziari sta portando alla nascita di grandi gruppi bancari, di natura complessa; pur mantenendo una forte base nazionale, ciascuno di essi è sempre più impegnato in attività che spaziano in tutta l'area, soprattutto per quanto attiene ai mercati finanziari e alle attività bancarie all'ingrosso.

### L'evoluzione dell'attività interbancaria

Le banche sono particolarmente esposte le une verso le altre nel mercato monetario interbancario non coperto da garanzie, costituito principalmente da contratti finanziari con scadenza inferiore a un anno. La quota di operazioni non garantite, la percentuale di transazioni transfrontaliere e il grado di concentrazione del mercato interbancario sono fattori estremamente importanti per quanto attiene al pericolo potenziale di contagio. Se vi sono solo pochi operatori di mercato e se la concentrazione delle passività interbancarie non coperte da garanzie è elevata, aumenta la probabilità che un fallimento abbia maggiori ripercussioni su altre istituzioni. In questo senso, la maggiore dimensione del mercato e il numero crescente di transazioni transfrontaliere potrebbe influire in maniera positiva sulla stabilità finanziaria. Inoltre, mercati monetari più ampi e più spessi riescono ad assorbire i deficit di liquidità più facilmente di quanto potessero fare

prima, dal momento che le banche possono indebitarsi con maggiore rapidità presso istituzioni estere. Allo stesso tempo, qualora alcuni istituti di credito dovessero trovarsi in difficoltà, potrebbe aumentare la probabilità che il contagio si estenda anche ad altri paesi dell'area dell'euro.

### ***I mercati interbancari sono essenzialmente costituiti da contratti non coperti da garanzia***

La quota di operazioni di mercato monetario non coperte da garanzie risulta essere all'incirca il 70 per cento del mercato interbancario totale in euro (con l'esclusione degli swap in valuta estera). Si osserva una prevalenza delle operazioni non coperte da garanzie nel comparto overnight, mentre le operazioni di pronti contro termine (*repo*), offrendo maggiori garanzie, hanno una frequenza relativamente maggiore sulle scadenze più lunghe. Come descritto in maggior dettaglio in un precedente articolo (*L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica*, pubblicato nel numero di gennaio 2000 del Bollettino mensile della BCE), il passaggio alla politica monetaria unica ha notevolmente facilitato l'integrazione del mercato monetario nell'area dell'euro. Inoltre, l'integrazione – grazie a TARGET – dei sistemi di regolamento lordo in tempo reale per operazioni d'importo rilevante ha contribuito alla crescita delle operazioni transfrontaliere. In particolare, il mercato in euro non coperto da garanzie ha già acquisito un elevato grado di integrazione e di liquidità.

### ***In aumento la quota delle transazioni interbancarie transfrontaliere***

La quota delle transazioni transfrontaliere è notevolmente aumentata nel mercato interbancario – sia in quello non garantito sia in quello dei pronti contro termine – e attualmente rappresenta oltre

il 50 per cento dell'attività globale su entrambi i mercati. Tale andamento si è riflesso nella quota crescente di transazioni transfrontaliere trattate nei sistemi di regolamento per pagamenti d'importo rilevante (cfr. anche l'articolo *TARGET e i pagamenti in euro*, pubblicato nel numero di novembre 1999 del Bollettino mensile). In termini di valore, la percentuale dei pagamenti transfrontalieri sui pagamenti complessivi regolati attraverso TARGET è salita dal 36 per cento circa del primo trimestre al 41 per cento del quarto trimestre dello scorso anno (cfr. tavola 1). La stragrande maggioranza dei pagamenti transfrontalieri complessivamente trattati da TARGET riguarda scambi interbancari (oltre il 95 per cento in termini di valore). Il valore medio giornaliero, pari a quasi 400 miliardi di euro, indica che l'ordine di grandezza degli importi scambiati è davvero rilevante. I principali sistemi di pagamento alternativi operanti nell'area dell'euro, Euro 1 (EBA) e Euro Access Frankfurt (EAF) regolano transazioni per un valore giornaliero aggregato pari a circa 300 miliardi di euro, trattando in prevalenza pagamenti interbancari transfrontalieri.

L'evoluzione della struttura degli scambi in atto nei mercati interbancari dell'area dell'euro sta producendo mutamenti nella composizione geografica delle corrispondenti voci di bilancio degli enti creditizi, come emerge dagli andamenti registrati nel settore delle Istituzioni finanziarie monetarie nell'area dell'euro,

escluso l'Eurosistema ("altre IFM") (cfr. Tavola 2; per una definizione più precisa si rinvia il lettore alla tavola). L'attività transfrontaliera con controparti non residenti nell'area dell'euro è, ancora oggi, superiore all'attività con residenti. Tuttavia, la differenza è quasi scomparsa nel caso dell'attivo interbancario, mentre la percentuale delle operazioni concluse all'interno dell'area dell'euro è percentualmente aumentata sia sul versante dell'attivo sia su quella del passivo. La crescente rilevanza delle esposizioni transfrontaliere all'interno dell'area dell'euro è riflessa con maggiore chiarezza nei titoli a reddito fisso e negli strumenti del mercato monetario, mentre la composizione dei prestiti si è modificata in maniera meno netta. Nell'ambito delle prime categorie di attività, il mutamento è stato maggiore per quelle a più breve termine. Ad esempio, la quota dei titoli con scadenza inferiore a un anno, emessi da banche dell'area dell'euro, è passata dal 47 per cento sul totale attivo interbancario alla fine del 1997 a circa il 60 per cento alla fine del 1999.

#### **Concentrazione del mercato interbancario**

I dati aggregati possono non dare sufficiente rilievo ad alcuni importanti sviluppi a livello paese o forse – cosa ancora più rilevante – a livello di singole banche. I valori medi sono fortemente influenzati dal comportamento delle banche di piccole e medie dimensioni che hanno tratto vantaggio dalla convergenza dei prezzi e dalla

### **Tavola 1**

#### **Flussi di pagamenti TARGET**

	1999 1° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.
<b>Totale pagamenti TARGET</b>				
- Valore totale, media giornaliera (miliardi di euro)	964	906	884	947
- Volume totale, media giornaliera (migliaia)	155	158	163	176
- Dimensione media dei pagamenti (milioni di euro)	6,2	5,7	5,4	5,4
<b>Pagamenti transfrontalieri TARGET</b>				
- Valore totale, media giornaliera (miliardi di euro)	349	352	354	386
- Volume totale, media giornaliera (migliaia)	25	28	30	32
- Dimensione media dei pagamenti (milioni di euro)	14,1	12,5	11,8	12,1
<b>Pagamenti domestici TARGET</b>				
- Valore totale, media giornaliera (miliardi di euro)	615	554	530	561
- Volume totale, media giornaliera (migliaia)	130	130	133	144
- Dimensione media dei pagamenti (milioni di euro)	4,7	4,3	4,0	3,9

Fonte: BCE.

**Tavola 2****Composizione delle attività e passività delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema ("altre IFM") verso altre istituzioni dello stesso settore<sup>1)</sup>**

	dicembre 1997	dicembre 1998	dicembre 1999
Crediti totali tra istituzioni del settore (prestiti, obbligazioni e titoli di mercato monetario) ( <i>miliardi di euro</i> )	4.673	4.964	5.366
di cui: con istituzioni domestiche ( <i>in perc.</i> )	63,2	64,5	64,5
con istituzioni di altri paesi dell'area dell'euro ( <i>in perc.</i> )	14,7	16,3	17,6
con istituzioni del resto del mondo ( <i>in perc.</i> )	22,1	19,2	17,8
Scomposizione delle attività e passività interne all'area dell'euro			
Prestiti ( <i>migliaia di euro</i> )	2.906	3.182	3.447
di cui: con istituzioni di altri paesi dell'area dell'euro ( <i>in perc.</i> )	20,2	21,3	21,9
Titoli a reddito fisso <sup>2)</sup> ( <i>miliardi di euro</i> )	636	721	832
di cui: con istituzioni di altri paesi dell'area dell'euro ( <i>in perc.</i> )	13,0	15,3	19,6
Titoli di mercato monetario ( <i>miliardi di euro</i> )	100	107	130
di cui: con istituzioni di altri paesi dell'area dell'euro ( <i>in perc.</i> )	17,6	19,0	21,3
Depositi totali tra istituzioni del settore ( <i>miliardi di euro</i> )	4.098	4.451	4.884
di cui: con istituzioni domestiche ( <i>in perc.</i> )	58,9	58,7	57,8
con istituzioni di altri paesi dell'area dell'euro ( <i>in perc.</i> )	14,5	15,7	16,0
con istituzioni del resto del mondo ( <i>in perc.</i> )	26,6	25,6	26,2

Fonte: BCE.

1) Le Istituzioni finanziarie monetarie, escluso l'Eurosistema ("altre IFM") comprendono le istituzioni creditizie residenti nell'area, secondo la definizione fornita dalla legislazione comunitaria, e le altre istituzioni finanziarie dell'area la cui attività consiste nel ricevere da entità diverse dalle IFM depositi e/o strumenti ad essi facilmente sostituibili e di concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). I dati si riferiscono alle attività e passività di istituzioni localizzate nell'area dell'euro. Per quanto riguarda le attività e passività verso il resto del mondo, i dati si riferiscono a quelle nei confronti di istituzioni di natura analoga alle IFM, escluse le banche centrali.

2) Titoli diversi da azioni.

maggiore liquidità del mercato nell'area dell'euro, pur continuando a esercitare la loro attività interbancaria entro i confini dei mercati nazionali. È più probabile che ad essere influenzata – e in misura considerevole – sia la struttura delle attività e passività delle maggiori banche, che tradizionalmente partecipano in misura maggiore alle attività all'ingrosso. Tali istituzioni sono più inclini a espandere la portata della propria attività all'ingrosso all'intera area dell'euro e a rafforzare le proprie posizioni nelle transazioni interbancarie transfrontaliere. Le statistiche di TARGET mostrano che ogni giorno, i trasferimenti interbancari transfrontalieri trattano, in media, importi più rilevanti che non quelli domestici, ma che, contemporaneamente, il numero delle transazioni è molto minore (cfr. tavola 1). Tale situazione lascia intravedere la possibile nascita di una struttura "a più livelli" nel mercato interbancario, che rassomiglierebbe alla struttura che esisteva in molti sistemi nazionali prima dell'introduzione dell'euro (o che esiste attualmente negli Stati Uniti).

Un'ulteriore prova del ruolo significativo svolto dalle grandi banche ci viene fornita dai dati sulla concentrazione del mercato interbancario. Le maggiori banche detengono una quota notevole delle attività e passività interbancarie totali nell'area dell'euro, e durante la prima metà del 1999 si è osservato un leggero aumento di tale quota (cfr. tavola 3). Nessun dato è disponibile sulla concentrazione delle attività interbancarie transfrontaliere che, con molta probabilità, sarà notevolmente più elevata. In ogni caso, l'ulteriore ampliamento del mercato ha portato a un mercato interbancario che, al momento, è molto meno concentrato di quanto non fossero quelli basati sulle monete nazionali prima dell'introduzione dell'euro. Ad esempio, alla fine del 1998 la quota delle cinque maggiori banche nei sistemi bancari meno concentrati – quali quello francese, tedesco e italiano – era circa il 30 per cento dell'attività interbancaria totale, mentre nell'area dell'euro nel suo insieme tale percentuale si aggira intorno al 15 per cento.

### Tavola 3

#### Concentrazione delle attività e passività interbancarie nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

	dicembre 1997		dicembre 1998		giugno 1999	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività
Quota di mercato delle 5 maggiori istituzioni (in perc.)	11,2	14,2	11,1	14,7	13,3	15,7
Quota di mercato delle 10 maggiori istituzioni (in perc.)	19,9	24,0	19,4	24,6	22,3	25,6
Quota di mercato delle 20 maggiori istituzioni (in perc.)	31,6	37,5	31,4	37,8	34,8	39,4

Fonti: IBCA Bankscope (dati sulle singole banche) e BCE (dati aggregati).

1) Le quote di mercato sono calcolate come quota dell'attività interbancaria delle maggiori banche (desunte dai dati IBCA sui bilanci delle singole banche) sull'ammontare totale dell'attività interbancaria, disponibile nelle statistiche sulle IFM, escluso l'Eurosistema.

#### L'attività bancaria transfrontaliera nell'area dell'euro

Più in generale, i rischi sul versante interno continuano a essere molto importanti per le banche dell'area dell'euro e rappresentano, per molte di esse, l'unica significativa fonte potenziale di fragilità. Al momento, la struttura dei bilanci delle "altre IFM" nell'area dell'euro non ha subito, in media, grossi cambiamenti. Mentre l'attività bancaria al dettaglio ha conservato in grande misura caratteristiche domestiche, l'aumento delle attività transfrontaliere, specie quelle connesse ai mercati finanziari, sta influenzando il complesso dei rischi cui sono esposti gli enti creditizi. Da un lato, potrebbe avere un impatto favorevole sul profilo di rischio globale di queste banche, a condizione che queste riescano a diversificare maggiormente le proprie attività. Inoltre, il fatto che all'interno dell'area dell'euro non possono più verificarsi variazioni dei tassi di cambio contribuisce alla stabilità complessiva dei mercati finanziari europei. D'altro canto, però, le banche sono sempre più esposte a rischi che hanno origine oltre i confini dei mercati nazionali, e ciò fa aumentare l'esigenza di una maggiore cooperazione tra le autorità di vigilanza.

#### ***I prestiti e i depositi delle banche dell'area dell'euro sono, in grande misura, ancora domestici***

Le attività totali delle banche dell'area dell'euro (che corrispondono all'incirca alle attività del settore delle "altre IFM") si sono sviluppate in maniera significativa negli ultimi due anni. Sembra, tuttavia, che le percentuali delle voci relative ad attività e passività tipiche siano rimaste stabili a partire dalla

fine del 1997 (cfr. tavola 4). La voce più significativa, quella dei prestiti al settore privato non bancario, è rimasta leggermente al di sotto del 40 per cento delle attività totali; circa la metà di essa è costituita da prestiti a favore delle famiglie. Nella maggior parte dei casi, i titoli detenuti sono ovviamente titoli a reddito fisso. La quota dei titoli azionari è solo pari al 4 per cento delle attività totali. I depositi dei settori non finanziari rappresentano la più importante voce del passivo, con una quota del 35 per cento circa.

La maggior parte dei rapporti di prestito e di deposito delle banche dell'area dell'euro con il settore privato non bancario è ancora concentrata nel mercato nazionale (cfr. tavola 5). L'attività transfrontaliera è più significativa per i titoli a reddito fisso che non per i prestiti, dal momento che tali strumenti possono essere più facilmente negoziati a livello internazionale. I mercati al dettaglio nell'area dell'euro sono tuttora fortemente segmentati in mercati nazionali o anche in mercati regionali ancora più ristretti, soprattutto quando confrontati con le attività all'ingrosso. È probabile che gli effetti del Mercato unico e dell'introduzione dell'euro sulle attività al dettaglio siano avvertiti con qualche ritardo (cfr. l'articolo *Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze*, nel numero di aprile 1999 del Bollettino mensile). Ciò nonostante, i tassi di crescita dell'attività transfrontaliera verso l'area dell'euro superano di gran lunga i tassi di crescita delle attività sull'interno, in quasi tutti i settori.

I dati statistici basati sulla residenza, quali le statistiche relative alle "altre IFM" dell'area dell'euro, potrebbero sottostimare l'importanza dei crediti (e delle passività) internazionali, dal momento che

non tengono conto delle operazioni eseguite dalle filiazioni operanti in altri paesi. L'apertura di filiali e filiazioni estere ha contribuito in maniera rilevante all'integrazione delle attività bancarie nel Mercato unico, anche se solo in Belgio, Irlanda e Lussemburgo si registrano quote di mercato significative detenute da banche di altri paesi dell'UE.

Secondo le Statistiche consolidate sull'attività bancaria internazionale prodotte dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI), i crediti internazionali sembrano essere effettivamente maggiori quando si tenga conto delle attività delle filiazioni estere. I crediti internazionali del settore delle "altre IFM" rappresentano attualmente all'incirca il 18 per cento delle attività totali,

mentre quelli segnalati dalla BRI costituiscono il 22 per cento delle attività totali del settore delle "altre IFM". È probabile che la differenza sia, in realtà, maggiore data la minore dimensione del campione utilizzato per le statistiche della BRI. In ogni caso, i valori aggregati sottovalutano l'importanza delle esposizioni creditizie internazionali per le maggiori banche operanti nei mercati internazionali. In base alle statistiche della BRI (giugno 1999), i crediti transfrontalieri delle banche dell'area dell'euro sembrano essere concentrati, in misura significativa, nell'area dell'euro e nell'UE. Circa il 37 per cento dei crediti internazionali delle banche residenti nell'area dell'euro è nei confronti di altri paesi dell'area e il 55 per cento verso gli altri Stati membri dell'UE.

#### Tavola 4

##### Principali voci del bilancio delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema

	Miliardi di euro			Quota sul totale del bilancio (in perc.)		
	dic. 1997	dic. 1998	dic. 1999	dic. 1997	dic. 1998	dic. 1999
Prestiti totali	9.758	10.350	11.070	73,0	72,6	71,2
Di cui:						
Prestiti alle famiglie <sup>1) 2)</sup>	2.336	2.516	2.751	17,5	17,7	17,7
Prestiti a imprese non finanziarie <sup>1)</sup>	2.135	2.287	2.417	16,0	16,1	15,5
Prestiti alle Amministrazioni pubbliche	885	892	886	6,6	6,3	5,7
Prestiti a IFM, escluso l'Eurosistema	3.879	4.071	4.311	29,0	28,5	27,7
Altri crediti verso IFM, escluso l'Eurosistema (obbligazioni e titoli di mercato monetario)	794	893	1.056	5,9	6,3	6,8
Titoli a reddito fisso <sup>3)</sup> emessi da Amministrazioni pubbliche	1.139	1.192	1.222	8,5	8,4	7,9
Titoli a reddito fisso <sup>3)</sup> emessi dal settore privato non bancario	280	307	377	2,1	2,2	2,4
Azioni e partecipazioni	380	479	601	2,8	3,4	3,9
Altre attività	1.014	1.021	1.221	7,7	7,2	7,9
<b>Totale attività</b>	<b>13.365</b>	<b>14.243</b>	<b>15.549</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Totale depositi	9.147	9.780	10.510	68,4	68,7	67,6
Di cui:						
Depositi del settore privato non bancario	4.778	5.047	5.328	35,7	35,4	34,3
Depositi di Amministrazioni pubbliche	272	283	297	2,0	2,0	1,9
Depositi di altre IFM, escluso l'Eurosistema	4.098	4.451	4.884	30,7	31,3	31,4
Titoli a reddito fisso <sup>3)</sup> detenuti da IFM, escluso l'Eurosistema	874	989	1.214	6,5	6,9	7,8
Titoli a reddito fisso <sup>3)</sup> detenuti da non IFM e dall'Eurosistema	1.190	1.288	1.402	8,9	9,0	9,0
Capitale e riserve	687	742	833	5,1	5,2	5,4
Altre passività	1.466	1.443	1.588	11,0	10,1	10,2
<b>Totale passività</b>	<b>13.365</b>	<b>14.243</b>	<b>15.546</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonti: BCE.

1) I dati comprendono solo i prestiti a residenti nell'area dell'euro.

2) Inclusi i prestiti a istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie.

3) Titoli diversi da azioni.

**Tavola 5****IFM, escluso l'Eurosistema: attività e passività riportate in bilancio, domestiche e transfrontaliere, all'interno dell'area dell'euro**

	Quota sul totale per ciascuna voce di bilancio <sup>1)</sup> (in perc.)			Tassi di crescita <sup>2)</sup> (in perc.)	
	dic. 1997	dic. 1998	dic. 1999	dic. 1997-dic. 1998	dic. 1998-dic. 1999
<b>Prestiti totali</b> <sup>3)</sup>					
- a operatori domestici	79,2	79,8	79,8	7,5	7,9
- a operatori di altri paesi dell'area dell'euro	7,4	8,1	8,7	17,1	13,3
<b>Prestiti al settore privato non bancario</b>					
- a operatori domestici	92,2	92,1	91,2	8,6	9,2
- a operatori di altri paesi dell'area dell'euro	2,1	2,5	2,8	27,2	23,5
<b>Titoli del debito pubblico</b> <sup>4)</sup>					
- di emittenti domestici	77,0	72,6	66,7	-1,0	-5,8
- di emittenti di altri paesi dell'area dell'euro	15,4	19,9	25,9	35,0	38,1
<b>Titoli a reddito fisso di emittenti privati non bancari</b>					
- di emittenti domestici	46,6	45,3	39,5	6,7	8,0
- di emittenti di altri paesi dell'area dell'euro	20,3	16,1	19,1	-4,5	22,9
<b>Depositi totali</b>					
- di operatori domestici	75,4	74,4	72,8	5,5	6,1
- di operatori di altri paesi dell'area dell'euro	9,6	10,2	10,3	13,9	7,9
<b>Depositi del settore privato non bancario</b>					
- di operatori domestici	88,7	87,8	86,5	4,3	4,0
- di operatori di altri paesi dell'area dell'euro	5,7	5,8	5,6	6,0	-2,6

Fonte: BCE.

1) La somma delle percentuali è inferiore a 100 perché le attività/passività nei confronti del resto del mondo non sono riportate nella tavola.

2) I tassi di crescita sono calcolati sulla base dei flussi mensili, corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni e variazioni dei tassi di cambio.

3) Inclusi i prestiti ad altre Istituzioni finanziarie monetarie e alle Amministrazioni pubbliche.

4) Titoli diversi da azioni.

### **Crescente diversificazione dei portafogli titoli delle banche residenti nell'area dell'euro**

Una netta tendenza verso la diversificazione internazionale emerge quando si guarda alla composizione dei portafogli titoli delle banche residenti nell'area dell'euro. L'introduzione della moneta unica ha incoraggiato la diversificazione degli investimenti per settore piuttosto che per paese. La percentuale degli strumenti domestici rispetto al portafoglio totale di titoli a reddito fisso, detenuti da banche dell'area dell'euro, è diminuita costantemente a partire dal 1997. La tendenza è particolarmente forte nel caso di titoli di Stato, dal momento che le consistenze dei titoli domestici si sono ridotte del 6 per cento nel 1999, mentre gli strumenti emessi dai governi degli altri paesi dell'area dell'euro sono cresciuti del 38 per cento. Sono aumentati in maniera considerevole (23 per cento)

anche i titoli a reddito fisso emessi da imprese private non bancarie residenti in altri paesi dell'area dell'euro rispetto a titoli di emittenti domestici (8 per cento nel 1999).

