



BANCA CENTRALE EUROPEA

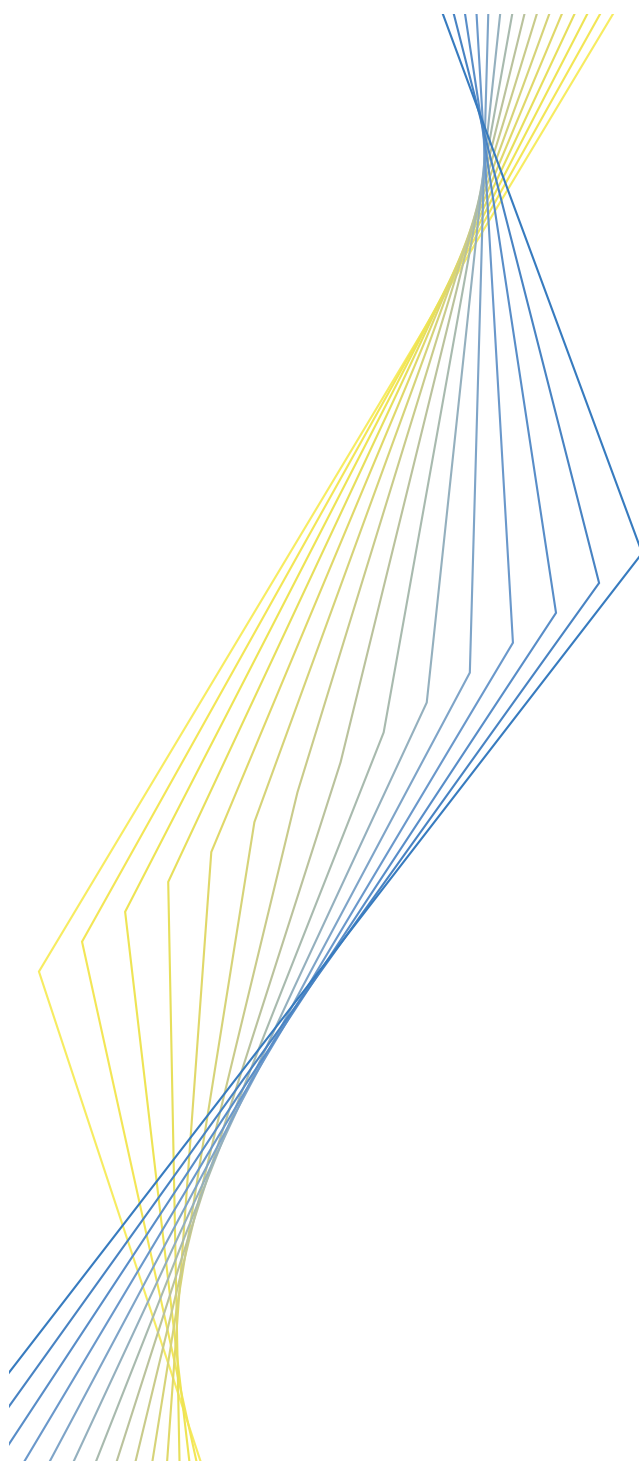
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Giugno 2000



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Giugno 2000

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 7 giugno 2000.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di giugno 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	25
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	31
La finanza pubblica	42
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	46
Riquadri:	
1 L'andamento dei prestiti delle IFM, disaggregati per settore, nel primo trimestre del 2000	13
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 maggio 2000	18
3 Impatto della dinamica dei prezzi all'importazione sui prezzi al consumo nell'area dell'euro	27
4 Una rassegna delle prospettive economiche per l'area dell'euro fino al 2001	32
5 L'evoluzione delle forze di lavoro nell'area dell'euro	39
6 Le prospettive per il commercio mondiale, il PIL e l'inflazione secondo le previsioni dell'OCSE, della Commissione europea e dell'FMI	49
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	65*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	67*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	71*

Siglarario

Paesi

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

Altre

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

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

Nella riunione tenuta l'8 giugno 2000 il Consiglio direttivo ha deciso di innalzare i tassi d'interesse della BCE di 50 punti base. Il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato aumentato dal 3,75 al 4,25 per cento per le due operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000, che saranno condotte sotto forma di aste a tasso fisso. I tassi d'interesse applicabili alle operazioni di rifinanziamento marginale e ai depositi overnight presso la banca centrale sono stati portati al 3,25 e al 5,25 per cento rispettivamente, con effetto dal 9 giugno 2000.

Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso, nel corso della medesima riunione, che a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000 le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema saranno condotte sotto forma di aste a tasso variabile, utilizzando la procedura di aggiudicazione a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo ha fissato per tali operazioni un tasso minimo di aggiudicazione pari al 4,25 per cento, lo stesso livello applicato nelle aste a tasso fisso successive alla riunione dello scorso 8 giugno.

Decidendo di innalzare i tassi d'interesse della BCE il Consiglio direttivo ha agito in una prospettiva orientata al futuro, per contribuire al mantenimento di condizioni favorevoli a una espansione economica duratura e non inflazionistica. Nei mesi precedenti alla manovra i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine erano chiaramente aumentati. Tale valutazione era confortata dalle informazioni provenienti da entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. Per quanto concerne il primo pilastro, la forte crescita degli aggregati monetari e creditizi durante il 1999 e la loro ulteriore pronunciata espansione nei primi quattro mesi del 2000 hanno rafforzato la convinzione che vi sia ampia liquidità disponibile. Quanto al secondo pilastro, in una fase di crescita sostenuta, le pressioni al rialzo sui prezzi al consumo scaturiscono principalmente dall'aumento dei prezzi all'importazione i quali, a loro volta, riflettono gli effetti ritardati del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro e del rincaro del greggio. Di fatto, la maggior parte

delle previsioni di inflazione è stata rivista al rialzo agli inizi del 2000.

Da un'analisi dettagliata delle più recenti informazioni sugli andamenti monetari, nel contesto del primo pilastro, emerge che la media a tre mesi dei tassi di crescita sui dodici mesi di M3, relativa al periodo febbraio-aprile 2000, è stata pari al 6,3 per cento, rispetto al 5,9 per cento registrato nel periodo compreso fra gennaio e marzo dello stesso anno. Vi è stata pertanto un'ulteriore deviazione della crescita di tale aggregato dal valore di riferimento del 4½ per cento. L'aumento osservato negli ultimi mesi, piuttosto cospicuo, è coerente con il vigore dell'attività economica evidenziato dagli indicatori disponibili. Anche il tasso annuo di incremento del credito al settore privato è rimasto su valori elevati, registrando in aprile un livello dell'11,4 per cento a fronte del 10,9 toccato nel mese precedente. Nel complesso, gli ultimi dati monetari e creditizi hanno confermato che la liquidità nell'area dell'euro ha continuato ad essere abbondante. Se non contrastati tempestivamente, tali sviluppi potrebbero segnalare rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Le informazioni fornite dal secondo pilastro, che tengono conto dell'evoluzione economica e dei mercati finanziari, nonché degli andamenti dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), sono coerenti con la valutazione basata sull'analisi degli andamenti monetari. I dati recenti sulla situazione economica nell'area dell'euro, tra i quali quelli relativi alla produzione industriale e ai risultati di varie indagini, offrono un'ulteriore conferma della robustezza dell'espansione economica in atto e indicano che le prospettive di crescita dell'area sono notevolmente migliorate nel corso degli ultimi mesi, successivamente all'accelerazione del PIL in termini reali osservata nella seconda metà del 1999. I risultati delle indagini condotte dalla Commissione europea sul clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, ad esempio, confortano tale valutazione, alla luce dei livelli massimi segnati da entrambi gli indicatori. Coerentemente con tale quadro, dal quale emerge un ulteriore miglioramento della situazione economica, le maggiori istituzioni internazionali e del

settore privato hanno in genere rivisto al rialzo le previsioni di crescita per il 2000 e il 2001. Sono ormai ampiamente diffuse aspettative di un'espansione del PIL superiore al 3 per cento per entrambi gli anni, rispetto a un livello leggermente inferiore al 2½ per cento nel 1999. Anche sul mercato del lavoro la situazione si è rischiarata nei mesi scorsi. La crescita dell'occupazione ha continuato a registrare valori positivi al volgere dell'anno, mentre il tasso di disoccupazione è sceso in aprile al 9,2 per cento.

Il miglioramento delle prospettive di crescita economica nell'area dell'euro riflette il favorevole andamento della domanda, sia interna che estera. La domanda interna dovrebbe beneficiare, tra l'altro, del continuo aumento dell'occupazione e dei più elevati tassi di utilizzazione della capacità produttiva. Ci si attende inoltre che le esportazioni nette risultino vigorose, poiché il contesto esterno all'area ha continuato a migliorare negli ultimi mesi e la ripresa economica globale appare ora più robusta e diffusa di quanto si prevedeva alla fine dello scorso anno.

Considerando i recenti sviluppi sui mercati finanziari, si riscontra una riduzione dei rendimenti obbligazionari a lungo termine in maggio e agli inizi di giugno. Dato il pronunciato aumento dei tassi del mercato monetario, nel mese di maggio vi è stato un certo appiattimento della curva dei rendimenti. L'inclinazione della curva è rimasta tuttavia positiva, coerentemente con aspettative di mercato indicanti il perdurare della forte espansione economica nell'area dell'euro.

Il tasso di cambio dell'euro si è apprezzato tra la fine di maggio e gli inizi di giugno. Ciò sembra essere riconducibile principalmente alla percezione del mercato che la tendenza cedente manifestata dal valore esterno della valuta europea non rifletteva il miglioramento della situazione e delle prospettive economiche dell'area dell'euro e non era in linea con le posizioni di bilancia dei pagamenti a livello internazionale. Ciò nonostante, considerata l'ampiezza e la durata del precedente deprezzamento, sono prevedibili ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi al consumo.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC è stato pari all'1,9 per cento nell'aprile 2000, a fronte del 2,1 del mese precedente. Alla luce del consistente aumento dei prezzi all'importazione, in gran parte dovuto al più basso valore del tasso di cambio dell'euro e al rincaro del petrolio, ci si attende che il tasso di crescita dello IAPC non diminuisca in misura significativa nel prossimo futuro. Sullo sfondo di una vigorosa espansione economica e di un crescente utilizzo della capacità produttiva, l'impatto del tasso di cambio sui prezzi al consumo, attraverso i prezzi all'importazione, risulta infatti agevolato.

In tale contesto, la decisione di innalzare i tassi d'interesse della BCE va considerata come un passo risoluto e orientato al futuro, teso a contrastare i crescenti rischi di pressioni al rialzo sui prezzi emersi nei mesi passati. Tale decisione dovrebbe incoraggiare gli operatori economici a credere fermamente nel mantenimento della stabilità dei prezzi; questa rappresenta il più rilevante contributo che l'Eurosistema può offrire alla prosecuzione della crescita non inflazionistica dell'area dell'euro nel medio termine.

Il protrarsi di una crescita non inflazionistica dipende inoltre, in larga parte, dall'andamento del mercato del lavoro. La riduzione del livello di disoccupazione nell'area dell'euro, che nonostante un certo calo è ancora troppo elevato, continua ad essere una sfida di primaria importanza. A tale riguardo, la conclusione di accordi salariali appropriati e la realizzazione di riforme strutturali costituiscono un importante contributo a un progressivo aumento dell'occupazione e al mantenimento di una bassa inflazione.

Sulle prospettive dell'area dell'euro inciderà infine in misura notevole l'evoluzione della politica fiscale. Si prevede che il ritmo di ridimensionamento dei disavanzi di bilancio rallenti nel 2000 e nel 2001. In aggiunta, la limitata riduzione dei disavanzi in questo periodo dissimula un certo deterioramento delle posizioni di bilancio depurate dal ciclo per l'insieme dell'area. Tale deterioramento delle componenti strutturali del bilancio segnala un allentamento

prociclico dell'indirizzo di politica fiscale, in gran parte conseguente a previste riforme tributarie, combinate con un insufficiente controllo di voci discrezionali della spesa pubblica. Se da una parte le riforme tributarie sono viste con favore, dall'altra maggiore importanza dovrebbe essere attribuita alle riforme strutturali dal lato della spesa, tese a imporre vincoli stringenti. Nell'attuale congiuntura un orientamento prociclico delle politiche di bilancio dovrebbe essere evitato, in quanto esso potrebbe stimolare in modo inopportuno la domanda aggregata accentuando il rischio di spinte inflazionistiche; ciò è particolarmente rilevante per i paesi in cui sussiste un pericolo di surriscaldamento dell'economia. Inoltre, l'alto livello di indebitamento del settore pubblico in molti paesi dell'area dell'euro continua ad essere fonte di preoccupazione, in particolare alla luce delle sfide di lungo periodo per la finanza pubblica, come quelle che scaturiscono dall'invecchiamento della

popolazione. L'opportunità, offerta dall'attuale contesto economico, di porre la finanza pubblica su basi più solide non deve essere mancata.

Per quanto riguarda il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, esso non è inteso come una variazione nell'orientamento di politica monetaria dell'Eurosistema. Il nuovo meccanismo d'asta costituisce una risposta al forte eccesso di richieste manifestatosi nel contesto della procedura d'asta a tasso fisso applicata finora. A fini di segnalazione dell'orientamento di politica monetaria, il tasso minimo di offerta è destinato a svolgere il ruolo ricoperto, fino ad oggi, dal tasso applicato nelle aste a tasso fisso. Il passaggio alle aste a tasso variabile non esclude in alcun modo la possibilità che, in futuro, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema siano condotte sotto forma di aste a tasso fisso.

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 dello scorso 8 giugno il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare di 50 punti base i tassi di interesse di riferimento. Ha pertanto annunciato che le operazioni di rifinanziamento principali con regolamento il 15 e 21 giugno 2000 saranno condotte mediante aste a tasso fisso con un tasso pari al 4,25 per cento (rispetto al precedente 3,75 per cento). Inoltre, i tassi sulle operazioni di deposito e di rifinanziamento marginale sono stati aumentati, rispettivamente, dal 2,75 al 3,25 per cento e dal 4,75 al 5,25 per cento (cfr. figura 1).

Nella stessa riunione il Consiglio direttivo ha deciso che, a decorrere dall'operazione che sarà regolata il 28 giugno, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema saranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo ha deciso di fissare per tali operazioni un tasso minimo, pari al 4,25 per cento, lo stesso livello che, secondo quanto annunciato, sarà

applicato nelle due aste a tasso fisso con regolamento il 15 e il 21 giugno.

Il passaggio ad aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali non va inteso come una ulteriore modifica dell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, bensì come una misura di carattere tecnico. Il nuovo meccanismo d'asta è infatti una risposta al forte eccesso di richieste (*overbidding*), manifestatosi nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema condotte mediante aste a tasso fisso. Dall'inizio del 2000 le richieste sono aumentate costantemente al punto che, nelle aste della fine di maggio e di inizio giugno, l'Eurosistema ha potuto soddisfare meno dell'1 per cento delle richieste presentate.

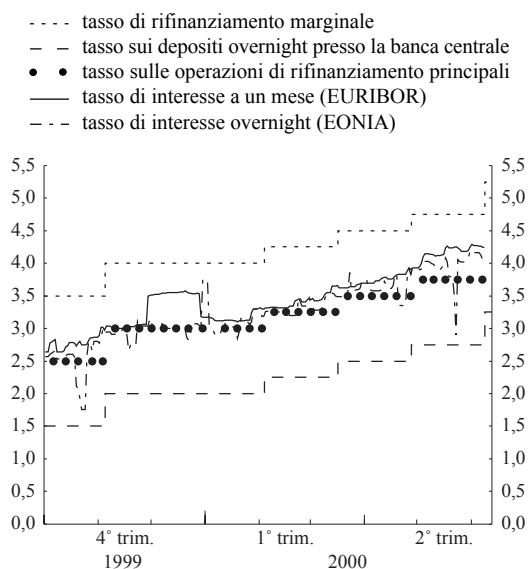
Con la nuova procedura le controparti dell'Eurosistema che partecipano all'asta per aggiudicarsi quote di liquidità invieranno le proprie richieste indicando non solo gli importi desiderati, ma anche il tasso di interesse che sono disposte a pagare; esse dovranno presentare le proprie richieste a tassi pari o superiori al tasso minimo del 4,25 per cento fissato dall'Eurosistema. L'Eurosistema stabilirà l'ammontare di liquidità che intende fornire al mercato e soddisferà le richieste assegnando la priorità a quelle formulate a tassi più elevati e accettando solo successivamente quelle a tassi inferiori, fino al completo assorbimento della liquidità da allocare. Mediante questa procedura – in base alla quale l'assegnazione della liquidità alle singole controparti dipende dal livello del tasso di interesse proposto in ciascuna richiesta – il comportamento in asta delle controparti sarà vincolato da considerazioni relative ai costi del rifinanziamento.

Nel mettere a punto la nuova procedura d'asta, particolare attenzione è stata rivolta a preservare la possibilità, per il Consiglio direttivo, di inviare un segnale chiaro sull'orientamento della politica monetaria attraverso i tassi applicati alle operazioni di rifinanziamento principali. Per questo è stato annunciato un tasso minimo che, ai fini del segnale sull'orientamento della politica monetaria, svolge lo stesso ruolo svolto fino a oggi dal tasso a cui venivano effettuate le aste a tasso fisso.

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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



Fonti: BCE e Reuters.

Il Consiglio direttivo ha deliberatamente scelto di applicare la nuova procedura a decorrere dalla prima operazione di rifinanziamento principale che sarà regolata nel periodo di mantenimento delle riserve che inizia il 24 giugno. Ciò dovrebbe agevolare, per le controparti, la preparazione al cambiamento.

Infine, il Consiglio direttivo ha sottolineato che il passaggio alla procedura d'asta a tasso variabile non esclude in alcun modo la possibilità che, in futuro, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema possano essere nuovamente condotte mediante aste a tasso fisso.

È aumentato, in aprile, lo scostamento della crescita di M3 dal valore di riferimento

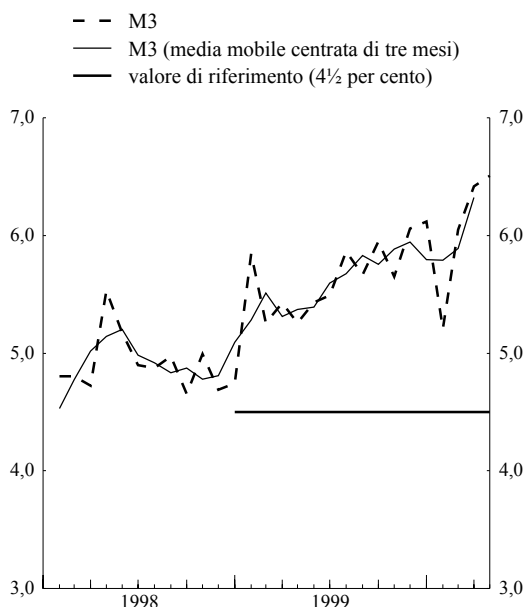
In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato pari al 6,5 per cento, dal 6,4 di marzo (dato, quest'ultimo, rivisto rispetto all'originario 6,5 per cento). La media su tre mesi di tale tasso di crescita, relativa al periodo febbraio-aprile 2000, si è portata al 6,3 per cento, dal 5,9 del trimestre precedente (dato che, anche in questo caso, è stato rivisto rispetto all'originario 6,0 per cento). Di conseguenza lo scostamento della crescita di M3 dal valore di riferimento del 4½ per cento è salito a quasi 2 punti percentuali (cfr. figura 2).

La crescita di M3 sul mese precedente è stata, in aprile, pari a 41 miliardi di euro riflettendo, in

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

parte, fattori stagionali. Si stima che, in termini destagionalizzati, tale crescita sia stata di 19 miliardi di euro (0,4 per cento) e, quindi, relativamente contenuta e meno pronunciata che nei tre mesi precedenti (cfr. tavola I). Ciò, tuttavia, non modifica la valutazione che l'andamento di breve termine di M3 sia stato piuttosto sostenuto negli ultimi mesi. In effetti, in aprile il tasso di crescita su sei mesi, annualizzato e destagionalizzato, si è mantenuto su livelli elevati, al 7,1 per

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	aprile 2000 livelli	febbraio 2000 variazioni		marzo 2000 variazioni		aprile 2000 variazioni		variazione media feb. 2000-apr. 2000	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.901,2	40,8	0,9	41,6	0,9	18,6	0,4	33,7	0,7
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	2.013,7	25,2	1,3	21,5	1,1	17,3	0,9	21,3	1,1
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.147,5	9,7	0,5	3,9	0,2	1,9	0,1	5,2	0,2
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	740,1	5,9	0,8	16,2	2,3	-0,5	-0,1	7,2	1,0

Fonte: BCE.

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

cento rispetto al 7,3 del mese precedente. Sebbene il pronunciato aumento di M3 possa essere stato influenzato dall'appiattimento della curva dei rendimenti a partire dalla fine di gennaio, il principale fattore responsabile di tale andamento sembra essere stata la vigorosa crescita economica nell'area dell'euro, in termini sia reali sia nominali.

Per quanto riguarda le componenti dell'aggregato monetario ampio, la crescita di M3 nei primi mesi dell'anno è stata in larga misura determinata dagli strumenti più liquidi (cfr. figura 3). In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto, M1, è aumentato all'11,4 per cento, dal 10,2 di marzo; quello sui sei mesi, annualizzato e destagionalizzato, è salito al 13,0 per cento. Per quanto riguarda le componenti di M1, in aprile il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante si è portato al 5,5 per cento, dal 5,2 del mese precedente. È inoltre proseguita la crescita molto sostenuta dei depositi in conto corrente osservata dall'inizio dell'anno; il tasso di incremento di questa componente è salito significativamente in aprile (al 12,6 per cento, rispetto all'11,2 di marzo). L'elevata crescita dei depositi in conto

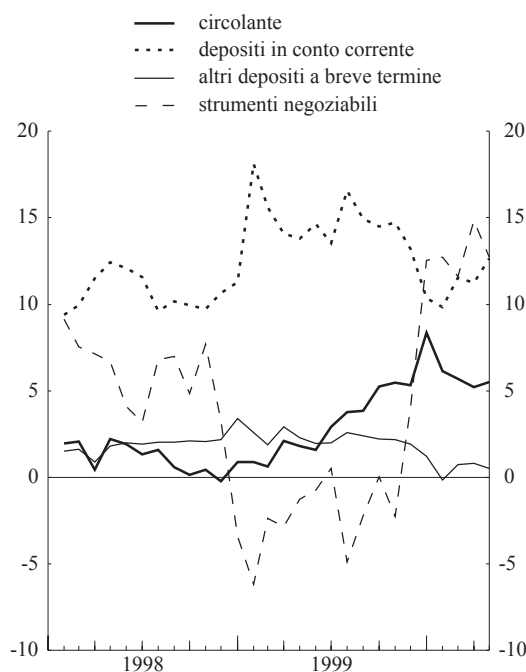
corrente – verificatasi nonostante il recente ampliamento del differenziale tra i tassi di interesse di mercato a breve termine e i tassi al dettaglio praticati dalle banche sui depositi in conto corrente – potrebbe indicare il protrarsi di una crescita economica vigorosa nell'area dell'euro. Inoltre, la maggiore preferenza per la liquidità potrebbe essere stata dettata in parte da motivazioni precauzionali, dato il grado relativamente elevato di incertezza nei mercati azionari dell'area nei primi quattro mesi dell'anno (cfr. tavola 3 alla fine della sezione sui mercati azionari). Infine, l'espansione sostenuta dei depositi in conto corrente potrebbe essere, in una certa misura, anche la contropartita di un anticipo delle operazioni di indebitamento da parte delle imprese e delle famiglie, legate alle attese di aumenti dei tassi di interesse a breve termine (cfr. parte seguente).