### **Anche lo sviluppo delle gestioni patrimoniali ha contribuito alla crescita delle attività transfrontaliere**

L'analisi dei bilanci non fornisce un quadro completo delle attività transfrontaliere delle banche, dal momento che molti servizi offerti con sempre maggiore frequenza dalle banche non trovano riscontro nelle corrispondenti voci di bilancio. Tali attività generano ricavi da commissioni piuttosto che ricavi da interessi. La quota dei ricavi operativi generati da attività non tradizionali – quali le attività di *investment banking* collegate ai mercati finanziari e di gestione patrimoniale – ha avuto, in generale, un

andamento crescente. Nell'anno che è seguito all'introduzione dell'euro, l'operatività del settore privato sul mercato dei capitali si è notevolmente sviluppata, mentre i mercati diventavano sempre più integrati (cfr. l'articolo *L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica*, nel numero di gennaio 2000 del Bollettino mensile). Gli enti creditizi impegnati in mercati finanziari sempre più integrati sono maggiormente esposti agli shock del mercato generati oltre i propri confini nazionali.

### **La ristrutturazione del settore bancario**

L'introduzione dell'euro è servita da stimolo anche a fenomeni di riorganizzazione del settore bancario, che vengono tenuti sotto stretta osservazione dalle autorità di vigilanza.

#### ***Una più netta distinzione tra le grandi banche che offrono una gamma completa di servizi e le istituzioni specializzate di minori dimensioni***

Il processo di consolidamento nell'area dell'euro ha prodotto una distinzione più marcata tra le grandi istituzioni che offrono una gamma completa di servizi e le numerose istituzioni di minori dimensioni. In quasi tutti i paesi dell'area dell'euro le grandi banche hanno subito una forte espansione dimensionale e hanno acquistato una maggiore quota di mercato. Questa maggiore concentrazione del mercato si è verificata dapprima nei paesi più piccoli e solo recentemente ha coinvolto in maniera evidente anche i paesi di maggiori dimensioni. Mentre le differenze tra un paese e l'altro sono chiaramente molto ampie, il ridimensionamento della categoria di "banche non specializzate, di medie dimensioni" sembra essere un fenomeno comune. Nonostante si sia ridotto il numero di banche di piccole dimensioni, con specializzazione geografica o di prodotto, tali istituzioni sembrano essere capaci di convivere con le istituzioni maggiori.

#### ***Crescente attività di fusioni e acquisizioni***

Il gran numero di operazioni effettuate nel 1999 indica che la tendenza a creare istituzioni molto grandi ha recentemente subito un'accelerazione

(cfr. tavola 6). Inoltre, secondo dati rilevati dalla Securities Data Company, il valore medio delle fusioni e acquisizioni bancarie è notevolmente aumentato nell'area dell'euro, portandosi da circa 200 milioni di euro nel 1997 a 600 milioni nei primi 11 mesi del 1999. Il numero annuo di fusioni e acquisizioni bancarie è stato, in media, 400 durante la prima metà degli anni '90, rispetto a 200 nella seconda metà, segno che l'attenzione in questo comparto si sta effettivamente spostando verso le istituzioni di maggiori dimensioni. Le fusioni si sono concentrate in maniera significativa sui mercati nazionali, ma le operazioni transfrontaliere sono state comunque consistenti nel 1999 e, rispetto al passato, stanno acquisendo sempre maggiore rilevanza (cfr. tavola 6). Queste operazioni coinvolgono spesso banche non residenti nell'area dell'euro, a testimonianza dei legami significativi con altri mercati dell'UE e, nel caso delle maggiori istituzioni, della concorrenza globale in alcuni settori di attività. Tali tendenze sembrano essere confermate e rafforzate dalle operazioni portate a conoscenza del mercato nel primo trimestre dell'anno corrente.

La crescente importanza delle operazioni che coinvolgono grandi istituti di credito è correlata alla trasformazione dell'attività dei mercati monetari e finanziari nell'area dell'euro. Sembra effettivamente che vi siano notevoli economie di scala associate alle operazioni di *asset management* effettuate dalle banche per conto proprio e per conto dei propri clienti, soprattutto dopo l'introduzione della moneta unica. In mercati monetari e finanziari integrati, le istituzioni hanno bisogno di elaborare informazioni relative all'intera area e non ai soli mercati nazionali e, rispetto al passato, potrebbero anche aver bisogno di eseguire operazioni per importi più elevati. La tendenza al consolidamento bancario è stata sorprendentemente simile negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, malgrado le differenze esistenti nei rispettivi assetti normativi. Ciò suggerisce che le forze in gioco sono correlate non solo alla trasformazione dei mercati monetari e finanziari nell'area dell'euro, ma anche alla globalizzazione dei mercati finanziari in generale e all'innovazione tecnologica.

## Tavola 6

### Principali fusioni e acquisizioni in cui sono state coinvolte banche dell'area dell'euro nel 1999

Banche coinvolte (acquirente-acquisita)	Attività a fine 1998 <sup>1)</sup> (miliardi di euro)
- Deutsche Bank (Germania)	604
- Bankers' Trust (Stati Uniti)	114
Attività totali:	718
- Banque Nationale de Paris BNP (Francia)	325
- Paribas (Francia)	249
Attività totali:	574
- ING Group (Paesi Bassi)	395
- BHF Bank (Germania)	45
Attività totali:	440
- Générale de Banque – General Bank (Belgio)	208
- ASLK/CGER Bank (Belgio) (attualmente parte del gruppo belga-olandese Fortis)	80
Attività totali:	288
- Banca Intesa (Italia)	153
- Banca Commerciale Italiana (Italia)	113
Attività totali:	266
- Banco Santander (Spagna)	154
- Banco Central Hispanoamericano (Spagna)	82
Attività totali:	236
- Crédit Communal de Belgique (Belgio)	105
- Crédit Local de France (Francia) (attualmente parte del gruppo Dexia)	99
Attività totali:	204
- Banco Bilbao Vizcaya (Spagna)	132
- Argentaria (Spagna)	70
Attività totali:	202
- SEB (Svezia)	73
- BfG (Germania)	42
Attività totali:	115

Fonte: IBCA Bankscope per i dati sulle attività.

1) Le attività totali sono calcolate "proforma", sommando le attività complessive delle banche coinvolte nelle fusioni.

### 3 L'assetto istituzionale della vigilanza bancaria nell'area dell'euro

#### **La competenza nazionale e la cooperazione internazionale come principi guida della vigilanza bancaria**

L'assetto istituzionale per la vigilanza bancaria, previsto dalla legislazione Comunitaria (in particolare la Prima e Seconda Direttiva di coordinamento bancario, successivamente modificate dalla Direttiva "post-BCCI") si fonda su due pilastri fondamentali: la *competenza nazionale* (basata sul

principio del "controllo da parte del paese d'origine" e del "riconoscimento reciproco") e la *cooperazione*. La funzione di vigilanza rimane a livello nazionale, più vicina quindi a quelle istituzioni che potrebbero condizionare la stabilità finanziaria del paese. Tale sistema favorisce un accesso tempestivo alle informazioni e consente un attento controllo dell'attività delle banche. Secondo il principio del controllo da parte del paese d'origine, ogni banca ha il diritto di

offrire i propri servizi in tutta l'UE sulla base di un'unica autorizzazione rimanendo, tuttavia, soggetta alla vigilanza dell'autorità del paese che l'ha rilasciata. Allo stesso tempo, per evitare i possibili inconvenienti derivanti da un approccio totalmente decentrato a fronte di un mercato sempre più integrato, il principio della cooperazione tra le autorità competenti è sancito con vigore all'interno del quadro istituzionale dell'UE.

### **Separazione tra banca centrale e vigilanza bancaria**

Se si concentra l'attenzione sull'area dell'euro, è necessario tenere conto di un ulteriore elemento poiché, con l'avvio della Terza fase dell'UEM, è stata introdotta una *duplice separazione tra la banca centrale e la vigilanza bancaria*, sia a livello geografico sia a livello funzionale. Per gli 11 Stati membri partecipanti all'Unione monetaria, l'ambito di competenza della banca centrale (l'area dell'euro) non coincide più con l'ambito di competenza dell'autorità di vigilanza (istituzioni autorizzate a livello nazionale). Di conseguenza, sono stati messi a punto meccanismi istituzionali per consentire alla banca centrale e alle autorità di vigilanza di scambiare informazioni e di unire le forze ogni qual volta ciò sia necessario.

### **Le attuali strutture di vigilanza**

#### **Diversità delle strutture nazionali di vigilanza**

Gli accordi istituzionali per la vigilanza bancaria mostrano differenziazioni all'interno dell'area dell'euro. Solo in tre paesi – il Belgio, il Lussemburgo e la Finlandia – la banca centrale nazionale (BCN) non è direttamente coinvolta nelle attività di vigilanza bancaria (cfr. tavola 7). Nei restanti otto paesi i compiti di vigilanza bancaria sono in larga parte, e in alcuni casi esclusivamente, affidati alle BCN. In Spagna, Irlanda, Italia, Paesi Bassi e Portogallo la BCN è l'unico organo responsabile della vigilanza bancaria. In Francia, Germania e Austria gli enti indipendenti cui sono demandati i compiti di vigilanza hanno stretti legami con le BCN. Ciò vale anche per la Finlandia. In Finlandia e in Francia, tali enti sono presieduti da un rappresentante della rispettiva BCN (nell'ordine, da un membro del Consiglio di Amministrazione del

Suomen Pankki e dal Governatore della Banca di Francia), le informazioni sono condivise e il personale può spostarsi liberamente tra le due istituzioni. In Germania, la Deutsche Bundesbank ha diritto a essere consultata su un'ampia gamma di questioni connesse alla vigilanza bancaria, collabora nelle ispezioni *in loco* e raccoglie informazioni per conto dell'autorità di vigilanza responsabile. Compiti analoghi sono svolti dalla Oesterreichische Nationalbank in Austria. Sono attualmente in discussione alcuni cambiamenti istituzionali in alcuni paesi dell'area dell'euro: in Irlanda e nei Paesi Bassi sono stati presentati piani per costituire nuovi organi di vigilanza, mentre una soluzione opposta è in discussione in Austria, dove si prospetta un crescente coinvolgimento della BCN in materia di vigilanza.

Nei casi in cui la responsabilità primaria della vigilanza bancaria non è attribuita a una BCN, la relazione tra l'autorità di vigilanza e il settore pubblico varia da un paese all'altro. In Germania e in Austria l'autorità di vigilanza bancaria fa parte del settore pubblico (in Austria, infatti, la responsabilità è affidata direttamente al Ministero delle Finanze). In altri paesi l'autorità è un'istituzione pubblica indipendente, gestita da un organo collegiale composto anche da rappresentanti del settore vigilato, spesso affiancati da esponenti del governo. Inoltre, in quest'ultimo caso, l'autorità si autofinanzia attraverso i contributi versati dalle istituzioni da essa vigilate.

Quando le responsabilità di vigilanza non sono direttamente affidate alla BCN, esistono di solito meccanismi di cooperazione con l'autorità cui tale funzione è affidata (ad esempio, partecipazione al consiglio di amministrazione, comitati congiunti e collegamenti amministrativi).

L'esercizio delle funzioni di vigilanza in settori diversi da quello bancario non dipende strettamente dal fatto che nell'area dell'euro le BCN siano o meno coinvolte nell'attività di vigilanza. In generale, nei casi in cui la responsabilità della vigilanza bancaria non è affidata alla banca centrale, l'autorità incaricata è comunque impegnata a tenere sotto osservazione le istituzioni finanziarie non bancarie e i mercati. Tuttavia, la portata di tale attività non arriva mai ad abbracciare tutti i segmenti dell'attività finanziaria, secondo

le linee tracciate dal modello di ente conglomerato adottato nel Regno Unito e in Svezia. Nell'area dell'euro, le BCN sono frequentemente incaricate di vigilare sull'attività delle istituzioni finanziarie non bancarie e dei mercati. In Italia, ad esempio, la Banca d'Italia svolge funzioni di vigilanza prudenziale su tutte le istituzioni finanziarie salvo quelle del ramo assicurativo, mentre la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) è incaricata di eseguire controlli volti ad assicurare trasparenza e a salvaguardare gli investitori. Di regola, quando una banca centrale è impegnata nella vigilanza di istituzioni finanziarie non bancarie e dei mercati, tale funzione è solitamente assolta per assicurare la stabilità del sistema; nel caso di enti di vigilanza indipendenti dalle BCN, invece, gli aspetti connessi alla protezione dei consumatori acquistano maggior importanza.

Infine, nella maggior parte dei paesi anche altri organismi sono coinvolti nella regolamentazione del sistema bancario.

***Nonostante la diversità delle strutture istituzionali, nei paesi dell'area dell'euro si applicano normative armonizzate***

Pur se affidate a diverse strutture istituzionali, le attività di vigilanza bancaria nell'area dell'euro, così come nei paesi dell'UE, si basano su un insieme fondamentale di concetti e norme armonizzate previsti dalle Direttive comunitarie emesse fino ad oggi per disciplinare il settore bancario. La Prima e la Seconda Direttiva di coordinamento bancario stabiliscono i tre principi operativi del mercato unico del credito: l'armonizzazione minima delle regole, il mutuo riconoscimento delle procedure adottate in materia di autorizzazioni e di vigilanza e il principio del controllo da parte del paese d'origine. Sulla base di una definizione comune di ente creditizio, si è proceduto ad armonizzare criteri obiettivi da applicare per il rilascio delle autorizzazioni bancarie, per l'apertura di filiali all'estero e la prestazione *cross-border* di servizi. Analogamente, sulla base di una definizione armonizzata di fondi propri sono stati messi a punto e applicati, in tutti gli Stati membri, requisiti prudenziali di base relativi all'adeguatezza patrimoniale e alla concentrazione dei rischi ("grandi fidi").

Le norme generali per la redazione dei bilanci annuali e consolidati delle banche sono state anch'esse armonizzate a partire dalla metà degli anni ottanta. I principi relativi alla vigilanza consolidata sono stati concordati nel 1983 e successivamente rafforzati sulla scia della crisi della BCCI. È stata sottolineata l'esigenza che tra le autorità competenti ci sia un ampio scambio di informazioni, mentre si è provveduto, a livello comunitario, a rimuovere gli ostacoli giuridici che impedivano la condivisione di informazioni confidenziali, anche con le banche centrali. Infine, va notato che la normativa relativa all'uscita dal mercato bancario è, nella maggior parte dei casi, ancora nazionale. In questo campo si è già provveduto ad armonizzare il quadro regolamentare relativo agli schemi di assicurazione dei depositi, mentre nel Piano d'azione per i servizi finanziari – presentato dalla Commissione europea nel 1999 – si è riconosciuta l'esigenza di portare a termine il lavoro su una direttiva che disciplini la riorganizzazione e la liquidazione degli enti creditizi. Al Comitato consultivo bancario è affidato il compito di coadiuvare la Commissione europea nella predisposizione della legislazione comunitaria in materia bancaria e di vigilare sulla sua attuazione.

Particolarità nazionali emergono anche, in una certa misura, nell'esercizio pratico delle attività di vigilanza, così come nell'attuazione puntuale dei principi sanciti dalla relativa legislazione comunitaria. Le autorità di vigilanza, ad esempio, fanno affidamento in misura diversa sulle ispezioni *in loco* e sulla vigilanza informativa. Varia, inoltre, da paese a paese l'onerosità delle procedure amministrative rispetto a uno stile di vigilanza basato su contatti regolari con la direzione delle banche. Anche le strategie per l'attuazione di misure correttive in caso di fragilità degli enti creditizi sono, in una certa misura, diverse. Per quanto attiene all'attuazione della legislazione specifica dell'UE, le diverse tradizioni giuridiche nazionali possono influenzare l'interpretazione di principi informativi, quali il prerequisito di onorabilità e professionalità dei dirigenti bancari. Inoltre, il quadro armonizzato dei sistemi di garanzia dei depositi (attraverso la specifica Direttiva su questa materia) lascia qualche margine alla diversità per quanto attiene alla copertura, amministrazione e finanziamento degli schemi a livello nazionale.

## Tavola 7

### Assetti istituzionali per la vigilanza bancaria nell'area dell'euro

	Autorità responsabile della vigilanza bancaria	Posizione nei confronti del governo e fonti di finanziamento	Composizione degli organismi decisionali	Estensione delle responsabilità di vigilanza, oltre il settore bancario
<b>Belgio</b>	Commission Bancaire et Financière	Istituzione pubblica autonoma, autofinanziata dalle entità soggette a vigilanza	Organismo collegiale comprendente un Presidente, un membro del direttorio della Banque Nationale de Belgique e altri cinque membri	Società di investimento mobiliare e fondi comuni di investimento; obblighi di informazione al mercato
<b>Germania</b>	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen	Dipende dal Ministero delle Finanze; una percentuale elevata dei costi è coperta dalle entità soggette a vigilanza	Presidente nominato dal Presidente della Repubblica su raccomandazione del Governo Federale, dopo aver consultato la Deutsche Bundesbank	Società di investimento mobiliare, fondi comuni di investimento aperti e altri fornitori di servizi finanziari, eccetto le compagnie di assicurazione
<b>Spagna</b>	Banco de España	Banca centrale indipendente	Direttorio del Banco de España	Nessuna
<b>Francia</b>	Commission Bancaire	Istituzione pubblica autonoma; stretto legame con la Banque de France (che fornisce il personale e le risorse finanziarie del Segretariato generale)	Organismo collegiale presieduto dal Governatore della Banque de France, comprendente il Direttore generale del Tesoro e altri quattro membri	Società di investimento mobiliare
<b>Irlanda</b>	Central Bank of Ireland	Banca centrale indipendente	Direttorio della Central Bank of Ireland	Società di investimento mobiliare; fissazione dei requisiti per i mercati azionari e per le società partecipanti
<b>Italia</b>	Banca d'Italia	Banca centrale indipendente	Governatore	Stabilità di tutte le istituzioni finanziarie (eccetto le compagnie di assicurazione) e dei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato
<b>Lussemburgo</b>	Commission de Surveillance du Secteur Financier	Istituzione pubblica autonoma, autofinanziata dalle entità soggette a vigilanza	Direttore nominato dal Granduca del Lussemburgo	Tutte le istituzioni finanziarie (eccetto le compagnie di assicurazione) e i mercati finanziari
<b>Paesi Bassi</b>	De Nederlandsche Bank	Banca centrale indipendente	Direttorio, come organo decisionale collegiale	Fondi comuni di investimento
<b>Austria</b>	Ministero delle Finanze	Parte del Governo	Ministro delle Finanze	Compagnie di assicurazione
<b>Portogallo</b>	Banco de Portugal	Banca centrale indipendente	Direttorio del Banco de Portugal	Società di investimento mobiliare
<b>Finlandia</b>	Autorità per la supervisione finanziaria	Istituzione pubblica autonoma, autofinanziata dalle entità soggette a vigilanza; stretto legame con la Suomen Pankki	Organismo collegiale presieduto da un membro del direttorio della Suomen Pankki	Società di investimento mobiliare e mercati azionari

Ruolo della banca centrale nella vigilanza bancaria	Procedure formali di coordinamento tra l'autorità di vigilanza e la banca centrale	Altre autorità con competenze di regolamentazione dell'attività bancaria	Altre autorità che partecipano alla concessione e/o alla revoca di una licenza bancaria	
Non ha specifici compiti di vigilanza	Partecipazione all'organismo direttivo	La banca centrale viene consultata in merito alla normativa prudenziale e ai principi contabili	Nessuna	<b>Belgio</b>
Partecipa ampiamente alla vigilanza sulle singole istituzioni; ha diritto di essere consultata in molti casi	Obbligo legale di collaborare strettamente	Ministero delle Finanze; Ministero della Giustizia per la normativa contabile in campo bancario e gli obblighi di informazione al mercato; la banca centrale viene consultata	La banca centrale viene consultata	<b>Germania</b>
Piena responsabilità	Coincidenza delle due autorità	Nessuna	Ministero delle Finanze	<b>Spagna</b>
Partecipa ampiamente	Il Governatore della Banque de France presiede la Commission Bancaire e il CECEI ed è membro del CRBF; legami amministrativi	Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF)	Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI)	<b>Francia</b>
Piena responsabilità	Coincidenza delle due autorità	Nessuna	Nessuna	<b>Irlanda</b>
Piena responsabilità	Coincidenza delle due autorità	Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR); Ministro del Tesoro	Ministro del Tesoro per le procedure di liquidazione	<b>Italia</b>
Non partecipa direttamente	Nessuna	Nessuna	Nessuna	<b>Lussemburgo</b>
Piena responsabilità	Coincidenza delle due autorità	Nessuna	Nessuna	<b>Paesi Bassi</b>
Partecipa ampiamente alla vigilanza sulle singole istituzioni; ha diritto di essere consultata in molti casi	Commissione di esperti composta da membri del Ministero delle Finanze e della banca centrale	La banca centrale viene consultata	La banca centrale viene consultata	<b>Austria</b>
Piena responsabilità	Coincidenza delle due autorità	Ministero delle Finanze	Nessuna	<b>Portogallo</b>
Non ha specifici compiti di vigilanza	Partecipazione all'organismo direttivo e legami amministrativi	Ministero delle Finanze	Ministero delle Finanze	<b>Finlandia</b>

Tali differenze non ostacolano necessariamente l'integrazione del mercato bancario nell'area dell'euro, mentre consentono misure correttive e di controllo più adatte agli specifici contesti nazionali. Fin tanto che aumenta l'importanza delle attività transfrontaliere, vi sarà un processo di concorrenza normativa guidata dal mercato. Nel medio termine, ciò può essere utile per prevenire la diffusione di norme inutilmente complesse e per scegliere le migliori procedure da seguire in materia di vigilanza.