In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente è diminuito, portandosi allo 0,5 per cento dallo 0,8 del mese precedente. Ciò è dipeso dal fatto che il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi è diventato negativo (-0,1 per cento, rispetto allo 0,9 del mese precedente). La persistente tendenza al rallentamento della domanda di questi strumenti, iniziata negli ultimi mesi del 1999, è presumibilmente dovuta alla loro minor appetibilità attuale in termini di rendimenti. Dall'estate dello scorso anno, infatti, si è notevolmente allargato il differenziale tra i tassi di mercato a breve termine e i tassi di interesse al dettaglio sui depositi con durata prestabilita fino a due anni, da un lato, e i tassi al dettaglio sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi, dall'altro. Allo stesso tempo, gli andamenti di questi tassi potrebbero anche spiegare – sia pure parzialmente – la ripresa, negli ultimi mesi, della domanda di depositi con durata prestabilita fino a due anni. In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi di questi depositi si è portato all'1,3 per cento, dallo 0,6 del mese precedente. La domanda di questi strumenti potrebbe essere stata incoraggiata anche dall'appiattimento della curva dei rendimenti e da motivazioni precauzionali. Per effetto dell'incremento del tasso di crescita di M1, e malgrado la riduzione di quello dei depositi a breve termine diversi dai depositi in conto corrente, il tasso di incremento sui dodici mesi

Figura 3

Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

dell'aggregato monetario intermedio, M2, è aumentato in aprile al 5,5 per cento, dal 5,1 di marzo.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 si è ridotto in aprile, portandosi al 12,7 per cento dal 14,8 del mese precedente. Per quanto riguarda i singoli strumenti, il tasso di crescita delle quote dei fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario è calato al 13,6 per cento, dal 19,5 di marzo. Il tasso di crescita delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni ha subito una contrazione, portandosi al 37,7 per cento rispetto al 40,0 del mese precedente. Per la prima volta da ottobre 1998 è tornato positivo il tasso di variazione dei pronti contro termine che, in aprile, è stato pari al 2,7 per cento (da -2,3 in marzo).

Permane sostenuta la crescita del credito al settore privato

Per quanto riguarda le contropartite di M3, in aprile il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a lungo termine è rimasto praticamente costante, al 6,9 per cento rispetto al 7,0 di marzo. Considerando le componenti di questa voce, il tasso di crescita dei depositi con durata prestabilita di oltre due anni è calato leggermente, al 4,0 per cento dal 4,2 del mese precedente, mentre quello delle obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni è stato pari al 5,6 per cento, contro il 5,7 di marzo. I depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi hanno continuato a ridursi, anche se a un ritmo più contenuto (4,6 per cento, rispetto al 6,0 di marzo). Infine, il tasso di incremento del capitale e delle riserve è rimasto sostanzialmente invariato, al 15,2 per cento.

Dal lato dell'attivo del bilancio consolidato delle IFM, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale ai residenti nell'area dell'euro si è portato all'8,1 per cento in aprile, dal 7,8 di marzo. L'incremento è attribuibile esclusivamente alla crescita più sostenuta del credito al settore privato (il cui tasso di incremento è stato pari all'11,4 per cento, rispetto al 10,9 di marzo). Per contro, il tasso di variazione del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche ha registrato

un'ulteriore flessione (-1,3 per cento rispetto a -0,8 del mese precedente).

La crescita sostenuta del credito a favore del settore privato riflette un incremento del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti (al 10,3 per cento, dal 9,7 di marzo). L'andamento vigoroso dei prestiti negli ultimi mesi è confermato anche dall'evoluzione del tasso di crescita sui sei mesi, destagionalizzato e annualizzato, che in aprile ha raggiunto l'11,0 per cento, rispetto al 10,1 del mese precedente. Una forte crescita economica, sia in termini reali che nominali, ha contribuito a sostenere negli ultimi mesi la domanda di prestiti da parte del settore privato. Quest'ultima è stata sospinta anche dall'intensa attività di fusioni e acquisizioni e dall'interazione tra i mutui ipotecari e l'aumento dei prezzi degli immobili in alcuni paesi dell'area. Inoltre, nonostante il continuo aumento dei tassi attivi nominali, quelli reali al dettaglio (misurati sulla base della variazione corrente dello IAPC) si mantengono attualmente al di sotto del livello raggiunto alla fine del 1998. Pertanto, in questo momento le condizioni di finanziamento nell'area dell'euro sono molto favorevoli. Infine, non si può escludere la possibilità che il processo di indebitamento sia stato in alcuni casi anticipato, date le aspettative di un incremento dei tassi di interesse a breve termine. I dati trimestrali disponibili fino a marzo 2000 forniscono una scomposizione per settore dei prestiti ai residenti nell'area dell'euro (cfr. riquadro 1). Tali dati mostrano che la maggiore crescita dei prestiti a favore del settore privato nel primo trimestre di quest'anno è stata determinata principalmente dall'andamento dei prestiti concessi alle imprese, e che i tassi di crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni si sono mantenuti sul livello elevato raggiunto alla fine del 1999.

In controtendenza rispetto alla maggiore espansione dei prestiti, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi dal settore privato e detenuti dalle IFM ha subito una leggera contrazione, rimanendo peraltro elevato. Il tasso di crescita delle obbligazioni detenute dalle IFM è sceso al 16,4 per cento, dal 17,5 di marzo; quello delle azioni e di altri titoli di capitale al 24,7 per cento, dal 25,8.

Riquadro I

L'andamento dei prestiti delle IFM, disaggregati per settore, nel primo trimestre del 2000

In questo numero del Bollettino mensile sono pubblicati dati trimestrali, fino al primo trimestre del 2000, relativi ai prestiti delle IFM ai residenti nell'area dell'euro, con una disaggregazione per controparte, forma tecnica e scadenza originaria. Sebbene traccino un profilo affidabile della composizione dei prestiti delle IFM in un determinato momento, va tenuto presente che questi dati consentono di calcolare i tassi di crescita sui dodici mesi soltanto in base alle variazioni delle consistenze in essere. Tali tassi di crescita non sono direttamente comparabili con quelli per la totalità dei prestiti delle IFM riportati nel testo principale, in quanto questi ultimi sono corretti per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni e storni o svalutazioni dei prestiti. Nondimeno, l'analisi delle variazioni delle consistenze fornisce la migliore stima disponibile della dinamica settoriale dei crediti.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti complessivi ai residenti nell'area dell'euro, calcolato sulla base delle variazioni delle consistenze, ha raggiunto l'8,4 per cento nel primo trimestre del 2000, dopo essersi attestato all'8,1 per cento nell'ultimo trimestre del 1999. Come mostra la tavola seguente, tale incremento maschera differenze tra le tendenze dei diversi settori: da un lato, si è assistito a un aumento del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese non finanziarie (dall'8,4 per cento nell'ultimo trimestre del 1999 al 10,3 per cento nel primo trimestre del 2000); dall'altro, il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie è leggermente diminuito (dal 10,0 al 9,5 per cento), pur mantenendosi su un livello assai elevato. Anche il tasso di crescita dei prestiti alle imprese finanziarie non monetarie (società di assicurazione e fondi pensione e altri intermediari finanziari) è calato, passando dal 10,3 all'8,5 per cento. Infine, nel primo trimestre del 2000 il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche è diventato di segno negativo, collocandosi al -0,5 per cento, dopo essersi attestato allo 0,7 per cento nel quarto trimestre del 1999.

Come già accennato, nel primo trimestre del 2000 i prestiti alle imprese non finanziarie sono aumentati in misura considerevole, per effetto del miglioramento degli indicatori del clima di fiducia delle imprese industriali e del rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro. Inoltre, è probabile che le operazioni di fusione e acquisizione abbiano continuato a stimolare la domanda di prestiti da parte delle imprese non finanziarie. La forte espansione del primo trimestre di quest'anno ha interessato sia i prestiti con scadenza originaria fino a un anno (il cui tasso di incremento è stato del 9 per cento nel primo trimestre del 2000, dal 7,2 per cento del trimestre precedente), sia i prestiti con scadenza originaria superiore a cinque anni (9,9 per cento, rispetto all'8,1). Per quanto riguarda invece le scadenze intermedie (la cui quota sul totale dei prestiti risulta modesta), i tassi di crescita si sono mantenuti stabili su livelli elevati (intorno al 15 per cento). Va rilevato che nel primo trimestre del 2000 i tassi attivi reali, specie sui prestiti a breve termine, sono risultati bassi rispetto agli standard storici. In questo periodo il tasso reale sui prestiti con scadenza inferiore a un anno, calcolato come differenza tra il tasso di interesse nominale e il tasso di crescita dello IAPC, si è collocato 3 punti percentuali al di sotto dei tassi attivi reali medi; il tasso reale sui prestiti con scadenza superiore a un anno si è attestato 0,7 punti percentuali al di sotto della media del periodo compreso tra il gennaio del 1990 e il marzo del 2000.

Per quanto concerne i prestiti al settore delle famiglie, sebbene il tasso di crescita complessivo sia leggermente diminuito, quello dei prestiti al consumo è salito dal 5,7 per cento nel quarto trimestre del 1999 al 6,5 per cento nel primo trimestre del 2000. Tale incremento può essere ricondotto all'ulteriore miglioramento dell'attività economica e della fiducia dei consumatori dall'ultimo trimestre del 1999. Allo stesso tempo, negli ultimi trimestri i tassi al dettaglio sul credito al consumo hanno fatto registrare soltanto un lieve incremento in termini nominali e si sono mantenuti bassi in termini reali. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei mutui per l'acquisto di abitazioni è rimasto stabilmente elevato, al 12,1 per cento, malgrado il continuo incremento dei tassi attivi nominali tra il maggio del 1999 e il marzo del 2000 (pari complessivamente a 130 punti base). Questo andamento è in parte riconducibile al fatto che i tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni si sono mantenuti, in termini reali, relativamente bassi rispetto agli standard storici (nel primo trimestre del 2000 il tasso reale sui mutui per l'acquisto di abitazioni, calcolato utilizzando il tasso di crescita dello IAPC, si è collocato circa 1,5 punti percentuali al di sotto del tasso attivo reale

medio tra il gennaio del 1990 e il marzo del 2000). Inoltre, la dinamica sostenuta del credito in questo comparto appare correlata anche con l'espansione del mercato immobiliare in taluni paesi.

Infine, i dati disaggregati per settore mostrano che la diminuzione del tasso di variazione dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche nel primo trimestre del 2000 è principalmente riconducibile a un sostanziale calo del tasso di variazione dei prestiti alle Amministrazioni centrali (passato al -10,7 per cento, dal -0,8 per cento nel quarto trimestre del 1999). Il tasso di crescita dei prestiti alle Amministrazioni regionali è invece salito dallo 0,2 per cento nel quarto trimestre del 1999 al 4,3 per cento nel primo trimestre del 2000, mentre quello dei prestiti alle Amministrazioni locali si è mantenuto sostanzialmente invariato, leggermente al di sopra dell'1 per cento. Il calo complessivo dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche riflette sia una diminuzione del fabbisogno finanziario, sia il protrarsi della tendenza alla riduzione, nel più lungo termine, della quota dei prestiti sul totale del finanziamento di questo settore.