Al di fuori dell'ambito della normativa prudenziale, vi sono campi in cui le disposizioni nazionali ancora differiscono in misura considerevole e potrebbero persino influire sulla portata e sulla rapidità del processo d'integrazione del settore bancario nell'area dell'euro. Ciò vale, ad esempio, nel campo della normativa fiscale, dove le differenze all'interno dell'area dell'euro potrebbero aver influito sulle decisioni di importanti gruppi bancari di organizzare alcune attività in società controllate e di localizzarle in modo tale da minimizzare l'onere fiscale. Inoltre, l'assenza di un quadro unitario di disposizioni per le offerte pubbliche di acquisto o, più in generale, per il diritto societario, potrebbe influenzare la ristrutturazione del settore, eventualmente generando discrepanze significative nel funzionamento dei meccanismi di controllo societario.

### **La cooperazione tra le autorità**

Nella misura in cui le autorità di vigilanza nazionali, che applicano principi comunemente concordati, sono in grado di prevenire un'eccessiva assunzione di rischi da parte delle banche sottoposte alla loro supervisione e di intraprendere misure correttive efficaci, si riuscirà a promuovere la solidità del sistema bancario nell'area dell'euro. Tuttavia, per far fronte alla crescente espansione dell'attività transfrontaliera, si ritiene necessario rafforzare la cooperazione tra le autorità competenti. Inoltre, le distinzioni sempre più sfumate tra i diversi settori finanziari, come anche l'esistenza di conglomerati polifunzionali, sollecita una sempre maggiore cooperazione intersettoriale, che coinvolge gli organi che vigilano sulle banche, sulle società di intermediazione mobiliare e sulle compagnie di assicurazione. Tale questione è, al momento, all'esame dell'UE.

### **È aumentata, dopo l'introduzione dell'euro, l'esigenza di cooperare in materia di vigilanza bancaria**

In primo luogo, la netta separazione tra l'area soggetta alla giurisdizione della politica monetaria unica e quelle delle politiche di vigilanza nazionali ha portato alla necessità di coordinare i meccanismi preposti sia alla condivisione delle informazioni, ogniqualvolta ciò sia necessario, sia a contribuire a esprimere una posizione comune sulle questioni di stabilità finanziaria di comune interesse. In secondo luogo, i problemi del sistema bancario scaturiscono sovente da cambiamenti improvvisi che si verificano nel quadro macroeconomico e in particolari settori dell'economia. Poiché tali andamenti nell'area dell'euro stanno diventando gradualmente sempre più correlati, è necessario adottare una visione globale che consenta di integrare le valutazioni dei rischi per la stabilità bancaria formulate a livello nazionale. Sebbene la maggior parte dei mercati al dettaglio siano ancora segmentati a livello nazionale, se non addirittura regionale, è sempre più probabile che fattori comuni influiscano sulle scelte delle istituzioni bancarie nell'area dell'euro e sulle loro esposizioni al rischio. In terzo luogo, come discusso nella seconda parte di questo articolo, è certamente possibile che elementi di fragilità promanino dalle attività sui mercati dei capitali (ad esempio, gestioni patrimoniali e *investment banking*) e da altre attività che si svolgono su mercati che vanno assumendo una dimensione europea. Inoltre, poiché l'introduzione dell'euro e della politica monetaria unica hanno notevolmente alterato il funzionamento del mercato monetario e la struttura delle esposizioni nel mercato interbancario, è improbabile che una carenza di liquidità – che metterebbe in difficoltà gli enti creditizi – possa essere contenuta entro i confini nazionali. Il rischio di un contagio transfrontaliero è, di conseguenza, maggiore.

### **Gli strumenti per la cooperazione sono già disponibili**

Gli strumenti per la cooperazione già messi a punto sono sufficientemente flessibili e si prestano a eventuali modifiche. In vista dell'ulteriore integrazione del settore bancario e finanziario

nell'area dell'euro, tali strumenti dovranno essere utilizzati più diffusamente e ulteriormente migliorati per poter facilitare l'attuazione di misure congiunte di prevenzione e correzione da parte delle autorità di vigilanza europee. In realtà, nella maggior parte dei casi la portata di questi strumenti abbraccia già l'UE o, addirittura, lo Spazio economico europeo (SEE). Nella parte restante di questo articolo, tuttavia, si adatterà la prospettiva dell'area dell'euro.

Il Protocollo d'intesa è lo strumento chiave di cooperazione *bilaterale* e rappresenta il principale canale sia per lo scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza del paese d'origine e del paese ospitante sia per una più agevole attività di supervisione a livello consolidato. I protocolli d'intesa sottoscritti sono molto numerosi e prevedono, di regola, adempimenti pratici inerenti alla creazione di filiali e di società controllate e alla conduzione di indagini transfrontaliere. Mediante l'uso di questo strumento le autorità (del paese d'origine e del paese ospitante) riescono ad affrontare la maggior parte dei problemi di coordinamento derivanti dall'espansione dell'attività bancaria attraverso la rete di filiali e di filiazioni.

Il secondo importante meccanismo è quello della cooperazione attraverso i comitati. In questo caso la cooperazione è realizzata a livello *multilaterale*, ponendosi da una prospettiva di competenza congiunta per l'intera area. Dal punto di vista dell'Eurosistema, il Comitato per la vigilanza bancaria (cfr. riquadro), istituito dal Consiglio direttivo della BCE, rappresenta la sede appropriata per risolvere le questioni risultanti dall'introduzione dell'euro e promuovere la cooperazione in materia di vigilanza. Al Comitato partecipano le autorità di vigilanza bancaria e le banche centrali dei paesi dell'UE, nonché la BCE; le sue competenze sono duplici.

In primo luogo, il Comitato facilita la cooperazione tra l'Eurosistema e le autorità di vigilanza nazionali. Esso ha la funzione di dare corpo alla clausola dell'articolo 105, paragrafo 5, del Trattato, in base alla quale all'Eurosistema viene assegnato il compito di "contribuire alla buona conduzione delle politiche nazionali perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda

la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario". Nel perseguire tale obiettivo esso contribuisce alla formazione di una prospettiva unitaria su una serie di aspetti, in modo da integrare le posizioni nazionali in merito a questioni di stabilità e promuovere l'assunzione di atteggiamenti comuni di fronte alle sfide poste da un sistema bancario sempre più integrato. Gli sforzi analitici si concentrano essenzialmente sulle modifiche strutturali che interessano le attività bancarie e sulla solidità delle strutture bancarie e finanziarie (analisi "macroprudenziale"). In tale ambito, si effettua un'analisi congiunta degli sviluppi del mercato che possono rappresentare una fonte di potenziali preoccupazioni. L'attenzione è posta sui fattori che possono costituire una minaccia alla stabilità e, se necessario, sui rimedi da adottare. Inoltre, il Comitato è un canale per convogliare i flussi bilaterali di informazioni tra l'Eurosistema e le autorità di vigilanza nazionali.

La seconda competenza del Comitato è quella di promuovere la cooperazione tra le diverse autorità di vigilanza, al di là degli interessi dell'Eurosistema. Esso è, quindi, anche in grado di consentire alle autorità di vigilanza dell'UE di assumere posizioni e misure coordinate in risposta agli andamenti del mercato. L'azione del Comitato è finalizzata a rafforzare la cooperazione sugli strumenti di vigilanza al fine di mitigare le potenziali ripercussioni derivanti dalle differenze esistenti tra i diversi sistemi nazionali e di favorire lo sviluppo di pratiche di vigilanza concordate.

Inoltre, il Groupe de Contact, un comitato delle autorità di vigilanza bancaria dello Spazio economico europeo (SEE) creato nel 1972 come sede per la cooperazione multilaterale, esamina questioni relative all'attuazione delle pratiche di regolamentazione e di vigilanza bancaria, ma ha il compito di discutere anche di singoli casi.

L'assetto globale per la cooperazione all'interno dell'area dell'euro mira principalmente a rafforzare le misure di prevenzione della fragilità bancaria. Tuttavia, in casi di instabilità, il medesimo assetto può essere utilizzato per fronteggiare le conseguenze della crisi che superino i confini nazionali e per limitare i possibili effetti

## Riquadro

### Il Comitato per la vigilanza bancaria

Il Comitato per la vigilanza bancaria è stato istituito come comitato del SEBC nel giugno 1999, assumendo le funzioni precedentemente assolte dal Sottocomitato di vigilanza bancaria istituito presso l'Istituto monetario europeo. È composto da alti funzionari delle autorità di vigilanza e delle banche centrali dei paesi dell'UE ed è attualmente presieduto da un membro del Consiglio d'Amministrazione della Deutsche Bundesbank. Il suo mandato è quello di assistere l'Eurosistema nell'assolvimento dei propri compiti statutari in materia di vigilanza bancaria e di stabilità del sistema finanziario. In tale ambito, il Comitato svolge tre compiti fondamentali:

1. in base all'articolo 105, paragrafo 5, del Trattato, promuove la cooperazione su questioni di interesse comune per le autorità di vigilanza dei paesi dell'UE e per l'Eurosistema;
2. in base all'articolo 105, paragrafo 4, del Trattato, contribuisce alla stesura dei pareri della BCE sulle proposte di legislazione comunitaria e nazionale relativa alla vigilanza bancaria e alla stabilità finanziaria; e
3. in base all'articolo 25.1 dello Statuto del SEBC, contribuisce a redigere i pareri della BCE sul campo d'applicazione e sull'attuazione della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario.

Inoltre, al Comitato è conferito il mandato di fungere da sede di consultazione delle autorità di vigilanza bancaria dei paesi dell'UE su questioni non connesse ai compiti dell'Eurosistema.

Per assolvere i propri compiti, il Comitato ha istituito quattro gruppi di lavoro incaricati di esaminare questioni connesse a: (a) gli sviluppi strutturali che influenzano il settore bancario; (b) la solidità delle strutture bancarie e finanziarie (analisi "macro-prudenziale"); (c) i sistemi di analisi dei rischi bancari utilizzati a fini di vigilanza; (d) le centrali dei rischi. Nell'assolvimento di tali compiti sono stati redatti alcuni rapporti e documenti in modo da offrire, su un'ampia gamma di questioni, una prospettiva globale dell'UE e dell'area dell'euro. Le questioni esaminate comprendono, tra l'altro: l'impatto dell'UEM sulle strutture bancarie, gli effetti della tecnologia sull'attività bancaria, la struttura reddituale delle banche dell'UE, le fusioni e acquisizioni, l'esposizione dei sistemi bancari dell'UE verso i mercati emergenti, gli effetti dei prezzi delle attività sulla stabilità degli enti creditizi, il funzionamento dei sistemi di valutazione dei rischi utilizzati dalle autorità di vigilanza e l'uso delle informazioni tratte dalle centrali dei rischi. Il Comitato funge, inoltre, da tramite per far giungere alle autorità di vigilanza ogni informazione utile sugli enti creditizi che la BCE e le BCN possano raccogliere nello svolgimento dei propri compiti fondamentali nel campo della politica monetaria e dei sistemi di pagamento e di regolamento dei titoli. Esso consente, allo stesso tempo, di gestire il flusso in senso contrario delle informazioni dalle autorità di vigilanza all'Eurosistema. Per una descrizione delle attività svolte dal Comitato durante il 1999, cfr. il capitolo VI del Rapporto annuale 1999 della BCE.

di contagio. Le autorità di vigilanza sono pronte a informare tempestivamente l'Eurosistema dell'insorgenza di una crisi bancaria e il Comitato è in grado di esaminare le questioni specifiche. Lo

scambio tempestivo di informazioni riveste fondamentale importanza se si vuole consentire alle autorità nazionali competenti di gestire ogni eventuale effetto transfrontaliero.



## **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	Depositi presso le IFM, per settore depositante e per tipo di strumento	18*
2.7	Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	19*
2.8	Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	20*
3	Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1	Tassi di interesse del mercato monetario	22*
3.2	Rendimenti dei titoli di Stato	23*
3.3	Indici del mercato azionario	24*
3.4	Tassi di interesse bancari al dettaglio	25*
3.5	Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	26*
3.6	Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	28*
4	IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1	Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	32*
4.2	Altri indicatori dei prezzi	33*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Conti nazionali	34*
5.2	Altri indicatori congiunturali	35*
5.3	Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	36*
5.4	Indicatori del mercato del lavoro	37*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	38*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	39*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	40*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	41*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	42*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio	43*
8.5	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	44*
8.6	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	46*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	47*
10	Tassi di cambio	50*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	52*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	53*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	54*
	<b>Note tecniche</b>	55*
	<b>Note generali</b>	57*

# I Statistiche sulla politica monetaria

**Tavola 1.1**

**Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema <sup>1)</sup>**

(milioni di euro)

**1. Attività**

	Oro e crediti in oro 1	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro 2	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro 3	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro 4	Prestiti in euro a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 5	Operazioni di		
						rifinanziamento principali 6	rifinanz. a più lungo termine 7	Operazioni di temporee di fine-tuning 8
1999 12 nov.	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
3 mar.	115.945	254.584	16.076	4.658	218.321	152.003	64.998	0
10	115.945	254.985	15.547	4.466	201.929	136.101	64.998	0
17	115.945	256.714	15.276	4.632	197.820	132.022	64.996	0
24	115.945	255.508	15.455	4.149	202.874	137.008	64.996	0
31	115.676	267.136	16.938	4.131	201.733	140.871	60.000	0
7 apr.	115.677	267.192	16.746	4.616	197.546	136.770	60.000	0

**2. Passività**

	Banconote 1	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 2					Certificati di debito 8	
		Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) 3	Depositi overnight 4	Depositi a tempo determinato 5	Operazioni temporanee di fine-tuning 6	Depositi connessi a scarti di garanzia 7		
1999 12 Nov.	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
3 mar.	349.733	122.882	122.828	39	0	0	15	7.876
10	349.984	105.429	105.367	46	0	0	16	7.876
17	347.725	106.159	105.799	343	0	0	17	7.876
24	345.861	103.195	102.997	182	0	0	16	7.876
31	347.917	111.151	110.076	1.075	0	0	0	6.265
7 apr.	351.026	112.258	112.229	29	0	0	0	6.265

Fonte: BCE.

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

								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	302	95	690	23.856	60.121	80.988	733.848	1999	12 nov.		
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		
0	402	96	822	24.850	59.021	84.194	777.649		3 mar.		
0	67	97	666	24.916	59.021	83.180	759.989		10		
0	30	92	680	24.695	59.021	83.085	757.188		17		
0	24	114	732	25.208	59.021	83.018	761.178		24		
0	62	69	731	25.309	59.021	84.477	774.421		31		
0	132	67	577	24.954	59.021	84.676	770.428		7 apr.		

								Totale			
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività verso residenti nell'area dell'euro	Passività 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			
61.257	7.143	986	8.363	6.229	56.092	89.835	53.231	733.848	1999	12 nov.	
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	
55.238	6.998	807	10.082	6.531	55.879	107.379	54.244	777.649		3 mar.	
54.599	7.076	805	9.877	6.531	56.159	107.379	54.274	759.989		10	
51.599	6.899	882	11.340	6.531	56.554	107.357	54.266	757.188		17	
61.001	7.135	884	9.624	6.532	57.476	107.357	54.237	761.178		24	
52.334	7.001	933	9.924	6.762	59.864	118.011	54.259	774.421		31	
46.811	7.545	900	11.285	6.762	54.965	118.008	54.603	770.428		7 apr.	

## 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 <sup>1)</sup>		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 <sup>2)</sup>	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
17 mar.	2,50	0,25	3,50	0,25	4,50	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 <sup>1)</sup>

(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 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	
8	1.627.522	47.000	3,25	-	-	14	
15	4.165.993	85.000	3,25	-	-	14	
22	1.661.995	52.000	3,50	-	-	14	
29	3.022.435	89.000	3,50	-	-	14	
5 apr.	2.869.408	48.000	3,50	-	-	14	
12	4.290.278	82.000	3,50	-	-	15	

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
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	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 <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in c/c; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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.	9.265,7	5.164,6	108,0	156,8	1.210,3	547,9	2.078,2
feb. <sup>3)</sup>	9.337,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,6	552,6	2.096,1

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 <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
1999 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.	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
apr. <sup>3)</sup>	108,7	-	-	-	-

Fonte: BCE.

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

## Tavola 1.5

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

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Circolante	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità <sup>2)</sup>				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>		
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
mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dagli istituti di credito situati nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) 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 <sup>1)</sup>

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Immobilitazioni	Altre attività	Totale
	1	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti				
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 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	55,8	1.011,9
2000 gen.	463,6	443,3	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,1	1.054,4
feb. <sup>(a)</sup>	382,2	361,8	19,8	0,6	93,2	1,8	90,4	1,0	14,2	4,3	9,8	417,5	9,8	52,2	969,0

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario			Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Totale	
			IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						6
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 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	46,9	1.011,9
2000 gen.	365,9	387,5	332,0	48,0	7,5	3,3	4,6	174,6	72,6	45,9	1.054,4
feb. <sup>(a)</sup>	363,5	311,8	246,7	57,8	7,3	3,3	4,6	173,9	64,4	47,5	969,0

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) Dal gennaio 1999 questa voce comprende anche posizioni lorde di natura temporanea nei confronti delle banche centrali nazionali degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro derivanti dal funzionamento del sistema TARGET. Queste posizioni ammontavano a circa 46 miliardi di euro alla fine di gennaio e 40 miliardi di euro alla fine di febbraio 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 <sup>1)</sup>

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Immobilizzazioni	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 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.	9.856,8	3.477,3	814,6	5.564,9	2.196,9	839,2	1.135,2	222,5	121,3	527,3	141,4	385,9	1.722,3	284,4	950,7	15.659,7		
feb. <sup>1)</sup>	9.862,1	3.451,2	809,8	5.601,1	2.221,8	850,2	1.143,8	227,8	130,6	545,5	144,8	400,7	1.768,3	284,0	973,8	15.786,0		

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazione centrale	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	In conto corrente				Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine							
	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° tr.	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° tr.	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° tr.	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° tr.	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 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.	0,7	8.729,1	3.580,1	87,4	5.061,6	1.558,2	2.022,7	1.324,7	156,0	325,9	2.368,2	232,0	853,9	1.838,5	1.311,4	15.659,7
feb. <sup>1)</sup>	0,7	8.731,0	3.570,9	89,0	5.071,2	1.551,6	2.040,8	1.318,3	160,4	342,7	2.395,8	243,4	860,9	1.876,8	1.334,7	15.786,0

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<sup>1)</sup>

(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 <sup>3)</sup>	Immobilitazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1998 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	832,0	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	949,4	11.538,0
2000 gen.	6.399,9	834,4	5.565,5	1.446,2	1.222,8	223,5	395,6	2.146,6	294,3	968,9	11.651,6
feb. <sup>(*)</sup>	6.431,3	829,6	5.601,7	1.463,0	1.234,2	228,8	410,5	2.185,8	293,7	992,6	11.777,1

## 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 <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1998 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.	329,9	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	1.323,9	11,5	11.538,0
2000 gen.	332,8	135,4	5.069,1	1.565,7	2.022,7	1.324,7	156,0	439,9	1.531,8	882,6	1.911,2	1.357,3	-8,5	11.651,6
feb. <sup>(*)</sup>	330,9	146,7	5.078,5	1.558,9	2.040,8	1.318,3	160,4	458,8	1.548,3	885,8	1.941,1	1.382,3	4,6	11.777,1

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 <sup>2)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1998 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	52,9	1,2	-91,5	47,1
apr.	12,5	-8,7	21,2	3,7	-1,6	5,3	12,9	-6,8	2,0	-33,9	-9,6
mag.	31,6	0,1	31,5	22,8	16,6	6,2	13,3	-58,0	1,2	-14,1	-3,2
giu.	101,2	6,6	94,6	-16,9	-21,4	4,4	-9,4	125,7	2,4	29,8	232,7
lug.	29,8	-8,0	37,8	-7,6	-11,2	3,6	-2,9	-35,3	4,7	-12,0	-23,2
ago.	-9,8	-4,1	-5,7	11,6	3,8	7,8	-1,4	-42,1	0,8	-19,8	-60,7
set.	46,5	5,1	41,5	9,2	15,8	-6,5	-4,1	23,1	3,6	-9,6	68,8
ott.	52,1	9,1	43,0	9,5	11,7	-2,2	1,5	19,0	2,0	32,1	116,2
nov.	73,5	12,7	60,8	3,9	-3,2	7,1	14,8	20,6	4,3	60,8	178,0
dic.	30,1	-9,7	39,8	-27,6	-25,1	-2,6	14,0	-76,8	17,9	21,0	-21,5
2000 gen.	34,4	-7,8	42,3	13,2	11,4	1,9	3,6	23,9	1,4	19,6	96,1
feb. <sup>4)</sup>	31,4	-4,9	36,3	19,7	14,5	5,1	12,1	29,7	-0,5	23,6	116,1

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

	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 <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1998 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	-41,7	12,8	47,1
apr.	2,1	-17,4	12,9	15,0	1,1	3,4	-6,6	20,9	15,4	11,2	6,6	-50,5	-10,8	-9,6
mag.	1,7	5,0	19,7	31,2	-12,8	0,6	0,8	1,4	8,9	5,9	-18,3	-42,2	14,8	-3,2
giu.	2,4	4,4	28,9	45,0	-14,5	4,5	-6,0	1,3	7,0	13,1	107,9	71,4	-3,8	232,7
lug.	8,0	9,8	7,0	-12,4	20,0	2,2	-2,8	-7,8	7,4	5,0	-45,5	-7,8	0,6	-23,2
ago.	-5,5	2,7	-24,1	-29,6	7,7	-1,1	-1,1	13,1	5,0	-0,3	-5,0	-34,6	-12,2	-60,7
set.	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,6	-2,7	-2,0	6,5	20,4	5,4	4,3	7,8	15,3	68,8
ott.	2,2	1,8	13,7	1,6	19,0	-3,6	-3,2	6,6	10,8	6,9	54,5	15,5	4,1	116,2
nov.	0,5	11,2	34,3	32,9	5,7	-5,3	1,1	17,8	7,0	4,0	32,2	74,2	-3,3	178,0
dic.	19,6	-2,7	64,4	26,7	32,8	18,3	-13,4	-5,1	5,7	27,1	-85,9	-41,7	-2,8	-21,5
2000 gen.	-16,9	-8,8	19,6	27,3	-16,1	-2,3	10,7	1,0	-4,2	20,0	70,9	34,8	-20,4	96,1
feb. <sup>4)</sup>	-1,9	11,3	8,4	-7,1	17,5	-6,4	4,4	18,8	16,2	3,4	21,7	24,9	13,1	116,1

## Tavola 2.4

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

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

#### 1. Consistenze di fine periodo

	M1							M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>				
	Circolante	Depositi in c/c										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			
1998 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.	329,9	1.575,1	1.904,9	107,01	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	84,4	
2000 gen.	332,8	1.632,6	1.965,4	110,34	859,2	1.281,5	4.106,0	104,84	156,0	439,9	82,4	
feb. <sup>(p)</sup>	330,9	1.623,5	1.954,3	109,70	874,8	1.274,0	4.103,1	104,79	160,4	458,8	86,5	

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

	M1							M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>				
	Circolante	Depositi in c/c										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			
1998 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.	-16,9	26,4	9,4	9,0	-17,8	-1,4	-9,7	4,0	10,7	1,0	-2,2	
feb. <sup>(p)</sup>	-1,9	-9,4	-11,3	10,4	16,8	-7,5	-2,0	5,1	4,4	18,8	4,0	

Fonte: BCE.