Prestiti delle IFM al settore non monetario, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾

(consistenze di fine periodo in miliardi di euro e variazioni percentuali sui dodici mesi; dati non destagionalizzati)

Prestiti alle famiglie e alle istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie

Famiglie												Istituzioni senza fini di lucro al ser- vizio delle famiglie
Credito al consumo ²⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ²⁾			Altri prestiti						
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni				

Consistenze ³⁾

2000 1° trim.	2.768,0	449,0	90,2	160,9	197,9	1.733,7	20,2	59,5	1.654,0	585,4	140,6	100,8	344,0	39,1
---------------	---------	-------	------	-------	-------	---------	------	------	---------	-------	-------	-------	-------	------

Tassi di incremento

1999 4° trim.	10,0	5,7	4,3	9,5	3,9	12,1	18,4	-4,5	12,5	8,0	8,7	10,2	7,3	8,0
2000 1° trim.	9,5	6,5	4,3	9,0	5,7	12,1	31,2	-11,1	13,0	4,6	3,8	1,5	5,8	4,6

Prestiti a istituzioni non monetarie

	Imprese non finanziarie				Istituzioni finanziarie							
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		Società di assicurazione e fondi pensione			Altre istituzioni finanziarie			
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni

Consistenze ³⁾

2000 1° trim.	2.492,3	892,6	389,8	1.209,9	364,8	32,8	21,6	3,9	7,3	332,0	203,4	55,9	72,7
---------------	---------	-------	-------	---------	-------	------	------	-----	-----	-------	-------	------	------

Tassi di incremento

1999 4° trim.	8,4	7,2	15,1	8,1	10,3	7,2	10,0	12,0	-4,8	10,7	15,3	-0,4	8,1
2000 1° trim.	10,3	9,0	15,2	9,9	8,5	-8,6	-20,0	30,0	23,7	10,6	10,8	2,0	17,6

Prestiti alle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche								
	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche							
		Amministrazioni regionali			Amministrazioni locali				Enti previdenziali
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		

Consistenze ³⁾

2000 1° trim.	833,0	197,0	288,5	13,2	24,0	251,3	332,1	19,9	10,7	301,5	15,5
---------------	-------	-------	-------	------	------	-------	-------	------	------	-------	------

Tassi di incremento

1999 4° trim.	0,7	-0,8	0,2	22,8	16,3	-1,7	1,3	5,3	8,3	14,0	20,0
2000 1° trim.	-0,5	-10,7	4,3	9,1	14,8	3,1	1,4	2,6	-14,4	2,0	25,0

Fonte: BCE.

1) I tassi di incremento sono calcolati sulla base delle variazioni delle consistenze di fine periodo, salvo una riclassificazione per la Germania. I settori corrispondono alle definizioni SEC 95.

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

3) Eventuali differenze tra i totali e le loro componenti sono dovute ad arrotondamenti.

Per quanto riguarda il credito alle Amministrazioni pubbliche, in aprile il tasso di variazione sui dodici mesi è stato negativo e pari a -1,3 per cento (-0,8 in marzo). La dinamica dell'aggregato incorpora variazioni opposte delle consistenze di titoli di Stato detenuti dalle IFM – ridottesi del 2,9 per cento rispetto a un anno prima, dopo una contrazione dell'1,2 per cento in marzo – e dei prestiti a favore delle Amministrazioni pubbliche, che sono aumentati dell'1,0 per cento dopo aver registrato una contrazione dello 0,3 nel mese precedente.

In aprile, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro si è ridotta di 32 miliardi di euro in termini assoluti e non stagionalizzati; in marzo la contrazione era stata di 68 miliardi.

Complessivamente, nei dodici mesi terminanti ad aprile il credito a favore del settore privato è aumentato di 658 miliardi di euro, mentre quello a favore del settore pubblico si è ridotto di 27 miliardi. Anche la posizione netta sull'estero ha subito una contrazione, di 202 miliardi di euro. L'incremento netto risultante nelle voci dell'attivo del bilancio consolidato delle IFM ha avuto come contropartita, dal lato delle passività, un'espansione di M3 per 297 miliardi di euro e un aumento delle passività a più lungo termine pari a 237 miliardi. Per effetto dell'andamento delle restanti voci del bilancio, le passività nette si sono ridotte di 105 miliardi di euro (cfr. tavola 2).

Permane elevato il volume delle emissioni di obbligazioni in marzo

In marzo il totale delle emissioni lorde di obbligazioni da parte dei residenti nell'area dell'euro è stato pari a 389,6 miliardi di euro, a fronte di 306,6 miliardi nel marzo 1999 e di una media mensile di 313,0 miliardi nei dodici mesi precedenti. I rimborsi in marzo sono stati pari a 343,1 miliardi di euro. Pertanto, le emissioni nette hanno raggiunto 46,5 miliardi di euro (cfr. figura 4), un valore più elevato rispetto sia ai 40,7 miliardi di marzo 1999, sia al volume medio mensile di 37,5 miliardi dei dodici mesi precedenti. Per effetto di tali andamenti l'ammontare di obbligazioni emesse da residenti nell'area dell'euro ha raggiunto i 6.648,3 miliardi alla fine di marzo, l'8,0 per cento in più rispetto a un anno prima (contro un incremento del 7,9 per cento in febbraio).

Il volume relativamente elevato di emissioni nette di obbligazioni da parte di residenti nell'area dell'euro ha riflesso soprattutto, in marzo, l'emissione di volumi significativi di obbligazioni a breve termine (cioè con scadenze inferiori a un anno). Pertanto, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di obbligazioni a breve termine è salito al 12,5 per cento in marzo, dal 9,7 di febbraio. Allo stesso tempo, poiché le emissioni nette di obbligazioni a lungo termine sono state leggermente inferiori alla media dei precedenti dodici mesi, il tasso di crescita delle consistenze di tali titoli è sceso al 7,6 per cento in marzo, dal 7,8 del mese precedente.

Tavola 2

M3 e principali contropartite

(consistenze di fine mese e flussi sui 12 mesi; miliardi di euro)

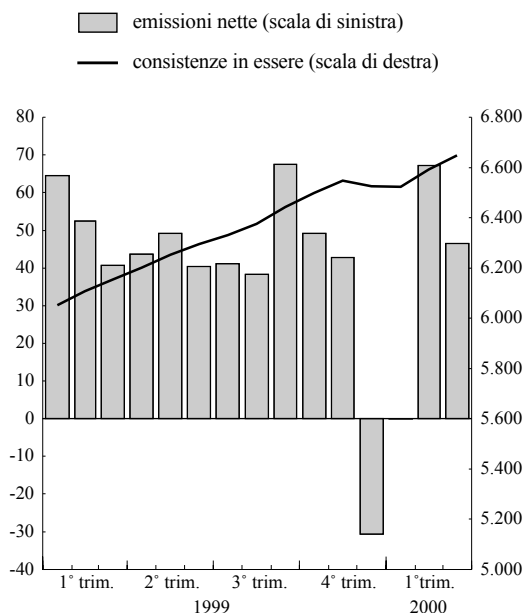
	consistenze di fine mese	flussi sui 12 mesi					
	2000 apr.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.
1 Credito al settore privato	6.427,3	601,1	584,2	538,1	592,5	623,2	657,9
2 Credito alle Amm. pubbliche	2.026,2	39,3	34,7	29,0	17,8	-16,5	-27,1
3 Attività nette sull'estero	162,7	-199,8	-167,6	-177,2	-116,6	-182,5	-201,9
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.674,4	234,6	260,8	244,3	249,5	236,4	237,1
5 Altre contropartite (passività nette)	40,6	-59,9	-83,0	-89,4	-27,9	-102,1	-104,6
M3 (=1+2+3-4-5)	4.901,2	266,2	273,8	235,4	272,4	290,2	296,9

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.

I dati relativi alla scomposizione per settore emittente rivelano che l'attività di emissione da parte delle IFM – cresciuta in maniera più o meno costante a partire dallo scorso mese di agosto – è proseguita a un ritmo particolarmente sostenuto in marzo. Pertanto, il tasso di incremento sui dodici mesi delle obbligazioni denominate in euro ed emesse dal settore delle IFM si è portato al 10,8 per cento in marzo, dal 10,4 del mese precedente. La maggiore attività di emissione da parte delle IFM potrebbe riflettere un crescente ricorso di queste ultime a fonti di finanziamento di mercato a fronte di un maggiore incremento della domanda di credito rispetto ai depositi. La quota di tali obbligazioni emessa dalle Amministrazioni centrali è invece scesa leggermente, al 3,5 per cento in marzo dal 3,6 del mese precedente. Per quanto concerne gli altri settori, il tasso di crescita delle obbligazioni emesse da imprese finanziarie non monetarie è rimasto sostenuto, al 41,3 per cento in marzo (41,2 in febbraio), mentre quello delle obbligazioni in euro emesse da imprese non finanziarie ha segnato una flessione, al 7,8 per cento dal 9,2 del mese precedente.

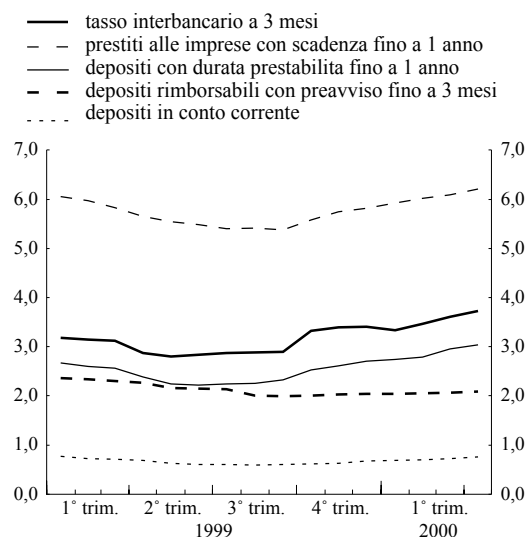
I tassi di interesse bancari al dettaglio sono ulteriormente aumentati in aprile

I tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro hanno continuato a crescere in aprile, sulla scia dell'aumento dei rendimenti del mercato monetario e dei rialzi dei tassi di interesse della BCE del 16 marzo e del 27 aprile (cfr. figura 5). Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è salito di 9 punti base in aprile, al 3,0 per cento, mentre i tassi medi sui depositi in conto corrente e sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi sono aumentati di meno. Il tasso di interesse medio sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno è aumentato di 13 punti base, al 6,2 per cento. Se si considera un orizzonte temporale di più lungo periodo, dal settembre scorso i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono saliti sensibilmente meno dei tassi comparabili del mercato monetario, riflettendo il ritardo e la gradualità con cui i tassi di interesse bancari al dettaglio si adeguano alle variazioni dei rendimenti di mercato. Nel complesso, tuttavia, in aprile tutti i tassi bancari al dettaglio a breve termine sono risultati superiori al loro livello di dodici mesi prima, con la sola eccezione del tasso medio sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

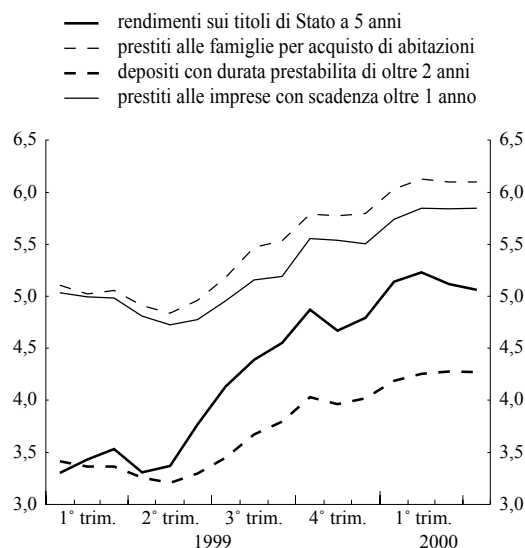
Figura 5

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.

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.*

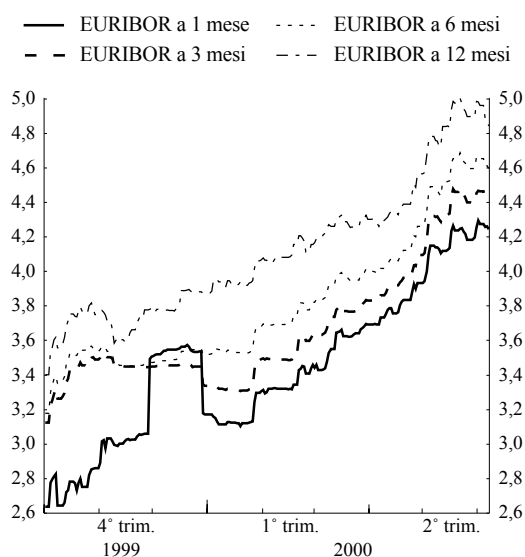
Per le scadenze più lunghe, il livello medio dei tassi di interesse bancari al dettaglio è rimasto sostanzialmente invariato da febbraio. La stabilità di questi tassi nell'area dell'euro appare degna di nota, alla luce della tendenza a un lieve ribasso dei rendimenti obbligazionari dallo scorso mese di gennaio. Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni si è mantenuto al di sotto del 4,3 per cento in aprile, mentre quello sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto invariato al 6,1 per cento. Inoltre, il tasso medio sui prestiti alle imprese ha subito una variazione minima in aprile, mantenendosi al di sotto del 5,9 per cento. Malgrado la loro recente stabilità, tutti i tassi di interesse bancari al dettaglio a più lungo termine sono aumentati notevolmente dal maggio 1999, e nell'aprile del 2000 si collocavano su livelli nettamente superiori a quelli prevalenti un anno prima (cfr. figura 6).

I tassi di interesse del mercato monetario hanno continuato a crescere in maggio

I tassi di interesse del mercato monetario sono ulteriormente aumentati nello scorso mese di maggio, proseguendo la tendenza al rialzo osservata in marzo e in aprile. I tassi di interesse a breve

termine nell'area dell'euro erano saliti tra la fine di febbraio e la fine di aprile, anticipando parzialmente gli aumenti dei tassi di interesse della BCE del 16 marzo e del 27 aprile 2000. Mentre il tasso di rifinanziamento principale della BCE è stato aumentato in due riprese, in marzo e aprile, per un totale di 50 punti base, nello stesso periodo i tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono saliti rispettivamente di 47 e di 46 punti base (cfr. figura 7).

Nelle prime settimane di maggio il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, ha oscillato entro un intervallo compreso tra il 3,9 e il 4,1 per cento, leggermente al di sopra del livello del tasso di rifinanziamento principale allora in vigore, pari a 3,75 per cento, segnalando in tal modo la presenza di aspettative di un rialzo dei tassi di interesse della BCE. Questo andamento si è temporaneamente interrotto solo verso gli ultimi giorni del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 maggio, quando l'EONIA è sceso a un livello del 2,9 per cento in conseguenza dell'abbondante liquidità (cfr. riquadro 2). All'inizio del periodo di mantenimento che terminerà il 23 giugno l'EONIA ha nuovamente oscillato su valori superiori al 4 per cento, riflettendo rinnovate aspettative di un ulteriore aumento dei tassi di interesse della BCE nel corso del presente periodo di mantenimento.

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

Riquadro 2

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del quinto periodo di mantenimento delle riserve, compreso tra il 24 aprile e il 23 maggio 2000, l'Eurosistema ha effettuato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine. La prima operazione di rifinanziamento principale è stata condotta a un tasso di interesse fisso del 3,50 per cento, mentre alle altre tre è stato applicato un tasso di interesse fisso del 3,75 per cento, dopo l'aumento dei tassi di interesse della BCE deciso dal Consiglio direttivo il 27 aprile 2000. L'importo aggiudicato è variato tra 64 e 89 miliardi di euro. Gli importi complessivi richiesti nelle operazioni di rifinanziamento principali hanno oscillato tra 4.625 e 6.574 miliardi di euro, mentre l'importo medio è salito a 5.761 miliardi di euro, rispetto ai 3.615 del precedente periodo di mantenimento. L'ulteriore aumento degli importi richiesti si può ricondurre alle forti aspettative di rialzo dei tassi di interesse, come rispecchiato, per esempio, nel differenziale tra il tasso sui depositi interbancari a due settimane e il tasso di rifinanziamento principale. Le percentuali di riparto nelle operazioni di rifinanziamento principale sono variate tra l'1,00 e l'1,62 per cento, contro un intervallo di variazione compreso tra l'1,36 e il 2,94 per cento nel precedente periodo di mantenimento.

Il 27 aprile l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, per un importo preannunciato di 20 miliardi di euro. In totale, 326 istituzioni hanno partecipato all'operazione, presentando richieste complessive per 64 miliardi di euro. Il tasso marginale è stato pari al 4,00 per cento, mentre quello medio è stato pari al 4,01 per cento.

Il tasso di interesse EONIA si è mantenuto a un livello superiore al tasso di rifinanziamento principale nel corso dell'intero periodo di mantenimento, fatta eccezione per gli ultimi due giorni. Per la maggior parte del periodo di mantenimento la liquidità è stata relativamente abbondante; tuttavia, venerdì 28 aprile un istituto bancario è dovuto ricorrere allo strumento del deposito per un importo pari a 10 miliardi di euro nel corso del lungo fine

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 aprile il 23 maggio 2000

	<i>Creazione di liquidità</i>	<i>Assorbimento di liquidità</i>	<i>Contributo netto</i>
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	203,0	2,3	+200,7
Operazioni di rifinanziamento principali	142,6	-	+142,6
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	2,3	-1,9
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	378,8	467,5	-88,7
Circolante	-	353,8	-353,8
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	41,9	-41,9
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	378,8	-	+378,8
Altri fattori (netto)	-	71,8	-71,8
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			112,0
(d) Riserva obbligatoria			111,3

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

settimana del 1° maggio, e ciò si è tradotto in un prelievo di liquidità inatteso per un totale di più di 40 miliardi di euro. Sebbene questo inconveniente abbia comportato una stretta alle condizioni di liquidità intorno alla fine del mese, è difficile valutare se esso abbia avuto un qualche impatto sull'EONIA. La ragione principale del persistere di un elevato differenziale positivo tra l'EONIA e il tasso di rifinanziamento principale, pari in media a 18 punti base, è stata l'aspettativa di un rialzo dei tassi. Negli ultimi due giorni del periodo di mantenimento, l'EONIA è calato rispettivamente al 3,49 e al 2,9 per cento, riflettendo le condizioni di abbondante liquidità.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

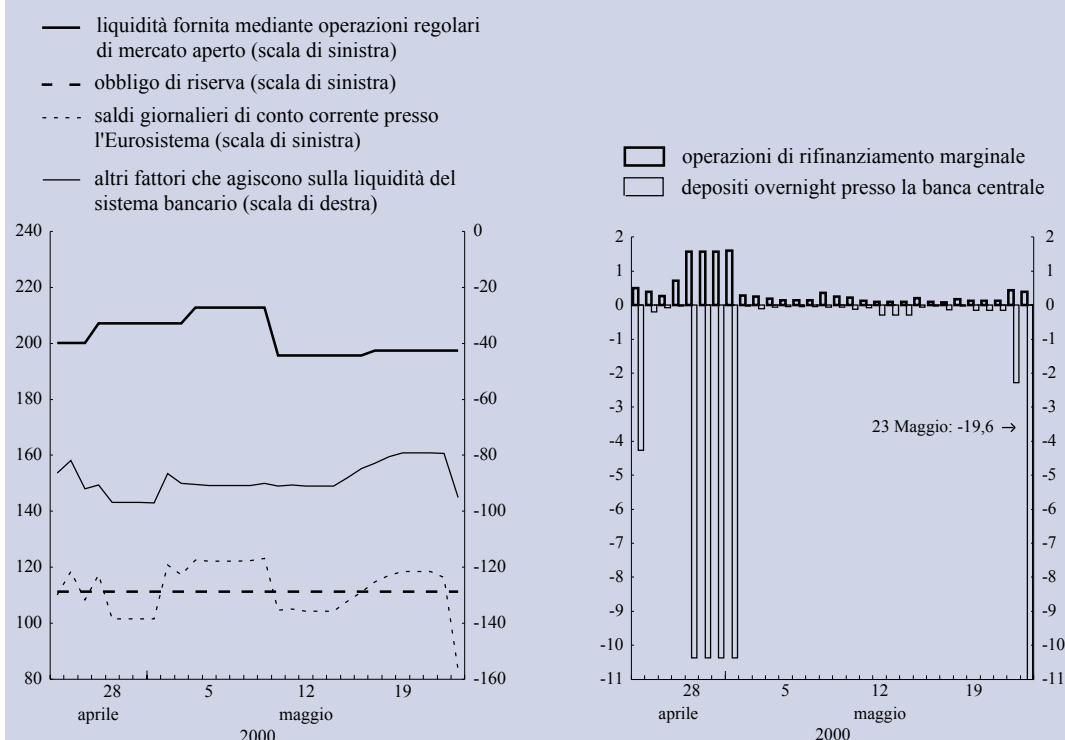
Rispetto al precedente periodo di mantenimento, il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è aumentato di 0,2 miliardi di euro, fino a 0,4 miliardi, mentre il ricorso medio alle operazioni di deposito presso la banca centrale è cresciuto da 0,9 a 2,3 miliardi di euro. Il notevole incremento del ricorso alle operazioni di deposito è riconducibile a due fattori: in primo luogo, il menzionato ricorso eccezionale a questo strumento, dovuto a problemi tecnici, da parte di un istituto bancario; in secondo luogo, l'ammontare del suo utilizzo nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento, 23 maggio, pari a 19,6 miliardi di euro.

Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (quelli cioè non collegati alla politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 88,7 miliardi di euro – 1,4 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento delle riserve – ed è riconducibile in gran parte all'aumento del circolante, il cui impatto in assorbimento di liquidità è stato compensato in parte da un calo dei depositi netti delle Amministrazioni pubbliche. Su base giornaliera, il totale dei fattori autonomi è variato tra 79,1 e 96,9 miliardi di euro.

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

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti dalle controparti è stato pari a 112,0 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 111,3 miliardi. Della differenza tra i due, pari a 0,7 miliardi di euro, circa 0,2 miliardi sono imputabili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, mentre i restanti 0,5 miliardi sono riconducibili alle riserve in eccesso. L'ammontare di queste ultime è tornato su livelli inferiori di 0,3 miliardi di euro a quelli prevalenti nel precedente periodo di mantenimento.

Tra la fine di aprile e il 7 giugno, sono saliti anche gli altri tassi di interesse del mercato monetario, rispecchiando le aspettative dei mercati di un rialzo a breve termine dei tassi della BCE. Il 7 giugno i tassi EURIBOR a un mese e a tre mesi si collocavano rispettivamente al 4,24 e al 4,41 per cento, circa 30 punti base al di sopra dei livelli della fine di aprile. Dopo un notevole aumento nelle prime tre settimane di maggio, i tassi di interesse del mercato monetario a breve termine si sono mantenuti relativamente stabili. Un andamento sostanzialmente analogo è emerso per i tassi di interesse EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti future con scadenza in giugno, settembre e dicembre 2000. Il 7 giugno tali tassi si collocavano, rispettivamente, al 4,43, 4,70 e 4,97 per cento, per ciascuno di essi circa 20 punti base al di sopra dei livelli della fine di aprile. I tassi di interesse EURIBOR a sei e a dodici mesi si attestavano rispettivamente al 4,60 e al 4,84 per cento il 7 giugno, circa 30 punti base al di sopra dei livelli della fine di aprile.

Il tasso di interesse marginale di aggiudicazione e quello medio registrati nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 1° giugno 2000 sono stati pari, rispettivamente, al 4,4 e al 4,42 per cento, pochi punti base al di sotto del livello del tasso EURIBOR a tre mesi rilevato il giorno in cui è stata effettuata l'operazione.