1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale. 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									Attività nette sull'estero	
Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>		Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			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	Indice (dic. 98=100)			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
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	1998 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	108,76	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	109,55	277,1	dic.	
4.784,3	106,17		1.163,9	111,8	1.449,4	882,6	2.057,2	6.184,6	5.565,5	110,39	235,5	2000 gen.	
4.808,9	106,73		1.167,0	112,8	1.461,8	885,8	2.063,8	6.241,0	5.601,7	111,11	244,7	feb. <sup>(p)</sup>	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			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 <sup>4)</sup>			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
-13,5	-	-	5,5	-0,8	4,3	0,2	2,2	-4,6	1,6	-	6,1	1998 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	-2,6	mar.	
33,8	5,2	5,4	1,7	-2,2	14,3	11,2	-10,3	39,4	21,2	9,6	-13,3	apr.	
31,5	5,4	5,4	-2,7	-3,6	4,5	5,9	16,7	51,1	31,5	9,9	-39,7	mag.	
21,0	5,5	5,6	9,3	-1,0	5,6	13,1	-14,8	89,7	94,6	10,4	17,7	giu.	
13,3	5,8	5,7	5,2	-2,3	4,5	5,0	-19,2	38,6	37,8	10,2	10,2	lug.	
-21,2	5,7	5,8	5,7	-0,9	4,0	-0,3	-0,3	0,7	-5,7	10,0	-37,1	ago.	
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	19,6	5,4	20,9	30,8	41,5	9,9	18,8	set.	
17,6	5,6	5,9	6,1	-0,6	12,6	6,9	20,8	42,3	43,0	10,0	-35,5	ott.	
44,6	6,1	6,0	8,1	0,1	6,2	4,0	9,5	82,8	60,8	10,2	-11,7	nov.	
82,5	6,2	5,8	13,2	2,1	-3,4	27,1	-34,8	51,2	39,8	9,6	9,1	dic.	
-0,2	5,2	5,9	1,7	-0,9	-2,1	20,0	3,6	47,7	42,3	8,8	-47,1	2000 gen.	
25,3	6,2	-	1,2	1,0	12,2	3,4	9,7	53,6	36,3	9,5	8,0	feb. <sup>(p)</sup>	

3) Il credito comprende: i prestiti e i valori mobiliari emessi da residenti nell'area dell'euro.

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 55\*.

## Tavola 2.4 (segue)

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

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

#### 3. Consistenze destagionalizzate

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>				Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>
	Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>				
	Totale	Indice <sup>2)</sup>							Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 lug.	1.642,9	92,42	2.077,9	97,48	3.720,8	95,18	627,2	113,90	4.347,9	97,49	4.902,8	95,87
ago.	1.655,0	93,08	2.085,7	97,83	3.740,7	95,67	617,9	112,17	4.358,6	97,71	4.938,9	96,57
set.	1.666,3	93,85	2.082,3	97,82	3.748,6	96,02	613,1	111,58	4.361,7	97,94	4.973,3	97,37
ott.	1.675,9	94,37	2.088,6	98,10	3.764,5	96,41	634,2	115,37	4.398,7	98,75	5.006,8	98,02
nov.	1.694,4	95,36	2.099,2	98,54	3.793,6	97,09	610,6	110,98	4.404,2	98,81	5.048,9	98,89
dic.	1.719,3	96,79	2.110,7	99,15	3.830,0	98,07	572,9	104,20	4.403,0	98,83	5.066,2	99,42
1999 gen.	1.784,3	100,54	2.110,1	99,27	3.894,4	99,85	578,0	103,42	4.472,4	100,30	5.090,3	101,11
feb.	1.781,7	100,33	2.102,7	98,85	3.884,4	99,52	591,4	105,67	4.475,8	100,29	5.114,2	101,54
mar.	1.802,6	101,43	2.114,2	99,32	3.916,9	100,28	588,8	105,62	4.505,7	100,95	5.161,5	102,39
apr.	1.815,3	102,12	2.118,3	99,48	3.933,6	100,68	602,1	107,41	4.535,7	101,52	5.190,0	102,95
mag.	1.829,0	102,86	2.122,7	99,67	3.951,7	101,12	605,6	107,97	4.557,4	101,98	5.230,8	103,75
giu.	1.842,7	103,61	2.117,3	99,38	3.960,0	101,30	614,4	109,29	4.574,4	102,30	5.285,0	104,85
lug.	1.863,3	104,82	2.129,7	100,03	3.993,0	102,21	609,2	108,53	4.602,2	103,00	5.321,2	105,62
ago.	1.870,0	105,16	2.132,6	100,12	4.002,6	102,41	616,3	109,70	4.619,0	103,32	5.355,1	106,28
set.	1.880,2	105,76	2.132,5	100,12	4.012,7	102,69	638,5	111,51	4.651,2	103,79	5.390,2	107,01
ott.	1.889,8	106,25	2.139,2	100,31	4.029,0	103,01	647,5	112,94	4.676,6	104,25	5.435,4	107,84
nov.	1.901,7	106,83	2.141,5	100,33	4.043,3	103,28	663,2	115,42	4.706,4	104,81	5.492,6	108,90
dic.	1.903,5	106,91	2.138,3	100,18	4.041,8	103,24	689,2	118,01	4.731,0	105,11	5.491,3	108,94
2000 gen.	1.945,2	109,21	2.118,9	99,24	4.064,1	103,77	694,7	118,21	4.758,9	105,60	5.540,5	109,90
feb. <sup>4)</sup>	1.971,2	110,65	2.129,5	99,79	4.100,6	104,73	701,1	119,26	4.801,8	106,57	5.605,4	111,18

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

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>				Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)				
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)							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 lug.	-4,0	-0,2	-0,1	0,0	-4,2	-0,1	28,0	4,7	23,8	0,6	47,3	1,0
ago.	11,8	0,7	7,3	0,4	19,1	0,5	-9,5	-1,5	9,5	0,2	35,7	0,7
set.	13,6	0,8	-0,1	0,0	13,5	0,4	-3,3	-0,5	10,2	0,2	40,9	0,8
ott.	9,3	0,6	6,0	0,3	15,2	0,4	20,9	3,4	36,1	0,8	33,4	0,7
nov.	17,5	1,0	9,4	0,4	26,9	0,7	-24,1	-3,8	2,8	0,1	44,2	0,9
dic.	25,5	1,5	12,8	0,6	38,3	1,0	-37,3	-6,1	1,0	0,0	26,9	0,5
1999 gen.	66,6	3,9	2,7	0,1	69,3	1,8	-4,3	-0,8	65,0	1,5	86,3	1,7
feb.	-3,8	-0,2	-9,0	-0,4	-12,8	-0,3	12,6	2,2	-0,2	0,0	21,5	0,4
mar.	19,6	1,1	10,0	0,5	29,6	0,8	-0,2	0,0	29,4	0,7	42,8	0,8
apr.	12,2	0,7	3,5	0,2	15,7	0,4	9,9	1,7	25,6	0,6	28,6	0,6
mag.	13,3	0,7	3,9	0,2	17,2	0,4	3,1	0,5	20,3	0,4	39,9	0,8
giu.	13,2	0,7	-6,2	-0,3	7,1	0,2	7,4	1,2	14,5	0,3	55,5	1,1
lug.	21,6	1,2	13,8	0,7	35,5	0,9	-4,3	-0,7	31,2	0,7	39,0	0,7
ago.	6,0	0,3	2,0	0,1	7,9	0,2	6,6	1,1	14,5	0,3	33,2	0,6
set.	10,7	0,6	0,0	0,0	10,8	0,3	10,2	1,6	20,9	0,5	36,7	0,7
ott.	8,6	0,5	4,0	0,2	12,7	0,3	8,2	1,3	20,9	0,4	41,9	0,8
nov.	10,2	0,5	0,3	0,0	10,6	0,3	14,2	2,2	24,8	0,5	53,3	1,0
dic.	1,4	0,1	-3,1	-0,1	-1,7	0,0	14,9	2,2	13,2	0,3	2,4	0,0
2000 gen.	41,0	2,2	-20,2	-0,9	20,8	0,5	1,2	0,2	22,0	0,5	48,1	0,9
feb. <sup>4)</sup>	25,7	1,3	11,8	0,6	37,5	0,9	6,2	0,9	43,6	0,9	64,9	1,2

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 3 a pag. 15\*.

## Tavola 2.5

### Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria <sup>1)</sup>

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

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

	Imprese non finanziarie <sup>2)</sup>				Famiglie <sup>2)</sup>			Credito al consumo <sup>3)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>3)</sup>			Altri prestiti			Istituzioni non a fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
															fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	
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. <sup>6)</sup>	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 <sup>2)</sup>			Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>				
	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. <sup>6)</sup>	316,0	191,4	54,5	70,0	38,4	29,8	2,8	5,8

#### 3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>												
	24	25	Altre Amministrazioni pubbliche						30	31	32	33	34
			Amministrazioni regionali	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	fino a 1 anno					
1998 1° trim.	828,0	221,2							269,2	9,9	14,6	244,6	327,0
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. <sup>6)</sup>	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 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**
**Depositi presso le IFM, per settore depositante e per tipo di strumento <sup>1)</sup>**

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

**1. Depositi del settore privato non finanziario**

	Società non finanziarie <sup>2)</sup>					Famiglie <sup>2)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 1° trim.	684,6	363,7	243,3	27,1	50,5	3.233,2	726,5	1.128,6	1.312,9	65,2
2° trim.	704,9	390,1	245,4	26,5	42,9	3.256,4	768,4	1.120,7	1.311,8	55,6
3° trim.	705,6	392,2	250,5	25,4	37,5	3.225,1	745,6	1.111,0	1.311,6	56,8
4° trim.	743,0	435,4	252,5	25,6	29,5	3.313,3	794,2	1.116,5	1.355,0	47,7
1999 1° trim.	726,4	393,2	286,0	23,5	23,7	3.222,4	797,3	1.110,5	1.275,0	39,5
2° trim.	739,0	425,9	263,6	25,7	23,7	3.237,2	841,3	1.082,5	1.280,7	32,6
3° trim.	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,4	1.279,2	33,9
4° trim. <sup>(p)</sup>	769,3	442,1	280,5	24,1	22,7	3.293,4	866,1	1.097,2	1.290,7	39,4

**2. Depositi di istituzioni finanziarie non monetarie**

	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>					Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 1° trim.	229,8	60,2	77,7	10,2	81,8	395,4	24,1	354,7	4,6	12,0
2° trim.	248,8	70,3	79,5	10,7	88,2	402,7	26,6	358,8	4,7	12,6
3° trim.	254,2	68,6	77,8	10,3	97,4	408,2	24,8	363,0	4,4	16,0
4° trim.	259,4	79,1	83,5	9,3	87,5	410,6	28,7	367,4	4,6	10,0
1999 1° trim.	375,5	127,4	142,1	4,7	101,3	424,7	32,0	378,9	3,0	10,8
2° trim.	400,0	132,9	164,9	4,7	97,6	429,9	36,4	379,5	3,3	10,7
3° trim.	390,1	122,0	172,4	5,2	90,4	435,2	31,8	388,6	3,3	11,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	398,9	142,6	182,5	4,7	69,1	448,2	34,2	398,7	3,3	12,0

**3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche**

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>																
	1	2	Altre Amministrazioni pubbliche														
			Amministrazioni regionali				Amministrazioni locali				Enti previdenziali						
			In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine			
3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17			
1998 1° tr.	273,6	139,6	51,9	8,2	43,4	0,1	0,2	45,4	21,7	18,8	3,4	1,4	36,8	11,3	23,5	1,1	0,9
2° tr.	285,5	148,1	51,1	7,4	43,5	0,1	0,1	45,7	21,8	19,3	3,4	1,2	40,6	14,2	23,8	1,3	1,2
3° tr.	297,0	157,0	52,7	7,8	44,6	0,1	0,2	47,2	21,7	20,3	3,5	1,6	40,1	13,7	23,7	1,3	1,5
4° tr.	299,4	150,3	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	42,6	12,3	28,3	1,1	0,8
1999 1° tr.	253,8	134,0	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	53,0	24,1	23,9	3,2	1,8	41,2	13,7	25,6	1,0	1,0
2° tr.	254,5	126,0	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,3	26,1	24,1	3,4	0,7	46,8	17,2	27,6	1,1	1,0
3° tr.	262,0	133,9	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,0	16,4	27,2	0,9	1,5
4° tr. <sup>(p)</sup>	282,5	144,1	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	58,6	26,9	27,3	3,4	1,0	48,1	15,8	30,6	0,7	1,0

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati.
- 2) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: società non finanziarie, S11; famiglie, S14 (incluse le istituzioni non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie, S15); altri intermediari finanziari, S123 (inclusi gli ausiliari finanziari, S124); società di assicurazione a fondi pensione, S125; Amministrazioni pubbliche, S13.

## Tavola 2.7

### Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro<sup>1)</sup>

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

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

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3)4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche			
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri
1998 1° tr.	139,4	81,1	54,1	4,3	77,6	8,4	65,0	4,2	1,3	0,2	1,0	25,7	8,9	16,4	0,4
2° tr.	93,7	77,3	12,9	3,4	91,6	9,3	80,9	1,5	1,0	0,3	0,8	14,4	9,1	5,0	0,3
3° tr.	78,7	70,4	4,4	3,9	94,0	3,0	89,8	1,2	0,6	0,1	0,5	10,3	9,5	0,4	0,4
4° tr.	84,4	71,6	11,6	1,1	120,8	2,3	116,2	2,3	0,6	0,1	0,5	12,8	12,1	0,4	0,4
1999 1° tr.	108,4	97,1	8,4	2,9	185,4	3,9	178,7	2,9	0,4	0,1	0,3	91,9	89,6	0,4	1,8
2° tr.	191,4	174,7	13,1	3,7	175,2	4,5	166,9	3,8	0,4	0,1	0,3	165,2	162,8	0,2	2,2
3° tr.	108,1	99,0	6,8	2,3	176,2	4,0	168,1	4,1	0,4	0,1	0,3	82,6	80,6	0,4	1,5
4° tr. <sup>(p)</sup>	59,6	45,6	7,4	6,6	193,9	5,7	184,4	3,8	0,6	0,1	0,5	43,2	39,8	0,3	3,2

#### 2. IFM, escluso l'Eurosystema

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3)4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche			
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri
1998 1° tr.	1.365,8	1.000,1	68,2	297,5	262,0	63,1	95,2	103,7	58,7	18,6	40,0	1.521,5	1.153,0	49,4	319,0
2° tr.	1.336,5	963,3	65,9	307,4	282,0	81,2	92,0	108,8	56,6	16,9	39,7	1.487,2	1.123,2	61,6	302,4
3° tr.	1.323,6	949,8	81,8	292,0	279,7	75,2	84,1	120,4	57,6	23,0	34,7	1.485,9	1.159,3	34,0	292,7
4° tr.	1.253,0	889,8	70,7	292,5	272,4	64,5	89,5	118,4	55,2	21,9	33,3	1.501,9	1.139,6	39,2	323,0
1999 1° tr.	1.267,2	896,0	61,1	310,0	300,1	71,5	108,4	120,2	58,5	22,4	36,1	1.618,1	1.204,4	70,8	342,9
2° tr.	1.248,2	849,8	63,9	334,4	320,7	78,3	104,1	138,3	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.215,6	63,1	387,9
3° tr.	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,6	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7
4° tr. <sup>(p)</sup>	1.277,8	863,3	64,0	350,5	340,2	94,0	89,8	156,4	79,3	37,4	41,9	1.775,5	1.280,0	72,3	423,2

#### 3. IFM, incluso l'Eurosystema

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3)4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche			
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri
1998 1° tr.	1.505,2	1.081,2	122,3	301,8	339,6	71,5	160,2	107,9	59,9	18,8	41,1	1.547,1	1.161,9	65,8	319,4
2° tr.	1.430,2	1.040,6	78,8	310,8	373,6	90,4	172,9	110,3	57,7	17,2	40,5	1.501,6	1.132,3	66,5	302,8
3° tr.	1.402,3	1.020,2	86,2	295,9	373,6	78,2	173,8	121,6	58,2	23,0	35,1	1.496,2	1.168,8	34,3	293,1
4° tr.	1.337,4	961,5	82,3	293,6	393,2	66,8	205,7	120,7	55,8	22,0	33,8	1.514,7	1.151,7	39,6	323,4
1999 1° tr.	1.375,6	993,1	69,5	313,0	485,5	75,4	287,0	123,1	58,8	22,4	36,4	1.710,0	1.294,0	71,3	344,7
2° tr.	1.439,6	1.024,5	77,0	338,1	495,9	82,7	271,0	142,1	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.378,4	63,3	390,1
3° tr.	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,8	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,0	1.310,8	63,0	397,2
4° tr. <sup>(p)</sup>	1.337,4	908,9	71,4	357,1	534,1	99,7	274,2	160,2	79,9	37,5	42,4	1.818,7	1.319,8	72,6	426,3

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni e variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati.
- 2) I nuovi criteri di segnalazione entrati in vigore dal gennaio 1999 hanno dato luogo a una significativa discontinuità dei dati nel primo trimestre 1999.
- 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.
- 4) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

**Tavola 2.8**
**Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro<sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))*
**Passività**
**1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro**

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 1° tr.	3.188,6	-	-	-	-	-	-	-	5.604,5	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 1° tr.	654,7	625,7	6,7	22,2	14,6	2,7	1,2	3,8	1.407,7	1.366,7	8,2	32,8	16,8	6,9	2,6	6,5
2° tr.	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 1° tr.	1.081,2	441,5	83,8	555,9	426,6	63,7	29,8	35,8	420,7	190,9	25,5	204,3	171,7	5,7	11,0	15,9
2° tr.	1.040,6	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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 1° tr.	71,5	15,9	4,5	51,1	38,2	3,7	0,6	8,6	262,9	38,8	29,6	194,6	148,1	23,9	3,9	18,8
2° tr.	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. <sup>(p)</sup>	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**

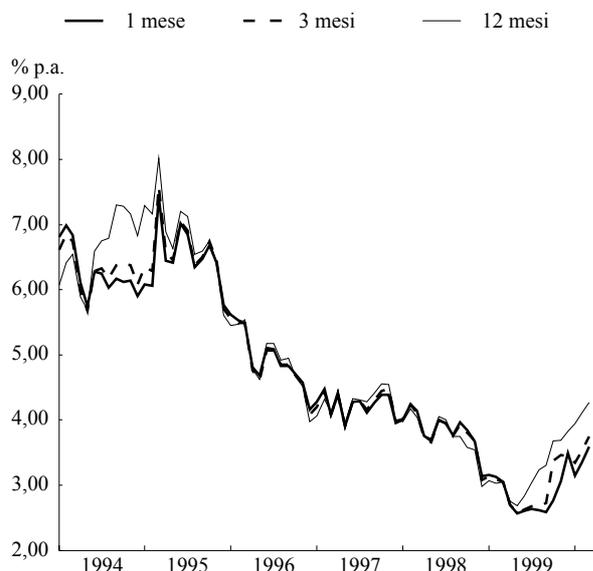
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2) 3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 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 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
mar.	3,51	3,59	3,75	3,94	4,27	6,20	0,14
2000 3 mar.	3,28	3,43	3,63	3,83	4,20	6,12	0,13
10	3,52	3,55	3,74	3,92	4,26	6,14	0,13
17	3,49	3,63	3,77	3,97	4,29	6,21	0,15
24	3,59	3,64	3,77	3,95	4,26	6,26	0,17
31	3,75	3,69	3,83	4,00	4,30	6,29	0,12
7 apr.	3,58	3,73	3,86	4,02	4,30	6,28	0,12

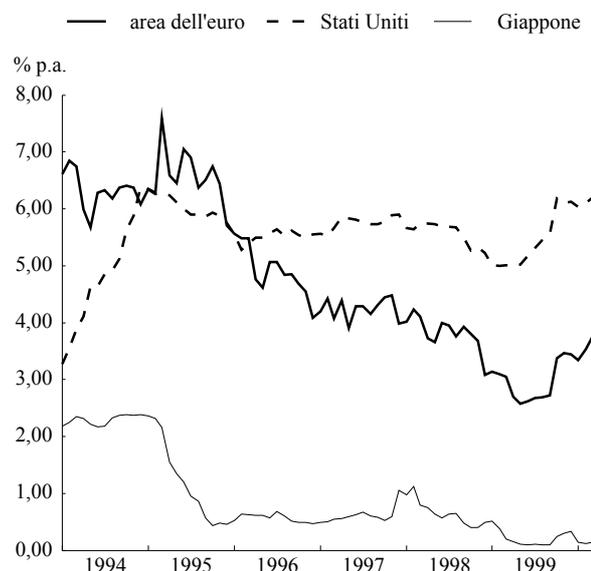
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(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

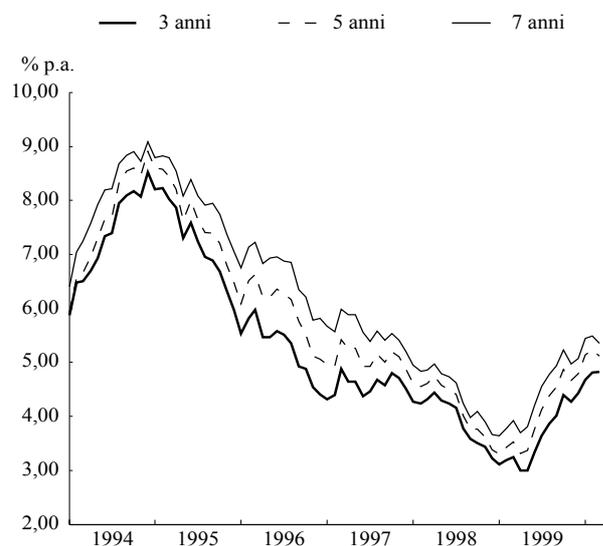
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 7
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,39	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 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
mar.	4,59	4,83	5,12	5,35	5,49	6,26	1,81
2000 3 mar.	4,61	4,89	5,22	5,46	5,62	6,39	1,78
10	4,63	4,86	5,16	5,38	5,52	6,38	1,82
17	4,55	4,78	5,07	5,28	5,40	6,21	1,83
24	4,57	4,79	5,06	5,29	5,41	6,16	1,87
31	4,54	4,75	5,02	5,25	5,38	6,03	1,77
7 apr.	4,50	4,72	4,99	5,22	5,34	5,89	1,72

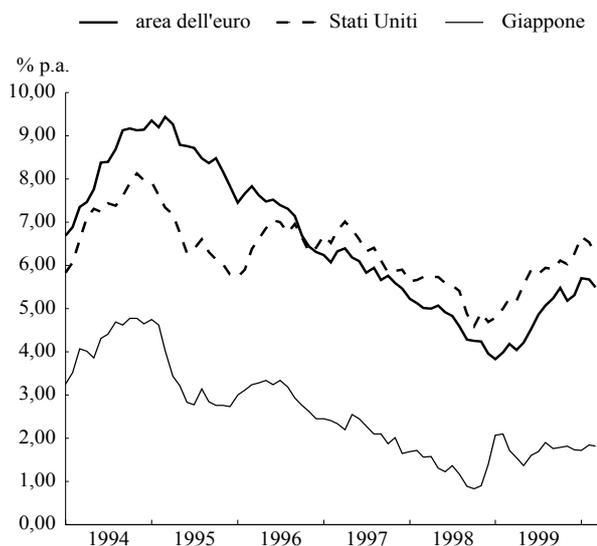
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

### Tavola 3.3

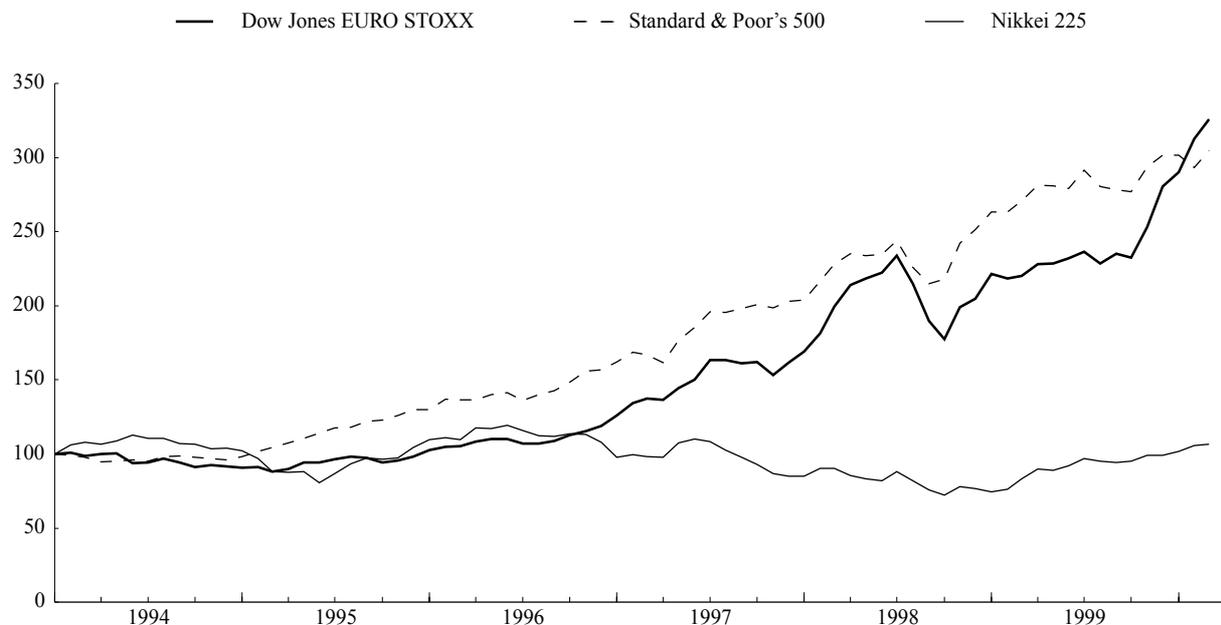
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx											Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Indici settoriali <sup>2)</sup>										
	Definizione ampia	Primi 50 titoli	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Conglomerate <sup>3)</sup>	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici <sup>4)</sup>		
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	132,29	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	166,32	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	205,51	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	282,11	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	306,03	1.327,79	16.829,89
1999 mar.	305,52	3.524,19	241,60	250,68	324,63	254,48	293,55	230,03	248,83	374,95	318,57	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	305,94	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	300,03	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	300,26	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	302,28	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	289,80	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	296,06	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	281,85	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	297,38	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	311,68	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	310,07	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	346,36	1.388,44	19.700,88
mar.	452,09	5.317,08	302,45	316,14	305,44	310,53	325,43	-	402,65	1.070,10	374,61	1.442,21	19.823,05
2000 3 mar.	462,94	5.450,22	293,31	316,64	305,19	298,22	316,17	323,76	417,62	1.120,81	378,09	1.409,17	19.927,54
10	461,97	5.416,81	285,87	323,41	291,05	313,14	322,02	314,49	399,47	1.143,84	380,52	1.395,07	19.750,40
17	448,32	5.231,35	314,07	318,11	312,90	313,54	328,81	329,98	405,21	1.010,48	376,76	1.464,47	19.566,32
24	453,72	5.379,75	310,65	314,90	314,36	309,89	334,88	-	400,54	1.080,55	372,12	1.527,46	19.958,08
31	441,07	5.249,55	315,08	302,26	312,71	331,52	331,16	-	393,92	1.001,90	367,74	1.498,58	20.337,32
7 apr.	440,06	5.259,52	306,26	302,21	313,08	327,86	339,30	-	388,67	1.019,48	360,60	1.516,35	20.252,81

#### 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.
- 3) Dow Jones Stoxx ha cessato di pubblicare questo indice dal 20 marzo 2000.
- 4) Dow Jones Stoxx ha ridefinito questo indice per meglio cogliere la recente evoluzione dei mercati azionari europei. Tali modifiche sono coerenti con quelle apportate alla struttura per settori degli indici globali Dow Jones, e dovrebbe assicurarne la piena compatibilità e integrazione. La serie storica dell'indice relativo ai servizi pubblici è stata rivista all'indietro.

## Tavola 3.4

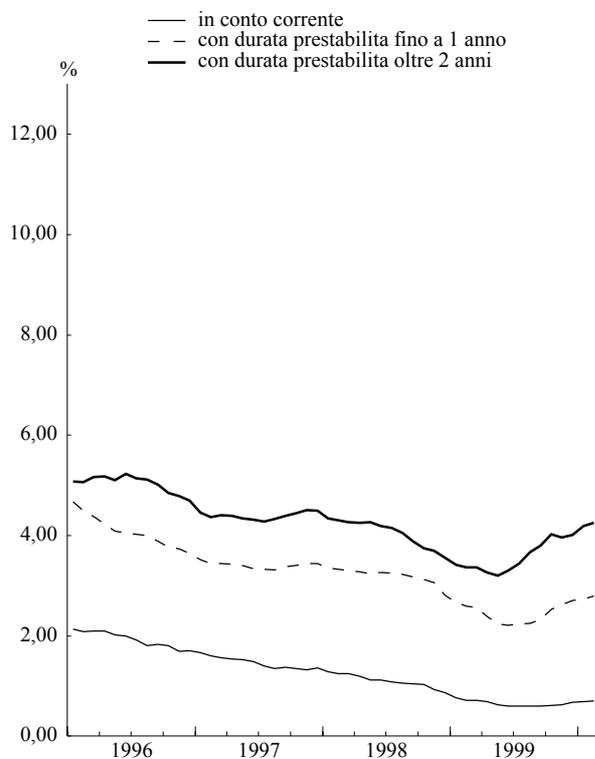
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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
	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 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	2,74	2,74	4,19	2,04	3,18	5,92	5,74	9,51	6,03
feb.	0,70	2,79	2,80	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13

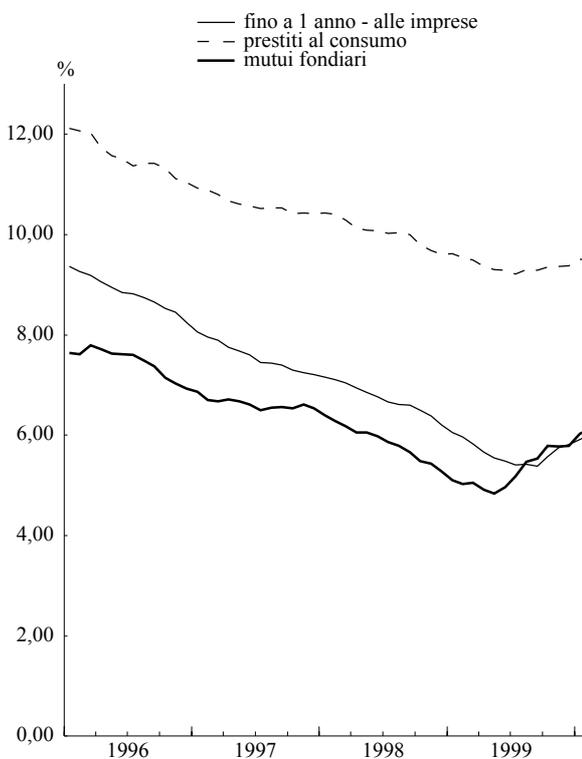
### Tassi di interesse sui depositi

(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 <sup>1) 2)</sup>

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

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

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>4)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	205,0	195,4	9,7	560,0	198,3	189,9	8,4	539,5	6,7	5,5
feb.	174,9	175,5	-0,6	559,2	170,4	172,7	-2,3	536,8	4,5	2,8
mar.	184,3	180,5	3,8	562,4	179,6	177,1	2,5	539,8	4,7	3,4
apr.	217,0	200,1	16,8	579,0	212,0	196,1	15,9	554,8	5,0	4,1
mag.	172,0	172,5	-0,5	579,0	165,5	167,7	-2,2	552,7	6,5	4,8
giu.	175,6	187,1	-11,5	567,3	169,7	182,4	-12,6	540,3	5,9	4,7
lug.	209,7	212,0	-2,3	563,4	203,3	205,8	-2,5	536,1	6,3	6,1
ago.	181,7	164,7	17,1	581,6	175,0	159,0	16,0	552,3	6,7	5,6
set.	192,1	188,1	4,0	585,3	185,0	183,3	1,7	553,3	7,0	4,8
ott.	198,3	189,9	8,4	596,0	192,3	182,9	9,4	563,3	6,0	7,0
nov.	195,0	176,6	18,4	614,9	187,6	170,0	17,6	580,8	7,4	6,6
dic.	171,3	169,2	2,1	618,0	162,6	163,5	-0,9	580,1	8,7	5,7
2000 gen.	249,2	266,1	-16,9	597,5	237,8	255,8	-18,0	560,6	11,3	10,3

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

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>4)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	153,5	92,4	61,2	5.508,4	140,3	84,9	55,4	5.143,9	13,2	7,4
feb.	128,6	76,3	52,3	5.570,3	116,0	73,8	42,2	5.191,7	12,6	2,6
mar.	126,0	93,1	32,8	5.604,2	118,1	84,3	33,7	5.221,9	7,9	8,8
apr.	123,7	87,4	36,3	5.628,1	116,2	81,9	34,3	5.241,6	7,4	5,4
mag.	140,4	101,8	38,6	5.681,0	122,3	86,1	36,2	5.290,4	18,1	15,7
giu.	127,7	71,6	56,2	5.747,1	116,9	66,4	50,5	5.348,8	10,8	5,2
lug.	126,0	89,8	36,2	5.782,8	117,6	79,8	37,7	5.389,1	8,4	10,0
ago.	80,2	60,3	19,8	5.799,5	69,7	52,9	16,8	5.399,1	10,5	7,4
set.	161,9	102,0	59,9	5.864,3	125,6	69,1	56,5	5.459,6	36,2	32,9
ott.	106,5	70,7	35,8	5.909,7	98,0	67,1	30,9	5.497,2	8,5	3,6
nov.	106,0	73,9	32,1	5.934,4	98,1	64,8	33,3	5.518,4	7,9	9,1
dic.	75,7	102,8	-27,1	5.906,7	72,0	94,4	-22,4	5.489,7	3,7	8,4
2000 gen.	105,3	91,4	13,9	5.919,1	100,4	87,1	13,3	5.499,3	4,9	4,3

## 3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>4)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	358,6	287,7	70,8	6.068,4	338,6	274,8	63,8	5.683,4	19,9	12,9
feb.	303,5	251,8	51,6	6.129,6	286,4	246,5	39,9	5.728,5	17,1	5,4
mar.	310,3	273,7	36,6	6.166,6	297,7	261,5	36,2	5.761,7	12,6	12,2
apr.	340,7	287,5	53,2	6.207,1	328,2	278,0	50,3	5.796,4	12,4	9,5
mag.	312,4	274,3	38,1	6.260,0	287,7	253,7	34,0	5.843,1	24,6	20,6
giu.	303,3	258,6	44,7	6.314,5	286,7	248,8	37,9	5.889,2	16,7	9,8
lug.	335,7	301,8	33,9	6.346,2	320,9	285,7	35,2	5.925,2	14,8	16,1
ago.	261,9	225,0	36,9	6.381,1	244,7	212,0	32,7	5.951,3	17,2	13,0
set.	353,9	290,1	63,9	6.449,6	310,6	252,4	58,2	6.012,9	43,3	37,6
ott.	304,8	260,6	44,2	6.505,7	290,4	250,0	40,3	6.060,4	14,5	10,6
nov.	301,0	250,4	50,5	6.549,3	285,7	234,7	50,9	6.099,1	15,3	15,7
dic.	247,0	272,0	-25,0	6.524,7	234,6	257,9	-23,2	6.069,8	12,4	14,1
2000 gen.	354,5	357,5	-3,0	6.516,6	338,2	342,9	-4,7	6.059,8	16,3	14,6

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 <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	20,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
1,6	22,4	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,3	22,6	23,3	11,1	12,2	25,4	571,6	550,8	20,8	565,3	mar.
0,9	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,7	26,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,2	27,0	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,8	-2,4	563,2	giu.
0,2	27,3	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
1,1	29,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
2,3	32,0	27,8	18,4	9,4	31,7	591,2	566,6	24,6	585,0	set.
-1,0	32,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,8	34,1	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
3,0	37,9	21,7	19,9	1,8	34,6	564,2	536,3	28,0	614,7	dic.
1,1	36,9	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,8	364,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
10,1	378,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
-0,9	382,2	53,4	16,8	36,5	462,6	427,7	259,9	167,9	5.684,5	mar.
2,0	386,5	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,4	390,6	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,6	398,3	56,1	11,4	44,7	506,9	411,5	245,8	165,7	5.855,7	giu.
-1,5	393,6	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,1	400,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,4	404,6	62,5	8,3	54,2	561,5	375,4	210,2	165,2	6.021,2	set.
4,9	412,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
-1,2	416,1	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,7	417,0	51,7	19,0	32,7	594,7	319,8	245,2	74,5	6.084,4	dic.
0,6	419,9	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
7,0	385,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
11,7	401,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
0,4	404,8	76,7	27,9	48,7	488,0	999,4	810,7	188,7	6.249,8	mar.
2,9	410,7	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,1	416,9	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
6,8	425,3	75,2	34,0	41,2	529,7	977,9	814,5	163,4	6.418,9	giu.
-1,3	421,0	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
4,2	429,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
5,6	436,7	90,3	26,7	63,6	593,2	966,6	776,8	189,7	6.606,1	set.
3,9	445,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
-0,4	450,2	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-1,8	454,9	73,4	38,9	34,4	629,3	884,0	781,5	102,5	6.699,1	dic.
1,7	456,8	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

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 <sup>1) 2) 3)</sup>**
*(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)*
**Consistenze**
**1. A breve termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 gen.	539,5	170,5	8,7	51,6	305,3	3,4	.	.	.	.
feb.	536,8	173,9	8,7	54,6	295,9	3,7	.	.	.	.
mar.	539,8	173,1	8,7	58,1	296,7	3,2	25,4	12,5	7,7	4,2
apr.	554,8	181,4	8,6	61,1	300,7	3,1	.	.	.	.
mag.	552,7	179,8	8,3	59,9	301,7	3,0	.	.	.	.
giu.	540,3	173,9	8,2	58,7	296,5	3,0	22,8	8,3	8,7	5,0
lug.	536,1	178,8	6,7	61,0	286,5	3,2	.	.	.	.
ago.	552,3	191,3	6,9	62,4	288,7	2,9	.	.	.	.
set.	553,3	200,6	6,6	64,8	278,6	2,6	31,7	11,2	12,0	7,3
ott.	563,3	213,9	6,5	66,2	273,6	3,1	.	.	.	.
nov.	580,8	237,3	6,2	67,6	266,0	3,6	.	.	.	.
dic.	580,1	248,6	5,6	66,6	254,4	4,9	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 gen.	560,6	227,7	6,1	66,3	257,1	3,5	.	.	.	.

**2. A lungo termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 gen.	5.143,9	1.878,9	125,9	188,4	2.847,1	103,6	.	.	.	.
feb.	5.191,7	1.890,6	128,6	193,4	2.874,3	104,8	.	.	.	.
mar.	5.221,9	1.896,0	129,5	199,9	2.890,3	106,2	462,6	123,7	55,4	65,8
apr.	5.241,6	1.911,4	133,1	204,2	2.884,2	108,8	.	.	.	.
mag.	5.290,4	1.934,9	138,5	203,5	2.904,3	109,2	.	.	.	.
giu.	5.348,8	1.957,1	157,8	206,1	2.918,6	109,2	506,9	134,6	66,2	82,3
lug.	5.389,1	1.960,6	163,9	209,4	2.945,5	109,7	.	.	.	.
ago.	5.399,1	1.959,9	165,3	206,7	2.957,6	109,6	.	.	.	.
set.	5.459,6	1.992,6	173,0	205,1	2.978,4	110,5	561,5	153,0	75,1	102,6
ott.	5.497,2	2.011,1	175,7	207,9	2.993,3	109,3	.	.	.	.
nov.	5.518,4	2.020,2	182,6	207,3	2.998,0	110,3	.	.	.	.
dic.	5.489,7	2.002,3	184,9	206,2	2.986,0	110,3	594,7	160,4	81,2	117,7
2000 gen.	5.499,3	2.005,0	184,9	200,4	2.998,6	110,4	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 gen.	5.683,4	2.049,4	134,6	240,0	3.152,4	107,0	.	.	.	.
feb.	5.728,5	2.064,5	137,3	248,0	3.170,2	108,5	.	.	.	.
mar.	5.761,7	2.069,1	138,2	258,0	3.187,0	109,5	488,0	136,2	63,2	70,0
apr.	5.796,4	2.092,8	141,6	265,3	3.184,9	111,8	.	.	.	.
mag.	5.843,1	2.114,7	146,8	263,4	3.206,1	112,1	.	.	.	.
giu.	5.889,2	2.131,0	166,0	264,8	3.215,1	112,2	529,7	143,0	74,9	87,3
lug.	5.925,2	2.139,4	170,7	270,4	3.232,0	112,8	.	.	.	.
ago.	5.951,3	2.151,2	172,1	269,1	3.246,4	112,5	.	.	.	.
set.	6.012,9	2.193,2	179,6	269,9	3.257,0	113,2	593,2	164,2	87,1	109,9
ott.	6.060,4	2.224,9	182,2	274,1	3.266,9	112,4	.	.	.	.
nov.	6.099,1	2.257,5	188,8	274,9	3.264,0	113,9	.	.	.	.
dic.	6.069,8	2.251,0	190,5	272,8	3.240,4	115,1	629,3	174,8	93,3	124,0
2000 gen.	6.059,8	2.232,7	191,0	266,7	3.255,7	113,8	.	.	.	.

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

- 1) Si stima che i dati riferiti ai residenti dell'area dell'euro coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali. 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							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
0,4	0,4	0,2	565,3	185,5	16,4	62,3	297,1	3,6	0,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,3	0,3	0,1	563,2	182,2	16,9	63,7	296,9	3,3	0,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,3	0,6	0,3	585,0	211,8	18,6	72,1	279,0	3,3	0,3	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,3	0,6	0,8	614,7	263,0	17,7	72,9	254,7	5,5	0,8	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
69,7	25,8	122,2	5.684,5	2.019,7	184,9	265,7	2.960,0	132,0	122,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
73,9	27,3	122,6	5.855,7	2.091,8	224,0	288,4	2.992,4	136,5	122,6	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
78,6	29,1	123,1	6.021,2	2.145,6	248,1	307,8	3.057,0	139,6	123,1	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
82,6	29,1	123,7	6.084,4	2.162,7	266,1	323,9	3.068,6	139,3	123,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
70,1	26,1	122,5	6.249,8	2.205,2	201,3	328,0	3.257,1	135,6	122,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
74,2	27,6	122,8	6.418,9	2.274,0	240,9	352,1	3.289,3	139,8	122,8	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
78,9	29,7	123,4	6.606,1	2.357,4	266,7	379,8	3.336,0	142,9	123,4	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
82,9	29,7	124,6	6.699,1	2.425,8	283,8	396,7	3.323,4	144,8	124,6	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

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 (include 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 <sup>1) 2) 3)</sup>**
*(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)*
**Emissioni lorde**
**1. A breve termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 gen.	198,3	105,4	1,7	35,2	54,7	1,3	.	.	.	.
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.	212,0	112,4	1,5	40,8	56,0	1,3	.	.	.	.
mag.	165,5	87,6	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
giu.	169,7	95,6	1,9	34,8	36,4	0,9	19,2	6,8	7,2	4,5
lug.	203,3	110,9	1,7	42,5	46,9	1,4	.	.	.	.
ago.	175,0	92,3	1,9	35,9	43,8	1,1	.	.	.	.
set.	185,0	105,1	1,2	37,9	40,0	0,9	27,8	9,5	10,5	6,7
ott.	192,3	107,3	1,5	41,3	40,7	1,5	.	.	.	.
nov.	187,6	117,7	1,2	33,7	33,0	2,0	.	.	.	.
dic.	162,6	117,9	0,9	23,0	18,5	2,3	21,7	9,6	6,8	4,2
2000 gen.	237,8	153,3	2,0	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.