Sono calati, in maggio, i rendimenti obbligazionari a lungo termine

In contrasto con la tendenza di aprile, in maggio e all'inizio di giugno i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro sono calati (cfr. figura 8). Tra la fine di aprile e il 7 giugno il livello medio dei rendimenti dei titoli obbligazionari a dieci anni dell'area dell'euro è diminuito di circa 20 punti base, portandosi al 5,3 per cento circa. Se si considera un orizzonte temporale leggermente più lungo, i rendimenti dei titoli obbligazionari a dieci anni

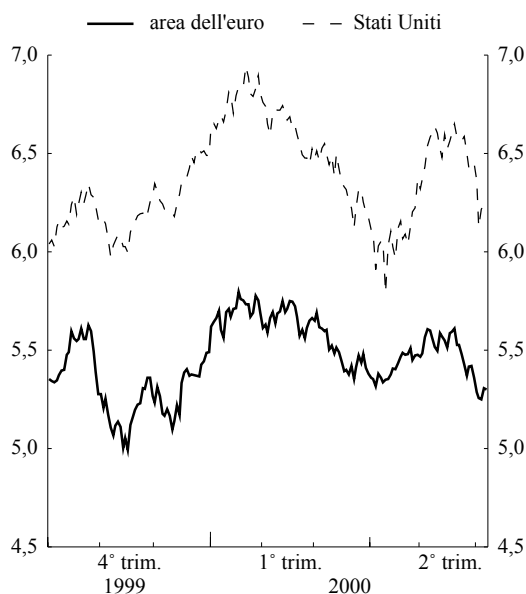
sono calati di circa 50 punti base rispetto al picco raggiunto lo scorso gennaio, riportandosi ai livelli osservati a metà dicembre 1999. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli obbligazionari a dieci anni statunitensi e quelli dell'area dell'euro è leggermente aumentato tra la fine di aprile e il 7 giugno, a circa 95 punti base, riflettendo una flessione meno pronunciata dei rendimenti dei titoli statunitensi nel periodo in esame. Durante i primi cinque mesi del 2000 il differenziale di rendimento tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro è risultato molto volatile, ma la variazione complessiva cumulata è risultata nel complesso di modesta entità; il 7 giugno, infatti, il differenziale risultava inferiore di circa 5 punti base al livello della fine del 1999.

Per quanto riguarda il contesto internazionale dei mercati obbligazionari, l'andamento dei rendimenti

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.

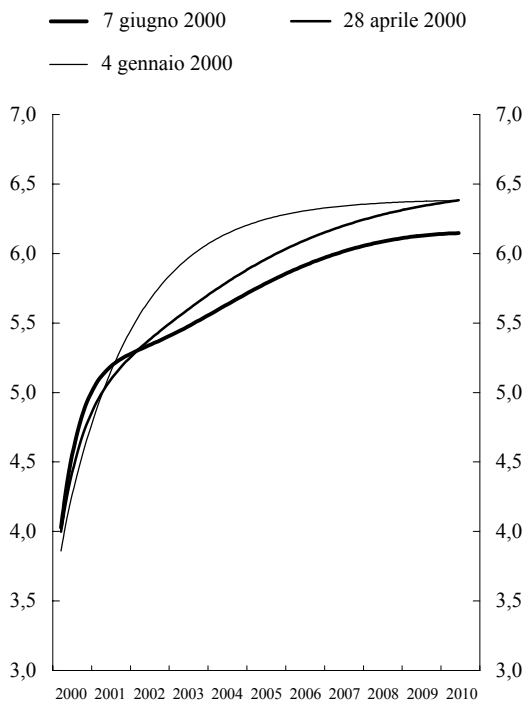
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile.

dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni si è caratterizzato per una certa volatilità tra la fine di aprile e il 7 giugno, con bruschi rialzi nella prima metà di maggio seguiti da altrettanto brusche flessioni nell'ultima metà del mese e all'inizio di giugno. Nel complesso del periodo considerato, i rendimenti dei titoli statunitensi a dieci anni sono calati di circa 10 punti base, al 6,25 per cento circa. L'aumento dei rendimenti statunitensi a lungo termine nella prima metà di maggio ha rappresentato un proseguimento della tendenza al rialzo iniziata nei primi giorni di aprile; esso sembra essere principalmente riconducibile al persistente vigore dell'attività economica negli Stati Uniti e ai segnali di pressioni verso l'alto sui prezzi, oltre che a una revisione al rialzo delle aspettative degli operatori circa l'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine. Tale revisione, a sua volta, è stata indotta soprattutto dai dati, pubblicati in quella fase, che indicavano il persistere di condizioni tese sul mercato del lavoro e la presenza di segnali di un'accelerazione del costo del lavoro. In linea con queste aspettative, il Federal Open Market Committee ha deciso, il 16 maggio, di aumentare di 50 punti base il proprio obiettivo per il tasso sui federal funds. Il comunicato che ha accompagnato la decisione – in cui si concludeva che “tra i rischi continuano a prevalere quelli di condizioni suscettibili di generare un aumento delle spinte inflazionistiche nel futuro prevedibile” – potrebbe avere contribuito a esercitare un'ulteriore pressione al rialzo sui tassi a lungo termine. Successivamente, la pubblicazione di nuovi dati che sembravano indicare un probabile rallentamento dell'attività economica statunitense ha provocato un brusco calo dei rendimenti obbligazionari, in quanto gli investitori hanno rivisto al ribasso sia le aspettative di inflazione sia quelle circa l'andamento futuro dei tassi di interesse a breve termine.

In Giappone i rendimenti obbligazionari a dieci anni sono calati di circa 5 punti base tra la fine di aprile e il 7 giugno, collocandosi leggermente al di sopra dell'1,7 per cento, in un contesto in cui le brusche cadute dei corsi azionari, inducendo gli investitori a ricercare opportunità di investimento più sicure, sembrano aver esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari a lungo termine.

Benché fattori di carattere internazionale abbiano influenzato in una certa misura le variazioni di breve periodo dei rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro durante la maggior parte del mese di maggio e all'inizio di giugno, anche altri fattori sembrano aver avuto un ruolo importante, di cui va tenuto conto per spiegarne l'andamento in questo periodo. Durante il mese di maggio le variazioni dei rendimenti obbligazionari dell'area sono apparse in certa misura correlate all'andamento del tasso di cambio dell'euro: un apprezzamento del cambio è stato in media associato a un calo dei rendimenti obbligazionari, e viceversa. Inoltre, sembra che l'aspettativa che i governi di alcuni paesi dell'area avrebbero utilizzato gli incassi derivanti dalla vendita all'asta delle licenze per la telefonia mobile per ridurre l'attuale livello del debito pubblico abbia esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari in tali paesi. Oltre a questi fattori, i rendimenti a lungo termine nell'area dell'euro sono stati a volte sottoposti a una pressione al ribasso, analogamente a quanto avveniva in altri importanti mercati obbligazionari, in conseguenza dello spostamento di capitali dai mercati azionari, soggetti a maggiore volatilità, alla ricerca di investimenti più sicuri, rappresentati dalle obbligazioni. Inoltre, potrebbe avere contribuito al calo dei rendimenti obbligazionari dell'area in maggio e all'inizio di giugno la probabile riduzione delle aspettative di inflazione a lungo termine da parte degli operatori dopo l'aumento dei tassi di interesse a breve termine della fine di aprile.

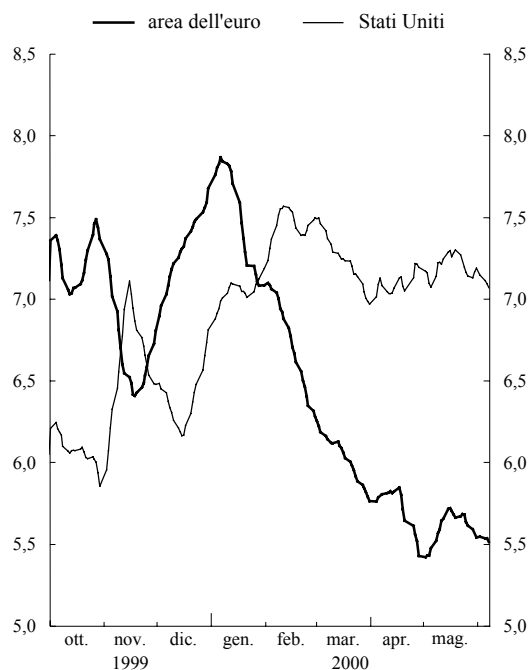
Per effetto della flessione dei rendimenti a lungo termine e del notevole incremento dei tassi di interesse a breve del mercato monetario, la curva dei rendimenti dell'area dell'euro si è notevolmente appiattita nel corso del mese di maggio, proseguendo una tendenza già evidente dalla metà di gennaio. Tra la fine di aprile e il 7 giugno l'inclinazione della curva dei rendimenti, misurata dalla differenza tra i rendimenti obbligazionari a dieci anni e il tasso di interesse EURIBOR a tre mesi, è diminuita di quasi 50 punti base, attestandosi a circa 90 punti base. Il calo ha condotto questo indicatore a un livello inferiore di circa 125 punti base rispetto alla fine del 1999, il più basso dal febbraio 1999. Allo stesso tempo l'andamento della curva dei tassi di interesse overnight a termine impliciti mostra che

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.

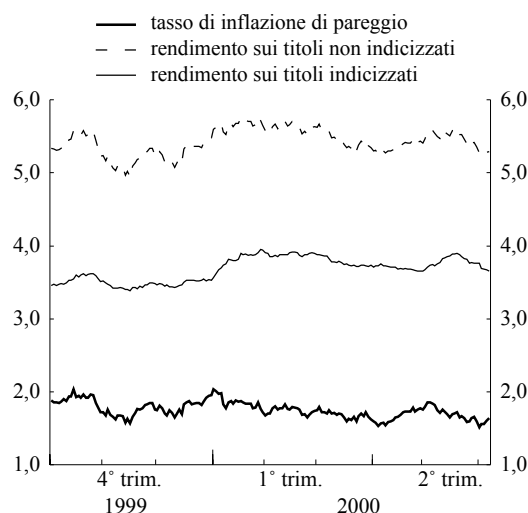
l'appiattimento complessivo della curva dei rendimenti è dovuto a un notevole aumento dell'inclinazione del segmento a breve termine e a un significativo appiattimento per gli orizzonti di medio e lungo termine (cfr. figura 9). È soprattutto da notare che i tassi overnight a termine impliciti relativi agli orizzonti più lunghi sono calati in misura significativa, poiché tale andamento viene frequentemente considerato un indicatore della riduzione delle aspettative di inflazione a lungo termine da parte degli operatori. Nel complesso, la forma della curva dei tassi di interesse overnight a termine impliciti osservata il 7 giugno fa ritenere che il mercato si attendeva in tale data una crescita più rapida dei tassi di interesse a breve termine rispetto a quanto previsto un mese prima, e questo, a sua volta, sembra avere ridotto leggermente le aspettative di inflazione a lungo termine.

Le rilevanti modifiche nella conformazione della curva dei rendimenti verificatesi in maggio non sembrano avere avuto alcun impatto significativo sull'incertezza percepita dal mercato circa il futuro andamento dei rendimenti obbligazionari a lungo termine. Infatti, la volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti future sul Bund a dieci anni, che fornisce una misura dell'incertezza complessiva riguardo agli andamenti dei prezzi dei future su tali titoli, è rimasta relativamente bassa, dopo il notevole calo dei primi mesi del 2000 (cfr. figura 10). Ciò potrebbe essere interpretato come un'indicazione che il grado di incertezza riguardo al futuro andamento dei tassi di interesse reali, delle pressioni sui prezzi e dei premi per il rischio di inflazione è attualmente a un livello relativamente basso, il che probabilmente riflette un elevato livello di fiducia tra gli operatori circa le

Figura 10**Volatilità implicita per i contratti future sui titoli di Stato decennali tedeschi e statunitensi***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni, calcolate su dati giornalieri)*

Fonte: Bloomberg.

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

Figura 11**Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo***(punti percentuali; dati giornalieri)**Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.*

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

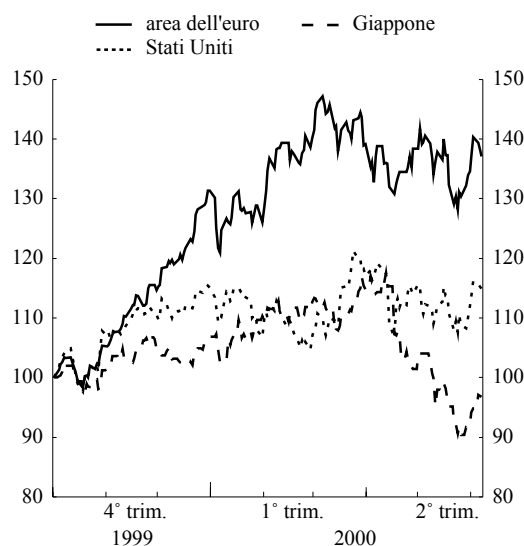
prospettive di crescita dell'area dell'euro e l'attuazione di adeguate misure di politica monetaria per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Un quadro simile emerge dall'analisi dei titoli indicizzati nell'area dell'euro. Tra la fine di aprile e il 7 giugno il tasso di inflazione "di pareggio", che può essere calcolato utilizzando i titoli obbligazionari non indicizzati e quelli a indicizzazione reale francesi a dieci anni e che può fornire indicazioni sulle aspettative di inflazione del mercato, è calato di circa 15 punti base, mentre il rendimento in termini reali delle obbligazioni indicizzate si è mantenuto invariato (cfr. figura 11). Questo parrebbe indicare che, mentre i tassi di interesse reali a lungo termine sono rimasti stabili su livelli che sembrano riflettere aspettative di crescita ottimistiche, le aspettative a lungo termine di inflazione sembrano essere leggermente calate. Pertanto, le informazioni ricavate da questo indicatore sono coerenti con l'andamento della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, che sembra segnalare aspettative di una minore inflazione nel lungo periodo collegate a quelle di incrementi

più pronunciati del tasso di interesse a breve termine negli orizzonti brevi. Come sempre, va tenuto presente che qualsiasi deduzione riguardo alle aspettative di inflazione nell'area dell'euro sulla base dei rendimenti dei titoli francesi indicizzati richiede un certo grado di cautela, per i limiti insiti in questo tipo di indicatori.

I corsi azionari non hanno mostrato alcuna tendenza precisa in maggio

Anche in maggio e all'inizio di giugno si è confermato un elevato grado di volatilità dei mercati azionari globali, già evidente lo scorso mese di aprile. In questo contesto, non è possibile individuare alcuna tendenza precisa nell'andamento dei corsi azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti tra la fine di aprile e il 7 giugno. Per contro, in Giappone le quotazioni azionarie hanno continuato a calare in maggio e all'inizio di giugno (cfr. figura 12). Nel complesso, se si considerano i primi cinque mesi del 2000, gli indici dei corsi azionari, sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, hanno mostrato una variazione complessiva assai contenuta, mentre in Giappone essi sono calati in misura significativa.

Figura 12**Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(1° ottobre 1999 = 100; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.*

Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

Se si considera il contesto internazionale dei mercati azionari, in maggio e all'inizio di giugno negli Stati Uniti i corsi azionari hanno continuato a registrare ampie oscillazioni. Tra la fine di aprile e il 7 giugno l'indice Standard and Poor's 500 è aumentato di poco più dell'1 per cento, attestandosi a un livello appena più elevato di quello raggiunto alla fine del 1999. Nonostante la pubblicazione di dati sulla redditività delle imprese per il primo trimestre 2000 leggermente migliori rispetto alle aspettative dei mercati, nelle prime tre settimane di maggio i corsi azionari sono risultati soggetti a pressioni prevalentemente al ribasso, indotte da aspettative di incrementi più rapidi dei tassi di interesse ufficiali per la restante parte del 2000. Nell'ultima settimana di maggio e all'inizio di giugno, tuttavia, le quotazioni delle azioni hanno registrato un forte recupero, dopo la pubblicazione di indicatori interpretati dagli operatori come segnali di rallentamento dell'economia.

Per quanto riguarda gli andamenti nei singoli settori del mercato azionario statunitense, l'elevato grado di volatilità che aveva caratterizzato il comparto tecnologico all'inizio dell'anno si è mantenuto anche in maggio e all'inizio di giugno. In particolare, l'indice Nasdaq Composite, che contiene una percentuale elevata di titoli tecnologici, ha registrato considerevoli fluttuazioni nel corso del periodo in esame. Se si osserva l'andamento per un periodo più lungo, il 7 giugno l'indice Nasdaq Composite si è attestato a un livello inferiore del 24 per cento circa rispetto al picco del 10 marzo scorso e del 6 per cento circa rispetto alla fine del 1999. Inoltre, in un'ottica prospettica, il grado di incertezza relativo al comparto tecnologico del mercato azionario americano, misurato dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni, è ulteriormente cresciuto tra la fine di aprile e il 7 giugno. A quella data, la volatilità implicita sull'indice Nasdaq 100 ha raggiunto un livello del 66 per cento su base annua, rispetto al 36 per cento osservato in media nella seconda metà del 1999.

In Giappone i corsi azionari hanno registrato un notevole calo in maggio e all'inizio di giugno. Se misurati in base all'indice Nikkei 225, essi sono diminuiti di circa l'8 per cento tra la fine

di aprile e il 7 giugno, raggiungendo un livello inferiore dell'11 per cento rispetto a quello di fine 1999. Questo andamento si è verificato nonostante la pubblicazione di dati positivi circa le prospettive economiche future. In questo periodo, le pressioni al ribasso hanno influenzato soprattutto i titoli emessi da grandi società giapponesi operanti nel comparto tecnologico e in quello delle telecomunicazioni. Tuttavia, se si considera l'andamento osservato dalla fine del 1999, la flessione dei corsi azionari ha interessato un'ampia gamma di comparti, spaziando dai beni di consumo ciclici ai settori industriale, tecnologico e delle telecomunicazioni.

Nell'area dell'euro, in maggio e all'inizio di giugno le quotazioni dei titoli azionari sono state soggette a un grado di volatilità relativamente elevato, che dai comparti tecnologico e delle telecomunicazioni sembra essersi trasmesso agli altri settori, un fenomeno già osservato in aprile. Nel complesso i corsi azionari dell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono calati dell'1 per cento tra la fine di aprile e il 7 giugno, attestandosi a un livello superiore del 4 per cento circa rispetto alla fine del 1999.

L'elevata volatilità osservata negli indicatori ampi dei corsi azionari dell'area dell'euro negli ultimi mesi è riconducibile soprattutto alla notevole volatilità delle quotazioni delle azioni emesse da imprese operanti nei settori tecnologico e delle telecomunicazioni (cfr. tavola 3). Tra la fine del 1999 e il 7 giugno 2000, in entrambi questi settori la volatilità storica ha raggiunto un livello pari al 54 per cento su base annua, rispetto al 31 e al 27 per cento rispettivamente del quarto trimestre 1999. Nonostante questa elevata variabilità, i corsi azionari del comparto tecnologico dell'area dell'euro si sono apprezzati del 24 per cento tra la fine del 1999 e il 7 giugno 2000, mentre quelli del comparto delle telecomunicazioni, nello stesso periodo, hanno registrato una leggera flessione, pari all'1 per cento circa. Pertanto i prezzi dei titoli azionari dei settori tecnologico e delle telecomunicazioni dell'area dell'euro hanno mostrato una certa sensibilità all'elevato livello di volatilità che, in particolare dopo marzo, si è manifestata in questi settori sui mercati azionari mondiali. Inoltre,

Tavola 3

Variazioni dei prezzi e volatilità storica degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(variazioni dei prezzi in percentuale; volatilità storica: valori percentuali in ragione d'anno)

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Variazione dei prezzi											
4° trim. 1999	25,6	25,3	4,9	5,4	16,9	-1,5	32,9	76,2	72,5	12,8	30,6
1° trim. 2000	-10,7	-2,9	-7,3	5,5	-1,5	4,4	-0,1	20,6	17,6	14,7	6,0
fine marzo - 7 giugno 2000	-9,9	-1,8	3,4	5,7	5,3	8,2	-1,1	2,7	-15,7	-2,3	-1,5
Volatilità											
4° trim. 1999	18,8	14,0	13,9	22,1	14,6	27,0	20,1	30,7	26,9	16,0	13,9
1° trim. 2000	25,2	26,0	22,4	29,7	17,5	29,6	23,6	46,8	50,1	21,6	24,4
fine marzo - 7 giugno 2000	20,5	27,9	15,3	21,4	19,0	24,7	24,0	63,7	59,0	19,2	27,1

Fonti: Indice Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

i corsi azionari del settore dei servizi sanitari dell'area dell'euro hanno registrato un aumento costante negli ultimi mesi, in un contesto di elevate aspettative di crescita dei profitti. Per contro, tra la fine del 1999 e il 7 giugno 2000 l'andamento dei corsi azionari in altri comparti, come quello delle materie prime, industriale e

dei beni di consumo ciclici e non ciclici, è stato relativamente debole nell'area dell'euro. Allo stesso tempo, la volatilità dei corsi azionari in questi comparti è stata molto minore rispetto a quella dei comparti tecnologico e delle telecomunicazioni, benché maggiore rispetto al quarto trimestre 1999.

2 I prezzi

In aprile i prezzi dell'energia determinano una diminuzione dell'inflazione al consumo

Il tasso d'inflazione misurato dallo IAPC complessivo nell'area dell'euro è sceso dal 2,1 all'1,9 per cento fra marzo e aprile. Il calo è riconducibile agli andamenti dei prezzi dell'energia e, in misura minore, dei prodotti alimentari trasformati.

Ad aprile, il tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica è stato del 10,5 per cento, in netta diminuzione rispetto al 15,3 raggiunto il mese precedente (cfr. tavola 4). Questo andamento va principalmente ricondotto a un effetto base derivante dal forte rialzo dei prezzi energetici fra marzo e aprile del 1999 e dall'aumento delle imposte sull'energia in uno dei maggiori paesi dell'area nell'aprile di quell'anno; tali andamenti hanno esercitato una pressione al rialzo sulla componente energetica nell'aprile 1999, e quindi han-

no avuto un effetto negativo sull'incremento sui dodici mesi nell'aprile del 2000. Tuttavia, anche la diminuzione dei prezzi energetici fra marzo e aprile di quest'anno ha contribuito al recente andamento, anche se in misura minore (solo un quarto dei 4,8 punti percentuali della flessione totale registrata dal tasso di incremento sui dodici mesi tra marzo e aprile). La diminuzione è connessa con il calo del prezzo medio del petrolio, passato da 28,4 euro per barile in marzo a 24,6 euro in aprile. Per quanto riguarda il mese di maggio, non ci si attende che l'andamento dei prezzi energetici produca una ulteriore rilevante spinta verso il basso sull'inflazione al consumo dell'area dell'euro. Innanzitutto, in questo mese l'effetto base spingerà lievemente al rialzo il tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC (nuovi effetti base negativi di rilievo non emergeranno fino al terzo trimestre del 2000). In secondo luogo, a maggio il prezzo medio del petrolio ha segnato un nuovo

Tavola 4

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	1,0	1,1	1,5	2,0	1,7	1,9	2,0	2,1	1,9	.
di cui:													
Beni	1,2	0,6	0,8	0,6	0,9	1,5	2,3	1,9	2,2	2,3	2,6	2,0	.
Alimentari	1,4	1,6	0,5	0,6	-0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,6	0,4	0,6	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	0,8	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	0,3	-1,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	0,2	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	0,6	1,5	2,1	3,4	2,6	3,1	3,2	3,7	2,7	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	.
Beni energetici	2,8	-2,6	2,2	0,5	4,6	7,8	13,6	10,0	12,0	13,5	15,3	10,5	.
Servizi	2,4	2,0	1,5	1,5	1,5	1,4	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,9	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-1,3	0,7	3,2	5,8	4,1	5,1	5,9	6,3	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,7	0,0	1,1	1,6	0,9	0,4	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,7	1,4	0,8	0,5	1,1	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	2,4	1,4	1,9	2,1	2,0	2,1	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,5	1,6	2,1	1,9	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	15,0	19,7	23,0	27,1	24,8	24,9	27,6	28,4	24,6	30,4
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-8,2	1,1	14,0	19,9	19,3	19,4	20,0	20,2	19,4	22,8

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).

sostanziale incremento, a un valore medio di 30,4 euro per barile) a causa sia dell'aumento delle quotazioni internazionali sia dell'ulteriore deprezzamento dell'euro. Gli andamenti del tasso di cambio hanno altresì esercitato una pressione al rialzo sui prezzi all'importazione in generale. Per ulteriori informazioni sui rischi posti dall'andamento di questi ultimi per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, cfr. il riquadro 3, intitolato *Impatto della dinamica dei*

prezzi all'importazione sui prezzi al consumo nell'area dell'euro.