**2. A lungo termine <sup>4)</sup>**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 gen.	140,3	56,9	5,3	5,4	72,3	0,6	.	.	.	.
feb.	116,0	46,8	3,6	8,5	56,8	2,3	.	.	.	.
mar.	118,1	48,9	3,0	8,3	53,9	2,1	53,4	16,3	9,9	14,3
apr.	116,2	52,1	4,6	7,8	49,7	3,7	.	.	.	.
mag.	122,3	45,2	6,8	5,4	62,7	1,1	.	.	.	.
giu.	116,9	50,0	20,6	3,9	41,4	0,9	56,1	15,5	11,9	17,7
lug.	117,6	36,2	7,6	6,7	66,6	1,0	.	.	.	.
ago.	69,7	29,2	2,0	5,8	31,7	0,2	.	.	.	.
set.	125,6	60,9	9,1	2,6	51,6	1,4	62,5	21,0	11,2	21,2
ott.	98,0	46,0	3,7	3,5	44,0	1,0	.	.	.	.
nov.	98,1	45,2	7,0	4,5	39,9	1,8	.	.	.	.
dic.	72,0	44,0	4,9	2,2	18,9	1,5	51,7	14,3	7,9	17,2
2000 gen.	100,4	40,2	0,7	0,5	58,1	0,7	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 gen.	338,6	162,4	6,9	40,6	127,0	1,8	.	.	.	.
feb.	286,4	143,3	4,8	40,1	96,6	3,6	.	.	.	.
mar.	297,7	141,1	4,4	47,0	100,1	3,1	76,7	28,6	16,5	18,0
apr.	328,2	164,5	6,0	48,6	105,7	5,0	.	.	.	.
mag.	287,7	132,9	8,2	39,5	103,1	2,9	.	.	.	.
giu.	286,7	145,7	22,5	38,7	77,7	1,9	75,2	22,3	19,1	22,3
lug.	320,9	147,1	9,3	49,2	113,5	2,4	.	.	.	.
ago.	244,7	121,5	3,9	41,6	75,5	1,4	.	.	.	.
set.	310,6	166,0	10,3	40,5	91,6	2,2	90,3	30,6	21,8	27,9
ott.	290,4	153,4	5,2	44,8	84,7	2,5	.	.	.	.
nov.	285,7	162,9	8,2	38,2	73,0	3,8	.	.	.	.
dic.	234,6	162,0	5,9	25,2	37,4	3,8	73,4	23,9	14,7	21,4
2000 gen.	338,2	193,5	2,7	40,6	99,3	2,1	.	.	.	.

*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 (S1311); altre Amministrazioni pubbliche, comprendenti le amministrazioni regionali (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti previdenziali (S1314).

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Organizzazioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Organizzazioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
0,3	0,3	0,2	571,6	306,4	10,8	109,2	141,0	4,0	0,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,3	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,3	133,1	4,3	0,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,3	0,5	0,2	591,2	317,8	15,3	123,0	131,0	3,8	0,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,2	0,2	0,7	564,2	352,6	10,5	102,2	92,4	5,8	0,7	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Organizzazioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Organizzazioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
5,3	1,6	5,9	427,7	169,0	21,7	36,4	188,3	6,4	5,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
5,9	2,1	3,1	411,5	162,8	43,7	34,8	159,6	7,8	3,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
4,1	2,1	2,9	375,4	147,4	30,0	36,2	154,0	4,7	2,9	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
6,5	1,0	4,8	319,8	149,5	23,5	27,4	109,3	5,3	4,8	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Organizzazioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Organizzazioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 gen.
5,6	1,9	6,1	999,4	475,4	32,6	145,6	329,3	10,4	6,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
6,2	2,2	3,2	977,9	465,3	55,9	149,1	292,7	12,1	3,2	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
4,4	2,5	3,2	966,6	465,2	45,3	159,1	285,0	8,5	3,2	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
6,7	1,1	5,6	884,0	502,1	33,9	129,6	201,7	11,2	5,6	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.

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.

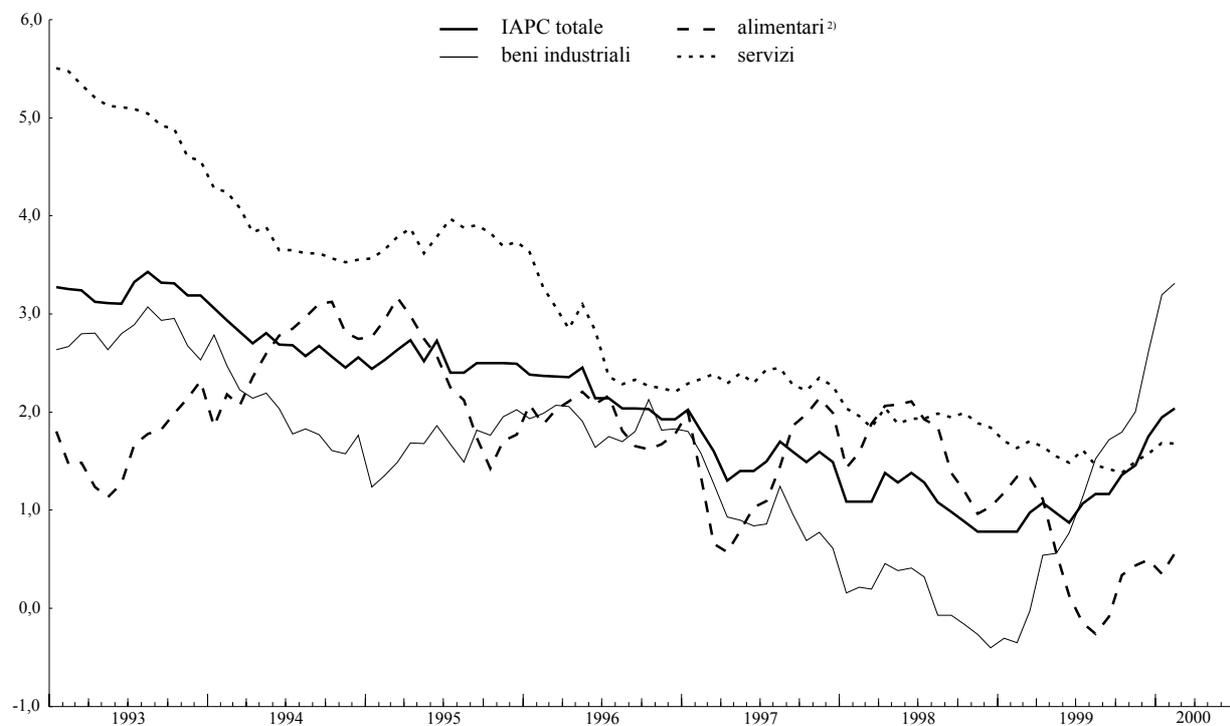
## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

**Tavola 4.1**

### Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

Pesì sul totale (in perc.) <sup>3)</sup>	Totale	Totale	Beni					Industriali			Servizi
	indice 1996 = 100		Alimentari <sup>2)</sup>	Trasformati <sup>2)</sup>	Non trasformati		Non energetici	Energetici			
	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	1,9	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	0,7	2,2	1,6	
1998 4° trim.	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,3	1,0	-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	0,7	0,5	1,6	
3° trim.	104,1	1,1	0,9	-0,2	0,6	-1,4	1,5	0,6	4,6	1,5	
4° trim.	104,4	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,8	1,5	
1999 feb.	103,1	0,8	0,2	1,3	1,3	1,5	-0,3	0,8	-4,4	1,6	
mar.	103,4	1,0	0,4	1,3	1,1	1,7	0,0	0,8	-2,9	1,7	
apr.	103,7	1,1	0,7	1,1	1,1	1,1	0,5	0,7	0,1	1,6	
mag.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	0,6	0,3	1,5	
giu.	103,8	0,9	0,5	0,1	0,7	-0,7	0,8	0,6	1,2	1,5	
lug.	104,0	1,1	0,7	-0,1	0,7	-1,4	1,1	0,6	2,9	1,6	
ago.	104,1	1,2	0,9	-0,3	0,6	-1,6	1,5	0,6	4,7	1,5	
set.	104,1	1,2	1,1	-0,1	0,6	-1,1	1,7	0,5	6,2	1,4	
ott.	104,2	1,4	1,3	0,3	0,8	-0,4	1,8	0,5	6,3	1,4	
nov.	104,3	1,5	1,5	0,4	0,9	-0,3	2,0	0,6	7,1	1,5	
dic.	104,7	1,7	1,9	0,5	1,0	-0,2	2,6	0,6	10,0	1,6	
2000 gen.	104,8	1,9	2,2	0,4	1,0	-0,5	3,2	0,8	12,0	1,7	
feb.	105,2	2,0	2,4	0,6	1,0	-0,1	3,3	0,5	13,5	1,7	



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

- 1) 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) Includere 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 <sup>2)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera						Costruzioni <sup>1)</sup>	Totale	Totale al netto dell'energia	
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
						Durevoli	Non durevoli					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	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	1,0	17,8	-3,1	17,1
1999 1° tr.	98,8	-2,6	-2,1	-4,8	0,3	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	1,2	31,0	1,1	19,7
4° tr.	102,6	3,2	2,8	4,7	0,1	0,5	0,4	0,6	1,3	61,5	14,0	23,0
2000 1° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	78,3	19,9	27,1
1999 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	1,8	-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.	102,6	3,1	2,8	4,7	0,1	0,6	0,4	0,6	-	60,4	11,9	23,5
dic.	103,2	4,1	3,5	6,4	0,1	0,6	0,5	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	103,8	5,1	4,4	8,1	0,3	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
feb.	104,3	5,7	4,9	9,2	0,4	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	72,0	20,2	28,4

#### 2. Deflatori del PIL

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

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 <sup>1)</sup>

#### 1. A prezzi correnti

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

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	1.568,0	1.469,6
1996	5.530,9	5.405,0	3.140,3	1.143,3	1.122,3	-0,9	1.656,8	1.530,8
1997	5.646,4	5.496,6	3.192,1	1.149,7	1.137,8	17,0	1.825,8	1.676,0
1998	5.869,1	5.724,8	3.317,2	1.175,5	1.192,8	39,4	1.938,7	1.794,4
1999	6.107,7	6.000,8	3.469,1	1.223,1	1.266,1	42,4	2.020,2	1.913,3
1998 3° trim.	1.474,1	1.434,7	833,8	294,3	300,2	6,4	488,1	448,7
4° trim.	1.490,0	1.459,0	844,7	297,9	304,1	12,4	479,5	448,5
1999 1° trim.	1.505,6	1.476,4	854,4	302,8	309,6	9,5	481,1	451,8
2° trim.	1.515,5	1.488,6	862,2	304,6	313,3	8,5	495,8	469,0
3° trim.	1.535,0	1.507,3	871,6	306,9	319,9	8,9	515,9	488,2
4° trim.	1.551,6	1.528,5	880,9	308,8	323,4	15,4	527,4	504,3

#### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL	Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	9	10	11	12	13	14	15	16
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	1.568,0	1.469,6
1996	5.380,9	5.261,3	3.040,5	1.113,0	1.106,3	1,6	1.636,1	1.516,4
1997	5.503,8	5.351,5	3.085,1	1.121,0	1.130,2	15,1	1.800,9	1.648,5
1998	5.656,8	5.532,4	3.178,3	1.133,8	1.180,4	40,0	1.922,6	1.798,2
1999	5.785,3	5.688,1	3.259,2	1.146,9	1.235,8	46,2	2.000,7	1.903,5
1998 3° trim.	1.417,8	1.384,7	797,5	283,4	297,0	6,8	484,2	451,1
4° trim.	1.421,6	1.398,4	802,4	284,0	299,1	12,9	478,5	455,3
1999 1° trim.	1.430,2	1.409,8	808,6	286,6	304,2	10,4	481,1	460,7
2° trim.	1.438,1	1.416,0	811,0	286,2	306,8	12,1	493,3	471,2
3° trim.	1.452,3	1.424,8	817,0	286,8	311,5	9,5	509,2	481,7
4° trim.	1.464,7	1.437,5	822,5	287,3	313,4	14,3	517,0	489,8

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

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

2) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

## Tavola 5.2

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

#### 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

#### 2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100			Indice 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	.	-0,9	-0,1	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	2,6	1,9	2,7	1,8	3,9	923	7,2	
1999	111,6	3,3	107,0	2,5	3,0	1,8	1,1	2,7	973	5,4	
1998 4° trim.	109,1	3,2	105,3	2,7	2,6	2,5	0,6	3,1	951	6,3	
1999 1° trim.	110,2	3,3	106,0	2,6	2,7	2,3	1,8	1,4	970	6,3	
2° trim.	110,9	2,9	106,5	2,4	3,0	1,9	1,7	2,6	979	8,3	
3° trim.	111,9	2,8	107,2	2,1	3,0	1,2	-1,2	3,6	990	6,4	
4° trim.	113,5	4,0	108,3	2,9	3,3	1,9	2,3	3,2	952	0,0	
1999 feb.	109,9	2,9	105,8	2,3	2,7	1,7	-0,7	0,5	950	4,3	
mar.	111,0	4,1	106,5	3,0	3,1	3,3	4,3	0,9	986	7,2	
apr.	110,4	2,9	106,1	2,3	2,4	2,3	2,4	3,5	991	11,2	
mag.	110,6	2,2	106,4	1,8	2,2	1,2	-0,1	1,2	968	5,7	
giu.	111,7	3,8	107,1	3,1	4,5	2,3	2,8	3,1	978	7,9	
lug.	111,7	2,7	107,1	2,1	2,7	1,4	0,0	3,5	1.044	10,4	
ago.	112,1	3,1	107,4	2,3	3,0	1,7	0,2	4,3	962	5,1	
set.	111,9	2,8	107,2	2,0	3,3	0,4	-3,9	3,1	965	2,1	
ott.	113,3	4,6	108,4	3,6	4,3	2,1	3,5	3,3	970	2,8	
nov.	113,6	3,6	108,3	2,3	2,8	1,6	1,4	3,1	958	-1,1	
dic.	113,5	3,9	108,3	2,7	2,7	1,9	1,9	3,2	929	-2,4	
2000 gen.	113,6	3,5	108,6	2,6	3,0	1,1	-0,8	2,3	977	0,6	
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.001	5,5	

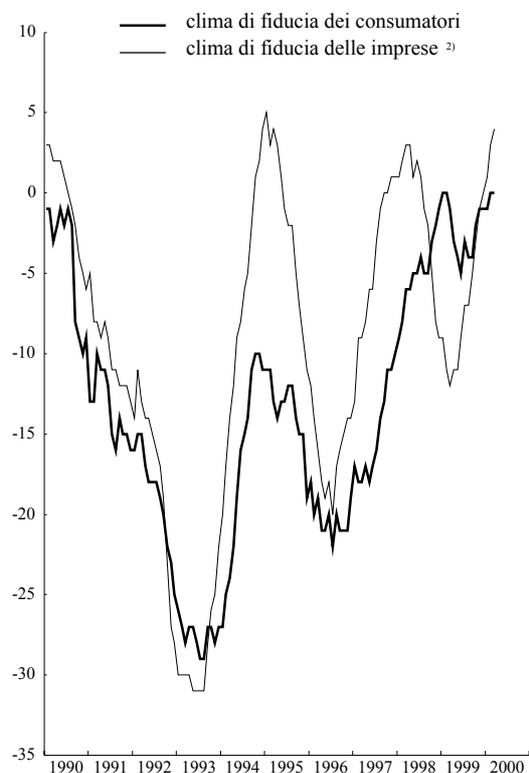
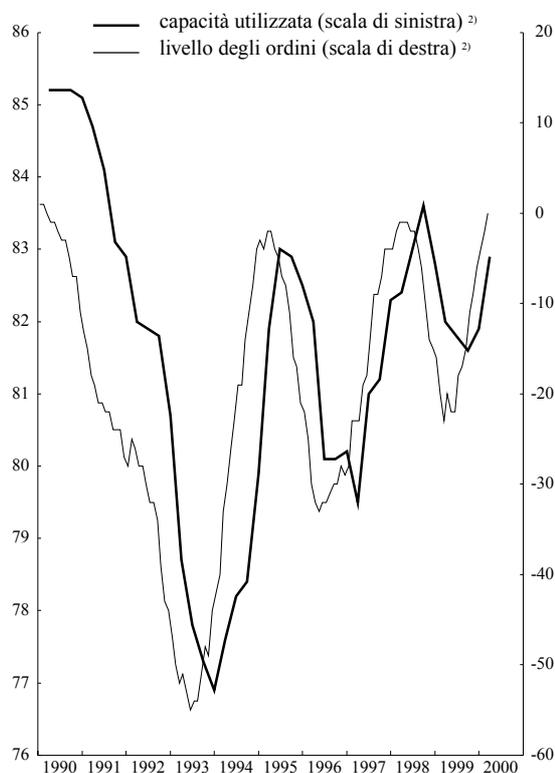
Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 20 e 21 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA/A.A.A. Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Dati corretti 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 5	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio 6	Clima di fiducia dei consumatori 7
	Clima di fiducia 1	Tendenza della produzione 2	Livello degli ordini 3	Capacità utilizzata <sup>1)</sup> (in perc.) 4			
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.	3	15	-2	82,9	0	0	0
1999 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	-2	-1
feb.	3	16	-2	-	-2	-3	0
mar.	4	15	0	-	0	5	0

**Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese**
*(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)*

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


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

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

## Tavola 5.4

### Indicatori del mercato del lavoro

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,277	11,3	9,5	23,2
1996	100,3	0,3	0,3	0,4	-1,2	1,3	14,685	11,5	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,7	0,0	-0,4	1,1	14,788	11,5	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,4	0,6	0,9	1,7	14,075	10,9	9,4	21,3
1999	.	.	.	.	.	.	12,991	10,0	8,7	19,0
1998 4° trim.	102,1	1,4	1,6	0,5	0,9	1,9	13,699	10,6	9,1	20,7
1999 1° trim.	102,4	1,5	1,7	0,6	0,7	2,2	13,369	10,3	8,9	20,0
2° trim.	102,7	1,5	1,7	0,0	0,1	2,1	13,078	10,0	8,8	19,2
3° trim.	103,0	1,3	1,6	-0,4	-0,1	1,9	12,906	9,9	8,7	18,8
4° trim.	.	.	.	.	.	.	12,610	9,7	8,5	18,1
1999 feb.	-	-	-	-	-	-	13,390	10,3	8,9	20,0
mar.	-	-	-	-	-	-	13,249	10,2	8,9	19,7
apr.	-	-	-	-	-	-	13,142	10,1	8,8	19,4
mag.	-	-	-	-	-	-	13,073	10,0	8,8	19,1
giu.	-	-	-	-	-	-	13,019	10,0	8,7	19,0
lug.	-	-	-	-	-	-	12,977	9,9	8,7	19,0
ago.	-	-	-	-	-	-	12,921	9,9	8,7	18,9
set.	-	-	-	-	-	-	12,821	9,8	8,6	18,6
ott.	-	-	-	-	-	-	12,673	9,7	8,5	18,3
nov.	-	-	-	-	-	-	12,623	9,7	8,5	18,2
dic.	-	-	-	-	-	-	12,533	9,6	8,5	18,0
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,430	9,5	8,4	18,0
feb.	-	-	-	-	-	-	12,351	9,5	8,3	17,9

#### 2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1991	22,0	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

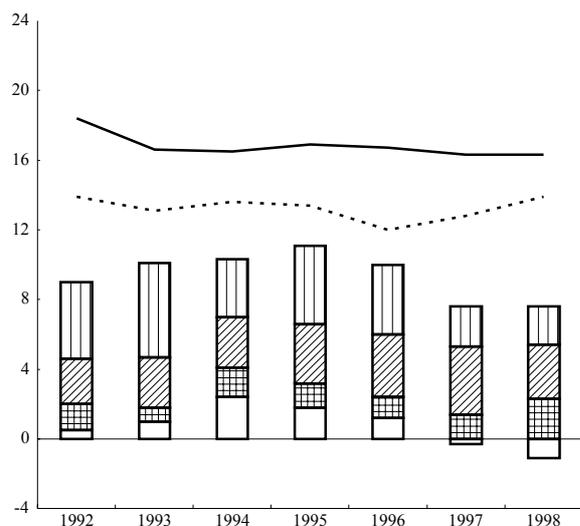
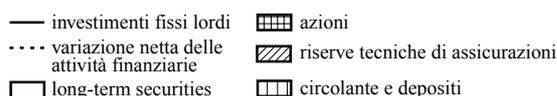
  

	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>								Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	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	20,4	10,6	9,5	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,2	31,8
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	19,8	9,4	9,4	0,1	0,0	1,5	6,6	4,8	3,4	44,0	32,2
1998	18,9	8,8	12,0	0,5	0,2	2,6	7,6	5,6	1,9	46,0	38,8

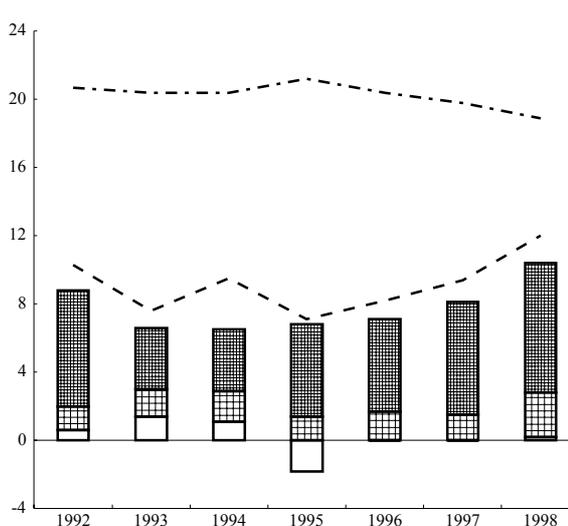
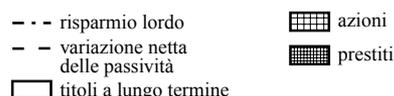
### Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>

(in percentuale del PIL)

#### Investimenti



#### Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

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

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'euro<sup>1)</sup>: entrate e spese

	Entrate						Spese								
	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Totale	Spese correnti	Salari e stipendi	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti alle famiglie	Spese in conto capitale	Investimenti
1991	46,4	46,1	11,9	13,0	16,7	2,3	0,3	50,8	46,0	11,2	5,4	5,1	20,4	4,8	3,3
1992	47,6	46,9	11,9	13,0	17,1	2,4	0,7	52,2	47,5	11,4	5,5	5,5	21,4	4,7	3,3
1993	48,3	47,8	12,1	13,3	17,5	2,5	0,5	53,8	49,1	11,6	5,7	5,8	22,3	4,7	3,1
1994	47,7	47,3	11,6	13,5	17,5	2,4	0,4	52,7	48,3	11,3	5,4	5,5	22,4	4,4	2,9
1995	47,2	46,7	11,6	13,3	17,3	2,5	0,5	52,2	47,7	11,2	5,3	5,7	22,3	4,5	2,7
1996	48,0	47,5	12,0	13,4	17,6	2,5	0,5	52,3	48,3	11,2	5,3	5,7	22,8	4,0	2,6
1997	48,3	47,6	12,2	13,6	17,6	2,5	0,7	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	22,6	3,7	2,4
1998	47,9	47,4	12,4	14,2	16,5	2,4	0,5	49,9	46,0	10,7	5,2	4,7	22,1	3,9	2,4
1999	48,5	48,0	12,9	14,4	16,5	2,4	0,5	49,7	45,7	10,7	5,2	4,3	22,1	4,0	2,5

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

	Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)				Disav. (-) / Avanz. (+) primario	Aggiustamento disav./debito <sup>2)</sup>	Variazione del debito <sup>3)</sup>				Debito lordo			
		Totale	Amministrazioni centrali	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
1991	0,1	-4,4	-4,2	-0,4	0,3	0,7	0,5	4,9	1,3	0,3	3,4	57,3	18,4	9,5	29,4
1992	-0,6	-4,6	-4,0	-0,5	-0,1	0,9	2,0	6,6	1,7	1,1	3,8	60,8	19,1	10,2	31,6
1993	-1,3	-5,6	-4,8	-0,6	-0,1	0,3	2,4	7,9	1,5	0,0	6,4	67,2	20,1	9,9	37,2
1994	-1,0	-5,0	-4,3	-0,6	0,0	0,5	0,8	5,8	0,2	0,9	4,7	69,9	19,4	10,3	40,2
1995	-1,0	-5,0	-4,1	-0,5	-0,3	0,7	2,7	7,7	2,6	0,1	5,1	74,0	21,0	9,9	43,2
1996	-0,8	-4,3	-3,6	-0,4	-0,2	1,4	-0,6	3,7	0,2	0,4	3,1	75,2	20,5	9,9	44,9
1997	0,5	-2,6	-2,3	-0,3	0,0	2,5	-0,4	2,2	-0,1	-0,6	2,9	74,6	19,6	8,9	46,1
1998	1,3	-2,0	-2,2	0,0	0,1	2,6	-0,5	1,5	-0,4	-0,6	2,5	73,0	18,4	7,9	46,7
1999	2,3	-1,2	-1,6	0,1	0,3	3,1	0,4	1,6	-0,2	-0,8	2,7	72,1	17,6	6,8	47,7

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

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	-3,7	-3,4	-5,0	-4,2	-0,6	-7,1	2,7	-1,8	-3,8	-3,8	-3,2
1997	-2,0	-2,6	-3,2	-3,0	0,8	-2,7	3,6	-1,2	-1,9	-2,6	-1,5
1998	-1,0	-1,7	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,2	-0,8	-2,5	-2,1	1,3
1999	-0,9	-1,1	-1,1	-1,8	2,0	-1,9	2,4	0,5	-2,0	-2,0	2,3
2000	-0,5	-1,0	-0,7	-1,5	1,7	-1,5	2,6	1,0	-1,7	-1,5	4,1

### 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
1996	128,3	59,8	68,0	57,1	74,1	122,1	6,2	75,3	68,3	63,6	57,1
1997	123,0	60,9	66,7	59,0	65,3	119,8	6,0	70,3	63,9	60,3	54,1
1998	117,4	60,7	64,9	59,3	55,6	116,3	6,4	67,0	63,5	56,5	49,0
1999	114,4	61,0	63,5	58,6	52,4	114,9	6,2	63,6	64,5	56,7	47,1
2000	110,0	60,7	62,3	58,2	45,2	110,8	5,8	58,7	64,0	56,9	42,6

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi ai disavanzi e al debito dei singoli paesi.

1) I dati aggregati relativi alle entrate, alle spese e ai disavanzi sono basati sul SEC 95. 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**

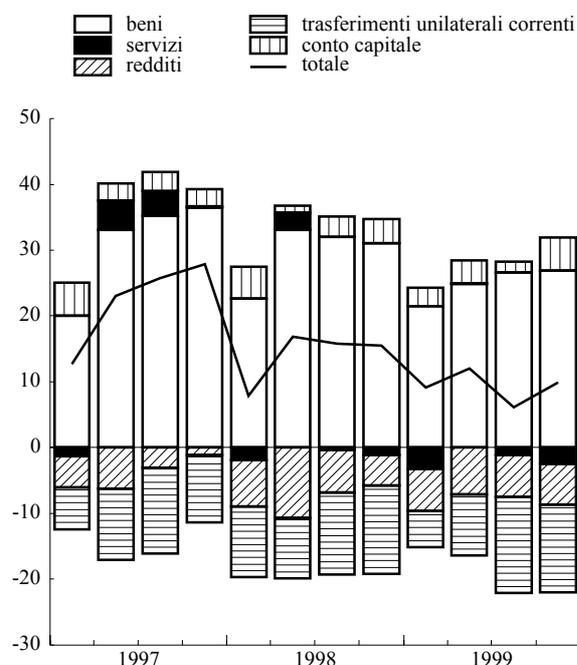
## Bilancia dei pagamenti: principali voci

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario <sup>1)</sup>						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi <sup>2)</sup>	Redditi <sup>2)</sup>	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Derivati	Altri investimenti <sup>3)</sup>	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	76,2	124,8	7,1	-15,2	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998 <sup>4)</sup>	43,3	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	13,1
1999	24,3	99,9	-6,6	-26,2	-42,8	12,8	-62,7	-147,2	-21,3	-0,8	93,2	13,4	25,5
1998 4° trim.	11,8	31,0	-1,2	-4,6	-13,4	3,7	-36,2	-56,5	-39,7	-5,3	58,7	6,7	20,7
1999 1° trim.	6,4	21,5	-3,2	-6,4	-5,5	2,8	-33,1	-15,6	-54,7	-1,4	33,0	5,5	24,0
2° trim.	8,6	24,8	0,2	-7,1	-9,3	3,4	-28,3	-52,6	-7,0	-0,6	25,3	6,6	16,2
3° trim.	4,5	26,6	-1,1	-6,4	-14,6	1,6	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	0,5
4° trim.	4,9	26,9	-2,5	-6,2	-13,3	5,0	5,4	-55,8	10,6	-0,2	50,9	-0,1	-15,3
1998 nov.	3,6	10,2	-0,3	-1,8	-4,6	0,9	7,4	-35,3	3,1	-2,3	47,8	-5,8	-11,8
dic.	5,3	10,3	0,1	-1,1	-3,9	2,0	-33,8	-3,2	-12,0	-0,1	-33,9	15,4	26,4
1999 gen.	-2,4	4,8	-2,9	-2,3	-2,0	2,7	0,4	-4,7	8,8	-1,9	0,3	-2,1	-0,7
feb.	2,3	6,9	0,0	-2,5	-2,2	-0,1	6,8	-6,2	-26,4	-0,4	34,8	5,0	-9,0
mar.	6,4	9,8	-0,4	-1,6	-1,4	0,2	-40,3	-4,6	-37,1	0,9	-2,1	2,7	33,7
apr.	4,8	8,0	-0,4	0,1	-2,9	0,5	-5,1	-14,6	13,6	3,5	-9,3	1,8	-0,2
mag.	-1,5	5,9	0,7	-4,9	-3,2	1,4	-11,0	-19,1	-28,5	-3,9	37,0	3,5	11,1
giu.	5,4	11,0	-0,1	-2,3	-3,2	1,4	-12,2	-18,9	7,9	-0,1	-2,3	1,3	5,4
lug.	6,4	14,6	-0,1	-3,6	-4,5	0,7	-24,4	-9,8	-3,2	0,8	-11,5	-0,8	17,3
ago.	1,3	6,5	-0,5	0,1	-4,8	0,6	27,2	-7,2	12,0	1,9	20,0	0,5	-29,0
set.	-3,2	5,6	-0,6	-2,9	-5,2	0,4	-9,5	-6,3	20,9	-1,2	-24,6	1,7	12,3
ott.	1,0	10,2	-0,6	-4,5	-4,0	1,6	12,0	-11,6	-14,4	-1,4	39,4	0,1	-14,6
nov.	2,2	8,3	-1,1	-0,5	-4,5	0,8	-0,6	-17,5	18,0	1,6	-3,2	0,6	-2,5
dic.	1,6	8,4	-0,7	-1,3	-4,8	2,6	-6,1	-26,6	7,0	-0,4	14,7	-0,8	1,8
2000 gen.	-6,6	0,9	-1,9	-4,3	-1,3	1,4	17,1	2,0	-17,5	-1,3	35,5	-1,6	-11,9

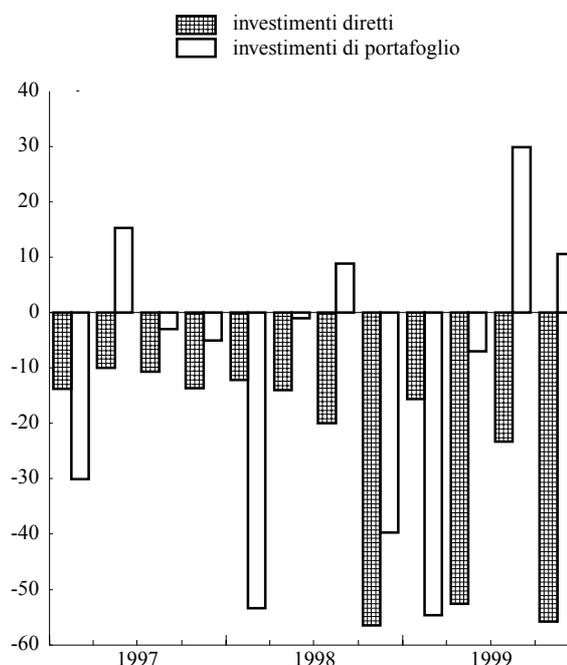
### Conto corrente e conto capitale

(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 (per il 1997) e i dati mensili relativi ai redditi (per il 1997-99) non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.
- 3) I flussi precedenti al gennaio 1999 sono parzialmente stimati.
- 4) 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.

## 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 <sup>1)</sup>		Redditi <sup>1)</sup>		Trasferimenti unilaterali correnti			
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
1997	1.212,2	1.136,0	744,1	619,3	217,9	210,8	189,5	204,7	60,7	101,1	18,9	5,8
1998	1.264,0	1.220,6	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	227,3	61,1	106,9	17,8	5,1
1999	1.291,5	1.267,2	791,3	691,4	232,4	239,0	202,4	228,6	65,4	108,2	19,1	6,3
1998 4° trim.	316,6	304,8	195,7	164,7	58,1	59,3	50,3	54,9	12,4	25,9	5,2	1,6
1999 1° trim.	300,8	294,4	179,7	158,2	50,7	53,9	46,6	53,0	23,8	29,3	4,4	1,7
2° trim.	325,2	316,6	193,1	168,2	59,3	59,1	58,0	65,1	14,8	24,2	4,6	1,2
3° trim.	323,2	318,7	199,9	173,2	62,5	63,6	47,9	54,4	12,9	27,5	3,1	1,5
4° trim.	342,4	337,5	218,7	191,8	59,9	62,4	49,9	56,1	13,9	27,2	6,9	2,0
1998 nov.	101,5	97,9	64,4	54,2	17,9	18,1	15,3	17,0	4,0	8,5	1,3	0,5
dic.	109,4	104,1	64,3	54,0	20,8	20,8	19,3	20,4	5,0	9,0	2,7	0,6
1999 gen.	95,4	97,7	53,5	48,7	14,9	17,8	14,8	17,0	12,3	14,3	3,1	0,4
feb.	95,1	92,8	57,4	50,5	17,2	17,2	14,2	16,7	6,2	8,4	0,7	0,8
mar.	110,4	103,9	68,8	59,0	18,7	19,0	17,7	19,3	5,3	6,6	0,6	0,5
apr.	105,8	101,0	63,3	55,3	18,5	18,9	19,1	19,1	4,9	7,8	1,0	0,4
mag.	102,6	104,2	60,7	54,9	19,2	18,5	17,3	22,2	5,4	8,6	1,8	0,3
giu.	116,8	111,4	69,1	58,1	21,6	21,7	21,6	23,8	4,6	7,8	1,9	0,5
lug.	115,9	109,4	72,8	58,2	22,7	22,8	15,7	19,3	4,6	9,1	1,3	0,6
ago.	98,3	97,0	58,8	52,3	19,1	19,6	16,2	16,1	4,2	9,0	1,0	0,4
set.	109,0	112,2	68,2	62,7	20,6	21,2	16,1	19,0	4,1	9,4	0,8	0,5
ott.	111,2	110,2	71,7	61,6	19,7	20,4	15,1	19,6	4,6	8,6	2,1	0,5
nov.	112,9	110,7	73,6	65,2	19,1	20,3	16,3	16,8	4,0	8,5	1,5	0,6
dic.	118,3	116,7	73,4	65,0	21,1	21,8	18,5	19,7	5,3	10,2	3,4	0,8
2000 gen.	110,8	117,4	63,7	62,8	17,8	19,7	16,4	20,6	13,0	14,3	1,8	0,4

Fonte: BCE.

1) I dati relativi ai servizi (per il 1997) e i dati mensili relativi ai redditi (per il 1997-99) 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							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 1° trim.	46,6	53,0	2,3	0,9	44,4	52,1	7,8	8,8	13,6	21,7	23,0	21,6
2° trim.	58,0	65,1	2,3	1,3	55,7	63,8	12,7	8,1	17,4	31,4	25,5	24,3
3° trim.	47,9	54,4	2,3	1,4	45,6	53,0	9,5	9,8	15,7	22,4	20,4	20,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
							Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999 1° trim.	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,7	12,0	18,0	11,6	17,3	0,5	0,7
2° trim.	11,5	7,0	1,2	1,1	3,3	12,8	14,1	18,6	13,5	18,1	0,6	0,5
3° trim.	8,2	8,6	1,3	1,2	2,4	4,9	13,3	17,5	12,7	17,7	0,6	-0,2

Fonte: BCE.

## Tavola 8.4

### Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio <sup>1)</sup>

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

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

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio <sup>2)</sup>									
	all'estero	nell'area dell'euro	Totale		Azioni		Titoli					
			Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
	Totale	Obbligazioni					Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni	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 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
2000 gen.	-5,4	7,4	-25,1	7,6	-22,0	4,0	-3,1	-6,1	2,9	3,6	0,1	3,5

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

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						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 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
2000 gen.	-4,1	39,6	-0,3	0,0	-2,2	-1,2	8,3	41,3	-3,4	7,8	11,7	33,5	-9,9	-0,5

#### 2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento

##### 2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività <sup>1)</sup>	Passività <sup>2)</sup>	Saldo <sup>3)</sup>	Attività <sup>4)</sup>	Passività <sup>5)</sup>	Saldo <sup>6)</sup>
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 <sup>1)</sup>

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

1. Posizione patrimoniale verso l'estero<sup>1)</sup>

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

	Totale	Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio					Derivati <sup>2)</sup>	Altri investimenti				Riserve ufficiali <sup>2)</sup>
		Totale	Azioni e partecipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Valori mobiliari <sup>3)</sup>				Totale	Crediti commerciali	Prestiti/banconote e depositi <sup>2)</sup>	Altre attività/passività	
							Totale	Obbligazioni	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 e altre attività connesse dell'Eurosistema<sup>3)</sup>

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi			Valori mobiliari			Derivati		
		In milioni di onces	2				3	presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1998 dic. <sup>4)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6	
1999 dic.	372,6	116,5	402,754	5,7	23,1	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,1	14,3	
2000 gen. <sup>5)</sup>	379,2	116,2	401,635	5,4	23,1	232,5	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,6	
feb. <sup>5)</sup>	378,9	118,0	400,499	5,5	22,7	230,6	-	-	-	-	-	0,2	2,1	15,8	

3. Riserve e altre attività connesse della Banca centrale europea<sup>6)</sup>

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi			Valori mobiliari			Derivati		
		In milioni di onces	2				3	presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1999 dic.	49,3	6,9	24,030	0,0	0,0	41,0	-	-	-	-	-	0,0	1,4	2,6	
2000 gen.	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	-	-	-	-	-	0,0	1,3	3,2	
feb.	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	-	-	-	-	-	0,0	1,3	4,2	

Fonte: BCE.

- 1) Valori ottenuti aggregando dati nazionali.
- 2) I dati relativi a fine 1997 non sono strettamente confrontabili 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 1999.
- 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.
- 6) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

### 1. Esportazioni <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	49,2	14,2	13,1	85,5	195,5	295,9	16,3	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	52,8	16,3	14,4	99,0	216,6	342,8	20,9	122,5	115,9	105,7
1998	796,3	56,1	15,8	12,6	104,4	221,7	371,1	14,7	127,9	120,0	106,6
1999	826,7	55,0	16,3	13,4	113,7	223,3	381,3	23,7	132,8	121,6	109,2
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.	195,9	13,5	3,9	3,0	25,8	55,3	91,0	3,6	125,9	118,2	106,5
4° trim.	201,4	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	119,7	108,9
3° trim.	209,2	13,8	4,1	3,8	29,6	56,5	95,4	6,0	134,4	122,8	109,5
4° trim.	226,8	15,4	4,5	4,0	30,4	60,9	105,5	6,2	145,7	131,4	110,9
1998 gen.	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,8	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	103,2	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	32,5	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	108,5	106,9
mar.	73,1	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,2	2,1	140,9	130,6	107,9
apr.	65,9	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,8	127,0	116,6	108,9
mag.	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,1	108,5
giu.	73,3	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,4	2,2	141,4	129,4	109,3
lug.	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,0	132,8	110,7
ago.	61,0	4,2	1,3	1,1	9,1	16,0	27,4	1,8	117,5	106,8	110,0
set.	72,0	5,1	1,4	1,5	10,1	19,7	32,4	1,9	138,8	128,5	108,0
ott.	75,6	5,2	1,5	1,4	10,1	20,6	34,9	2,0	145,8	132,5	110,0
nov.	76,5	5,3	1,5	1,2	10,6	20,4	35,6	1,9	147,4	133,6	110,3
dic.	74,7	5,0	1,6	1,4	9,7	19,9	35,0	2,2	144,1	128,2	112,4
2000 gen.	65,9	.	.	.	.	.	.	.	127,0	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## Tavola 9

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	770,6	51,0	38,8	77,2	70,8	208,3	301,2	23,4	136,9	128,8	106,3
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.	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
2° trim.	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
3° trim.	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
4° trim.	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 1° trim.	177,2	12,0	9,1	13,4	17,0	49,8	70,5	5,5	126,0	127,5	98,8
2° trim.	187,9	12,6	10,0	16,8	17,6	50,4	74,9	5,6	133,6	128,7	103,8
3° trim.	192,4	12,6	9,4	21,2	17,1	54,0	72,4	5,7	136,8	125,0	109,4
4° trim.	213,1	13,8	10,2	25,8	19,1	54,2	83,4	6,6	151,5	134,4	112,7
1998 gen.	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
feb.	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
mar.	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
apr.	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
mag.	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,7	104,9
giu.	62,1	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,5	127,8	103,7
lug.	59,3	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,4	123,6	102,2
ago.	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,9	105,7	101,1
set.	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,2	101,9
ott.	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,2	133,9	99,5
nov.	59,7	4,6	3,1	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,3	131,8	96,6
dic.	58,6	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,0	130,2	96,0
1999 gen.	54,5	3,7	2,9	4,5	5,1	15,3	21,2	1,7	116,2	118,6	98,0
feb.	55,8	3,7	2,9	4,1	5,5	16,0	21,8	1,9	119,1	121,1	98,3
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	24,5	1,9	130,2	127,1	102,4
mag.	61,9	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,7	132,0	126,2	104,6
giu.	65,0	4,4	3,5	5,4	6,1	18,0	25,5	2,0	138,6	132,5	104,6
lug.	64,1	4,3	3,3	6,7	5,7	18,3	23,9	1,9	136,6	126,6	107,9
ago.	57,9	4,0	2,6	7,0	5,2	16,2	21,3	1,7	123,5	112,3	110,0
set.	70,4	4,4	3,4	7,6	6,3	19,4	27,2	2,1	150,1	136,2	110,2
ott.	69,0	4,4	3,3	7,7	6,3	18,0	26,9	2,3	147,1	131,8	111,6
nov.	72,2	4,7	3,5	8,4	6,6	18,4	28,4	2,2	154,0	138,0	111,6
dic.	71,9	4,7	3,4	9,7	6,2	17,8	28,1	2,1	153,3	133,2	115,1
2000 gen.	69,7	.	.	.	.	.	.	.	148,5	.	.

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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	56,1	4,0	-22,4	-63,8	42,9	15,0	80,2	0,3
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.	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,7
2° trim.	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,2	-0,6
3° trim.	24,8	0,1	-5,8	-10,9	9,3	4,5	27,6	0,0
4° trim.	20,6	-0,1	-5,7	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,2
1999 1° trim.	10,6	0,4	-5,3	-10,8	8,9	1,2	16,1	0,2
2° trim.	14,9	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,5	19,0	0,2
3° trim.	16,8	1,2	-5,3	-17,4	12,5	2,5	23,0	0,3
4° trim.	13,7	1,6	-5,7	-21,8	11,3	6,7	22,0	-0,4
1998 gen.	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
feb.	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
mar.	7,8	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,0	9,0	0,0
apr.	8,0	0,1	-2,4	-4,1	3,4	2,2	8,7	0,0
mag.	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
giu.	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
lug.	13,8	0,0	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
ago.	6,6	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
set.	4,4	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,5	6,8	-0,1
ott.	6,6	0,0	-2,0	-3,7	2,8	2,2	7,4	-0,2
nov.	7,4	0,2	-1,9	-3,3	2,7	2,0	7,7	0,0
dic.	6,6	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,5	0,1
1999 gen.	0,1	0,0	-1,8	-3,7	2,7	-0,7	3,8	-0,2
feb.	4,3	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	3,9	0,1
giu.	8,4	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,8	8,9	0,2
lug.	12,2	0,3	-2,0	-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	0,1
set.	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
ott.	6,6	0,7	-1,8	-6,4	3,8	2,6	8,0	-0,2
nov.	4,2	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,0	7,1	-0,3
dic.	2,8	0,3	-1,8	-8,3	3,5	2,1	6,9	0,1
2000 gen.	-3,8	.	.	.	.	.	.	.

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.).

# I0 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 <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUP	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	108,1	114,2	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,5	102,2	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,8	99,8	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,8	95,9	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
1999 1° trim.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
2° trim.	96,1	96,0	96,0	96,2	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,7	94,5	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,5	92,8	94,2	92,5	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,4	90,0	88,9	91,1	88,9	0,986	105,5	1,607	0,614
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,1	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,5	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,6	94,3	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,4	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,5	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,6	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,4	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,3	-	94,0	92,3	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,3	90,6	-	92,2	90,5	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,7	91,2	-	92,4	90,4	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,6	90,1	-	91,2	89,0	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,0	88,7	-	89,7	87,3	0,964	102,6	1,604	0,611
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2000 mar.	-1,7	-1,8	-1,5	-	-1,6	-2,0	-1,9	-4,7	-0,2	-0,7
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2000 mar.	-10,8	-10,5	-9,8	-	-9,1	-11,5	-11,4	-21,2	0,6	-9,0

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 partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Il gruppo ristretto comprende i paesi le cui valute sono riportate nella tavola. Il gruppo ampio comprende, in aggiunta, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi effettivi reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo (IPC), dei prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e del costo unitario del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUP). Nei casi in cui i dati sui deflatori 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) Poiché la BCE non pubblica tassi di riferimento ufficiali con queste valute, i dati riportati si riferiscono a tassi indicativi.
- 4) 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.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>									
Corona svedese	Corona danese	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
9,08	7,44	323,6	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	322,0	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	322,5	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	325,5	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	325,2	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	324,2	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	325,0	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	326,4	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	327,0	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	329,2	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	328,7	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	329,7	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	331,1	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	333,2	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	333,9	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
-1,4	0,0	0,2	0,1	-1,3	1,2	-1,9	-3,1		var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> -1,2 2000 Mar.
-6,2	0,2	3,5	-4,6	-14,7	-8,3	-11,0	-19,5		var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> -12,1 2000 Mar.

# II 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 <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti <sup>3)</sup> in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>4)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>5)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>6)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1997	1,9	0,5	61,3	6,25	7,48	0,6	1,4	3,1	5,6	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,6	4,94	7,50	-1,1	2,6	2,5	5,2	4,6	4,6	4,27
1999	2,1	3,0	52,6	4,91	7,44	.	3,5	.	2,5	5,2	4,2	3,44
1999 1° trim.	1,4	-	-	4,22	7,44	1,7	6,2	0,6	-0,6	5,4	4,5	3,65
2° trim.	1,8	-	-	4,50	7,43	1,4	3,9	2,2	6,0	5,3	4,9	3,13
3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	1,6	3,1	1,5	-0,3	5,1	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	0,2	0,9	2,0	5,2	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	.	-	-	5,79	7,45	.	.	.	.	.	.	3,95
1999 set.	2,4	-	-	5,56	7,43	-	-	-	4,6	5,0	2,1	3,18
ott.	2,6	-	-	5,76	7,43	-	-	-	1,8	4,9	2,0	3,69
nov.	2,7	-	-	5,45	7,44	-	-	-	5,4	4,8	6,3	3,85
dic.	3,1	-	-	5,50	7,44	-	-	-	8,4	4,9	4,1	3,80
2000 gen.	2,8	-	-	5,87	7,44	-	-	-	5,5	5,0	0,7	3,72
feb.	2,8	-	-	5,85	7,45	-	-	-	4,5	4,9	2,0	3,93
mar.	.	-	-	5,65	7,45	-	-	-	.	.	.	4,18
<b>Grecia</b>												
1997	5,4	-4,6	108,5	9,92	309,3	-3,9	8,4	3,4	1,0	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,1	105,4	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,4	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,6	104,4	6,30	325,8	.	2,5	.	0,5	.	7,6	10,08
1999 1° trim.	3,1	-	-	6,08	322,7	-	-	-	-0,8	.	10,4	10,56
2° trim.	2,0	-	-	5,87	325,0	-	-	-	0,5	.	7,3	9,80
3° trim.	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	1,5	.	6,8	9,86
4° trim.	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,6	.	6,3	10,13
2000 1° trim.	.	-	-	6,44	332,7	-	-	-	.	.	.	8,71
1999 set.	1,3	-	-	6,64	327,0	-	-	-	0,2	.	6,9	9,85
ott.	1,7	-	-	7,03	329,2	-	-	-	1,9	.	5,3	10,11
nov.	2,0	-	-	6,61	328,7	-	-	-	-1,8	.	8,0	10,71
dic.	2,3	-	-	6,39	329,7	-	-	-	1,6	.	5,6	9,57
2000 gen.	2,4	-	-	6,60	331,1	-	-	-	.	.	5,9	8,92
feb.	2,6	-	-	6,48	333,2	-	-	-	.	.	4,7	8,51
mar.	.	-	-	6,24	333,9	-	-	-	.	.	.	8,69
<b>Svezia</b>												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,2	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,4	1,8	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,5	4,98	8,81	1,9	.	3,8	1,4	7,2	6,8	3,32
1999 1° trim.	0,2	-	-	4,21	8,98	2,5	0,4	3,9	1,4	7,7	5,4	3,31
2° trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	1,1	0,1	3,7	1,0	7,2	6,5	3,07
3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	3,3	0,0	3,8	-0,5	7,1	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	0,7	.	3,8	3,3	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	.	-	-	5,79	8,50	.	.	.	.	.	.	3,99
1999 set.	1,1	-	-	5,69	8,63	-	-	-	4,4	7,0	7,3	3,20
ott.	1,0	-	-	5,92	8,73	-	-	-	4,5	6,7	10,0	3,74
nov.	0,8	-	-	5,56	8,63	-	-	-	4,2	6,8	7,4	3,72
dic.	1,2	-	-	5,59	8,59	-	-	-	1,4	6,8	9,9	3,63
2000 gen.	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	4,0	6,6	8,6	3,70
feb.	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	.	6,6	9,1	4,10
mar.	.	-	-	5,51	8,39	-	-	-	.	.	.	4,16
<b>Regno Unito</b>												
1997	1,8	-2,0	50,8	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,6	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,3	48,4	5,60	0,676	0,0	3,8	2,2	0,3	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,2	46,0	5,01	0,659	.	.	2,1	0,1	6,1	5,2	5,54
1999 1° trim.	1,6	3,9	46,6	4,39	0,687	-1,9	4,3	1,5	-1,6	6,3	7,4	5,61
2° trim.	1,4	-2,4	46,7	4,82	0,658	-1,0	4,0	1,6	-1,8	6,1	6,7	5,30
3° trim.	1,2	1,5	45,8	5,39	0,655	-1,5	3,4	2,2	1,3	5,9	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,5	45,6	5,46	0,636	.	.	3,0	2,4	5,9	3,3	5,98
2000 1° trim.	.	-	-	5,60	0,614	.	.	.	.	.	.	6,20
1999 set.	1,2	1,2	45,8	5,60	0,647	-	-	-	2,4	5,9	2,7	5,41
ott.	1,2	9,6	44,6	5,78	0,646	-	-	-	1,2	5,9	3,0	6,02
nov.	1,3	-3,1	44,7	5,23	0,637	-	-	-	2,5	5,9	3,2	5,87
dic.	1,2	-2,0	45,6	5,36	0,627	-	-	-	3,8	6,0	3,7	6,06
2000 gen.	0,8	17,2	43,7	5,83	0,618	-	-	-	-1,7	.	2,7	6,14
feb.	1,0	0,9	43,2	5,63	0,615	-	-	-	-1,1	.	.	6,24
mar.	.	-	-	5,34	0,611	-	-	-	.	.	.	6,23

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

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 la Grecia e il Regno Unito).

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

Tavola 12.1

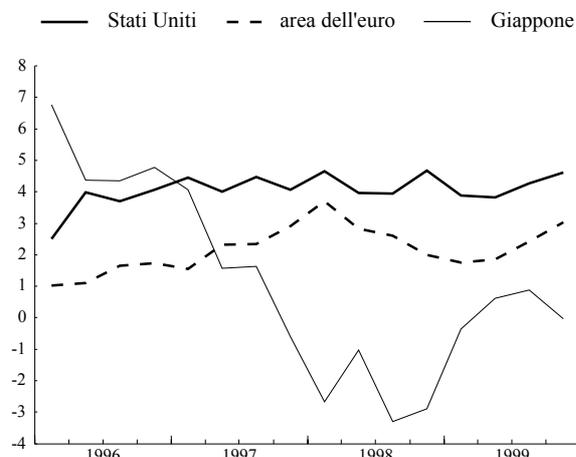
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,2	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	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,63	1,066	1,0	50,5
1998 4° trim.	1,5	-0,8	4,7	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	4,98	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	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,6
4° trim.	2,6	-3,1	4,6	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,0	50,5
2000 1° trim.	.	.	.	.	4,1	.	6,11	6,48	0,986	.	.
1999 ott.	2,6	-	-	4,3	4,1	6,5	6,18	6,10	1,071	-	-
nov.	2,6	-	-	4,8	4,1	5,9	6,10	6,03	1,034	-	-
dic.	2,7	-	-	5,2	4,1	5,8	6,13	6,26	1,011	-	-
2000 gen.	2,7	-	-	6,1	4,0	5,7	6,04	6,66	1,014	-	-
feb.	3,2	-	-	5,9	4,1	5,4	6,10	6,52	0,983	-	-
mar.	.	-	-	.	4,1	.	6,20	6,26	0,964	-	-
<b>Giappone</b>											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,1	0,3	0,4	4,7	3,7	0,22	1,76	121,3	-10,4	-
1998 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	3,5	-0,4	-4,2	4,6	4,0	0,36	1,97	130,7	-	-
2° trim.	-0,3	-1,2	0,6	-1,0	4,7	4,1	0,12	1,53	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	-5,7	0,0	4,4	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 1° trim.	.	.	.	.	.	.	0,14	1,79	105,5	-	-
1999 ott.	-0,7	-3,2	-	1,3	4,6	3,6	0,25	1,78	113,5	-	-
nov.	-1,2	-7,4	-	6,7	4,6	2,9	0,30	1,81	108,2	-	-
dic.	-1,1	-6,4	-	5,3	4,7	2,6	0,33	1,73	103,7	-	-
2000 gen.	-0,9	.	-	6,4	4,7	2,6	0,15	1,71	106,5	-	-
feb.	-0,6	.	-	8,5	4,9	2,1	0,13	1,83	107,6	-	-
mar.	.	.	-	.	.	.	0,14	1,81	102,6	-	-

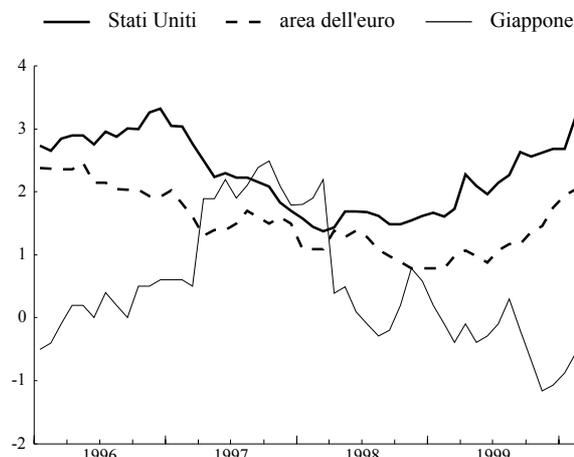
### PIL a prezzi costanti

(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); OCSE (colonna 2 (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.

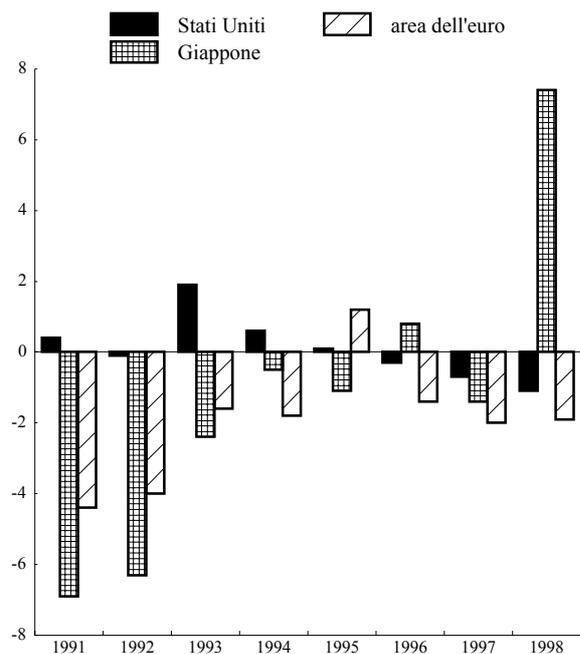
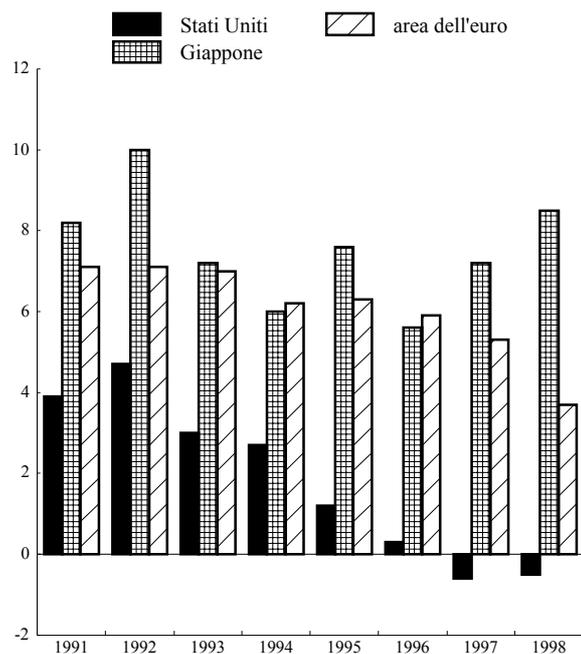
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

5) Per il Giappone, il dato sul disavanzo nel 1998 si basa sull'ipotesi di un debito elevato; per il 1999 la fonte sono i conti finanziari.

6) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

**Tavola 12.2**
**Risparmio, investimenti e saldi finanziari**
*(in percentuale del PIL)*

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Stati Uniti</b>													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,7	8,3	4,8	8,7	5,1	1,1	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	2,1	11,6	3,9	12,5	4,5
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	3,0	8,7	4,0	1,6	12,1	5,2	12,1	5,7
1999	18,7	20,8	-3,4	9,6	9,1	6,6	8,7	7,6	3,3	12,6	5,5	11,4	7,0
1998 1° tr.	18,9	20,6	-1,8	9,8	8,6	4,1	8,8	5,8	3,2	11,9	3,7	12,3	5,8
2° tr.	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,3	8,7	4,0	3,8	12,1	8,0	12,1	5,6
3° tr.	18,9	20,6	-2,6	9,4	8,5	3,8	8,7	4,0	0,5	12,0	4,3	12,0	5,3
4° tr.	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	0,8	8,6	2,4	-1,1	12,3	4,6	12,2	6,0
1999 1° tr.	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	7,4	8,7	8,1	6,0	12,5	3,4	11,8	6,6
2° tr.	18,7	20,5	-3,3	9,6	9,4	6,1	8,7	7,1	-0,3	12,8	6,6	11,6	6,8
3° tr.	18,7	20,8	-3,6	9,6	9,2	6,6	8,6	7,6	3,3	12,6	4,6	11,1	6,7
4° tr.	18,5	20,9	-3,8	9,8	9,1	6,4	8,8	7,6	3,9	12,6	7,1	10,9	7,3
<b>Giappone</b>													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-7,2	15,1	-8,8	-1,3	5,0	5,9	13,7	-0,2
1999	.	28,1	.	.	.	3,5	.	-4,3	1,6	.	5,4	.	1,9
1998 1° tr.	33,2	28,4	2,4	.	.	-7,1	.	-14,0	0,0	.	-4,5	.	4,6
2° tr.	.	24,8	.	.	.	-33,5	.	-13,8	0,4	.	11,7	.	-7,0
3° tr.	.	26,9	.	.	.	2,6	.	-1,9	1,5	.	3,9	.	1,6
4° tr.	.	26,9	.	.	.	7,3	.	-5,8	-6,5	.	12,0	.	-0,2
1999 1° tr.	.	26,9	.	.	.	4,4	.	-19,6	-4,8	.	-3,6	.	16,0
2° tr.	.	24,2	.	.	.	-18,7	.	-14,5	2,0	.	9,2	.	-7,9
3° tr.	.	26,4	.	.	.	8,5	.	-2,6	1,4	.	5,1	.	3,4
4° tr.	.	27,0	.	.	.	18,2	.	17,6	7,3	.	10,4	.	-3,7

**Saldo finanziario delle società non finanziarie**
*(in percentuale del PIL)*

**Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup>**
*(in percentuale del PIL)*


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

1) Le famiglie includono le istituzioni non a fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

# Note Tecniche

## Relative alla tavola 2.4

### La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

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

### Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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



## Note generali

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

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

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

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

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 12 aprile 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 nell'area dell'euro. La tavola 2.6 (presentata per la prima volta in questa edizione del Bollettino mensile) riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 (anch'essa nuova) fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 (in precedenza tavola 2.6) contiene una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM. 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° febbraio 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 2.8.3, 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 ampliarà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro.

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

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

## Conti finanziari

Il "Pacchetto di attuazione" prevedeva la necessità di rendere disponibili informazioni dettagliate sulle transazioni finanziarie e sui bilanci per l'area dell'euro come supporto per l'analisi monetaria e per la ricerca finalizzata alla politica economica. L'intento era quello di fornire un insieme abbastanza esauriente, anche se non completo, di conti finanziari per l'area dell'euro sulla base di statistiche monetarie e bancarie, sulla bilancia dei pagamenti, sul mercato dei capitali, sulle imprese finanziarie diverse dalle IFM e sulla finanza pubblica, facendo uso anche dei dati di contabilità nazionale SEC 95. Nella tavola 6 sono riportati gli aggregati relativi all'area dell'euro basati sui conti della formazione del capitale e sui conti finanziari nazionali.

Si prevede che una serie di statistiche più dettagliate e ulteriormente armonizzate sui conti finanziari per l'area dell'euro venga pubblicata nel Bollettino mensile della BCE nel corso di quest'anno.

## 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 5<sup>a</sup> 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 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. In via eccezionale, i dati relativi al conto dei redditi per gli anni 1997-99 pubblicati nel presente numero del Bollettino mensile sono stati rivisti, in seguito a una modifica della metodologia di compilazione (cfr. tavole 8.1, 8.2 e 8.3). La nuova metodologia è spiegata nel riquadro 4 a pag. 36. I dati trimestrali e annuali relativi agli anni 1997-99 sono basati sulla nuova metodologia. Il profilo mensile dei redditi è stato parzialmente stimato e potrebbe non essere del tutto confrontabile con i risultati del 2000.

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. 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 e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.6.2. I corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e le attività connesse della BCE sono riportati separatamente nella tavola 8.6.3. I dati contenuti nelle tavole 8.6.2 ed 8.6.3 sono conformi agli standard FMI/BRI

sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto 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).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 13 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo dei tassi di cambio effettivi dell'euro pubblicati dall'ottobre 1999. Per tutte queste valute, con l'eccezione del dollaro di Hong Kong, di quello di Singapore e del won coreano, i tassi di cambio bilaterali riportati sono i tassi di riferimento pubblicati dalla BCE. Nel presente numero del Bollettino mensile vengono pubblicate per la prima volta alcune nuove statistiche del tasso di cambio effettivo dell'euro: due indici del tasso effettivo reale (deflazionati, rispettivamente, con i prezzi alla produzione e con i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera) nei confronti dello stesso gruppo di 13 valute, e indici del tasso effettivo nominale e di quello reale (deflazionato con i prezzi al consumo) rispetto a un gruppo più ampio di 39 valute. L'articolo *I tassi*

*di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, in questa edizione del Bollettino mensile, fornisce ulteriori informazioni sugli indici dei tassi di cambio effettivi.

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 <sup>1)</sup>

## 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 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.

## 16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 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 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

<sup>1)</sup> Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate nel 1999, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE.

**30 marzo e 13 aprile 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 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

## Rapporto annuale

*Rapporto annuale 1998*, aprile 1999.

*Rapporto annuale 1999*, aprile 2000.

---

## 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.

*I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, aprile 2000.

*L'UEM e la vigilanza bancaria*, aprile 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. Detken, 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.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 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 procedure di politica monetaria del SEBC*, settembre 1998.

*Third progress report on the TARGET project*, novembre 1998.

*Correspondent central banking model (CCBM)*, dicembre 1998.

*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures*, gennaio 1999.

*Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*, febbraio 1999.

*Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise*, luglio 1999.

*The effects of technology on the EU banking system*, luglio 1999.

*Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union*, agosto 1999.

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

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

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

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

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

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

*Correspondent central banking model (CCBM)*, novembre 1999.

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

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

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

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

*Interlinking: Data dictionary, Version 2.02*, marzo 2000.

*Asset prices and banking stability*, aprile 2000.

*EU banks' income structure*, aprile 2000.

---

### **Opuscoli informativi**

*TARGET*, luglio 1998.

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

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