Anche i prezzi dei prodotti alimentari trasformati hanno contribuito, sebbene marginalmente, al calo dell'inflazione al consumo in aprile. Il loro tasso di crescita sui dodici mesi è diminuito dall'1,0 per cento a marzo allo 0,9 per cento ad aprile, principalmente per effetto degli andamenti dei prezzi di alcuni alimenti e bevande alcoliche.

Riquadro 3

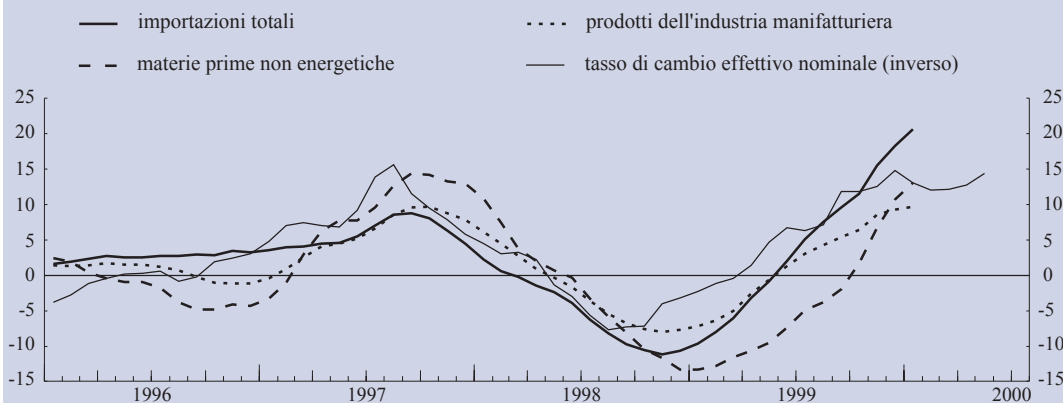
Impatto della dinamica dei prezzi all'importazione sui prezzi al consumo nell'area dell'euro

Diversamente dai singoli Stati membri, l'area dell'euro nel suo complesso rappresenta un'economia relativamente chiusa. Dati gli intensi flussi commerciali intraeuropei, le importazioni di beni e di servizi provenienti dal resto del mondo rappresentano il 15 per cento del PIL dell'area, una percentuale significativamente inferiore rispetto a quella dei singoli paesi membri. Tuttavia, nonostante il minor grado di apertura dell'area dell'euro rispetto ai paesi che la compongono, i prezzi all'importazione restano un significativo fattore potenziale di influsso sull'andamento dei prezzi al consumo nell'area. Il presente riquadro descrive tre canali attraverso i quali i prezzi all'importazione si ripercuotono su quelli al consumo nell'area dell'euro ed espone i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dalla recente dinamica dei prezzi all'importazione.

L'analisi di questi canali è importante alla luce degli andamenti recenti dei prezzi dei beni importati dal resto del mondo nell'area dell'euro; misurati in termini di valori unitari delle importazioni, tali prezzi sono aumentati in misura significativa dalla fine del 1998 e hanno registrato all'inizio del 2000 un tasso di incremento sui dodici mesi superiore al 20 per cento¹⁾. Da un lato, l'aumento è attribuibile ai prezzi dell'energia, che si sono notevolmente accresciuti riflettendo l'andamento delle quotazioni internazionali del petrolio. Dall'altro, il deprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro ha contribuito a un incremento generalizzato dei prezzi all'importazione, come risulta dalla dinamica dei prezzi relativi alle materie prime non energetiche e ai manufatti (cfr. figura seguente).

Indici di valore unitario delle importazioni e tasso di cambio effettivo nominale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: gli indici di valore unitario si riferiscono alle transazioni tra l'area dell'euro e il resto del mondo; il calcolo dei tassi di variazione è effettuato su medie mobili centrate di tre mesi.

È possibile distinguere tre canali attraverso i quali gli andamenti dei prezzi all'importazione nell'area dell'euro possono incidere sullo IAPC dell'area: 1) gli effetti diretti, che hanno un impatto quasi immediato o, in alcuni casi, lievemente ritardato; 2) gli effetti indiretti, che emergono con il graduale trasmettersi delle variazioni dei prezzi attraverso le varie fasi del processo di produzione; 3) i possibili effetti di secondo impatto sui salari

1) Gli indici di valore unitario sono calcolati dividendo il valore del commercio estero per il volume; essi non sono, pertanto, indici costruiti su uno stesso paniere di beni nel corso dell'anno (come nel caso degli indici dei prezzi al consumo). Ciò nonostante, in mancanza di alternative, i valori unitari delle importazioni sono un utile indicatore degli andamenti dei prezzi effettivi delle importazioni.

e sull'inflazione di fondo. Va notato che le stime fornite nel presente riquadro circa l'impatto sui prezzi al consumo attraverso questi tre canali sono ricavate in maniera meccanica e, sebbene utili a fini illustrativi, vanno interpretate con la dovuta cautela.

L'esempio più rilevante di *effetti diretti* sui prezzi al consumo nell'area dell'euro è rappresentato dal recente impatto del prezzo all'importazione del petrolio sulla componente energetica dello IAPC. Riflettendo il rialzo delle quotazioni petrolifere dall'inizio del 1999, il tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC ha raggiunto un livello massimo pari al 15,3 per cento a marzo di quest'anno. Gli effetti diretti del rincaro delle importazioni di petrolio sono stati maggiormente evidenti nel prezzo dei combustibili liquidi a uso domestico e dei carburanti e lubrificanti per i trasporti. Per avere un'idea in termini quantitativi degli effetti diretti della variazione dei prezzi del petrolio sullo IAPC, si può valutare in prima approssimazione che a un aumento del 10 per cento del prezzo del petrolio (calcolato in euro) faccia riscontro un incremento pressoché immediato della componente energetica dello IAPC dell'1 per cento. Poiché l'incidenza di quest'ultima nello IAPC è pari al 9 per cento, un rincaro del petrolio dell'entità considerata tenderà a far salire il livello generale dello IAPC di circa lo 0,1 per cento. Anche le variazioni di prezzo dei beni di consumo importati possono avere un effetto diretto su singole componenti dello IAPC. Ad esempio, le autovetture e le apparecchiature fotografiche importate (beni industriali non energetici) entrano direttamente nei consumi privati, senza passare attraverso il processo di produzione nazionale. Tuttavia, i produttori esteri di tali beni sono in concorrenza con quelli nazionali, e un aumento dei prezzi che riflettesse interamente il deprezzamento del cambio dell'euro potrebbe comportare per loro una perdita sostanziale di quote di mercato. Ciò determina il fenomeno noto come "*pricing to the market*", in base al quale i produttori esteri praticano prezzi differenziati per i loro prodotti a seconda del livello dei prezzi nel paese di importazione. Pertanto, fluttuazioni a breve termine del tasso di cambio potrebbero non ripercuotersi sui prezzi al consumo di questi beni importati, mentre è probabile che variazioni più persistenti si trasmettano parzialmente, con un certo ritardo, ai prezzi al consumo. Dato il continuo e sostanziale deprezzamento dell'euro nell'ultimo anno, ci si può attendere che effetti diretti connessi ai prezzi all'importazione dei beni finali si manifestino, sebbene in misura ancora difficile da quantificare.

Per quanto riguarda gli *effetti indiretti* delle variazioni di prezzo dei beni importati, i prezzi delle materie prime e dei beni intermedi importati influiscono sulla componente dei beni intermedi dell'indice dei prezzi alla produzione dell'area dell'euro. Questi effetti saranno verosimilmente più significativi nel caso di beni importati (come il petrolio) difficilmente sostituibili con altri input e se il prezzo della produzione nazionale di questi ultimi segue una dinamica analoga a quella dei prezzi internazionali. Nel periodo di dodici mesi conclusosi a marzo 2000 i prezzi dei beni intermedi nell'area dell'euro sono aumentati del 10,2 per cento, riflettendo l'incremento dei prezzi all'importazione. A loro volta, è probabile che le variazioni di prezzo dei beni intermedi influiscano sui prezzi alla produzione dei beni di consumo e di quelli di investimento. Negli ultimi mesi vi è stato, in effetti, un aumento del tasso di crescita sui dodici mesi di queste due componenti, seppure di entità limitata. Infine, la variazione dei prezzi alla produzione si ripercuoterà probabilmente sui prezzi al dettaglio dei beni di consumo e dei servizi, misurati dallo IAPC. Prima che gli effetti indiretti sopra citati vengano trasmessi interamente ai prezzi di vendita al dettaglio occorrerà un certo tempo. Secondo una stima approssimativa basata su esperienze passate, gli effetti indiretti del recente aumento (20 per cento) dei prezzi all'importazione, se sostenuto, potrebbero contribuire per circa 1 punto percentuale all'incremento cumulativo dei prezzi al consumo nell'area dell'euro nel corso di un periodo di due-tre anni. Va notato che questi effetti si sommano a quelli diretti discussi in precedenza.

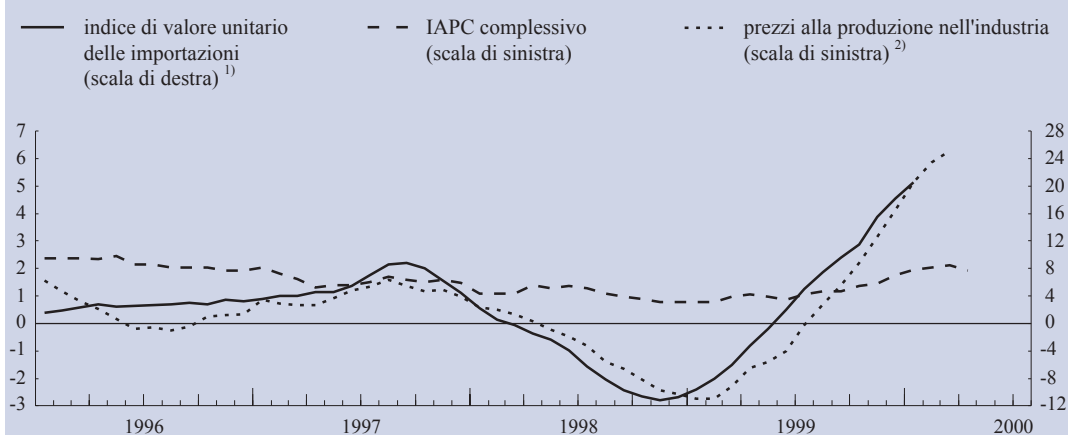
Infine, il verificarsi e la portata di eventuali *effetti di secondo impatto* derivanti dalle variazioni dei prezzi all'importazione dipenderanno dalle complesse interazioni fra salari, attese d'inflazione, ciclo economico e risposta delle politiche macroeconomiche. Oltre a una potenziale spirale salari-prezzi, un deprezzamento del tasso di cambio può generare spinte inflazionistiche nella misura in cui l'incremento della competitività, stimolando la crescita delle esportazioni e frenando le importazioni, si riflette in un aumento dell'attività

economica. L'esperienza passata a questo proposito indica che in precedenti episodi gli effetti di questo tipo provocati dagli andamenti dei prezzi petroliferi e dei tassi di cambio sono stati talvolta significativi. In termini di inflazione, tali effetti saranno tanto minori quanto meno sarà accomodante la risposta della politica monetaria. In considerazione dell'attuale vigore dell'espansione economica nell'area dell'euro e della prospettiva che nei prossimi anni la crescita sia nettamente superiore a quella tendenziale, vi è un rischio non trascurabile che il recente rincaro delle importazioni possa produrre effetti di secondo impatto sull'inflazione al consumo nell'area dell'euro. Per maggiori dettagli sulle prospettive economiche dell'area dell'euro, si veda il riquadro 4, intitolato *Una rassegna delle prospettive economiche per l'area dell'euro fino al 2001*, nella sezione *La produzione, la domanda e il mercato del lavoro*.

Nel complesso, nel corso dell'ultimo anno i prezzi all'importazione hanno avuto un impatto notevole sull'aumento dell'inflazione al consumo nell'area dell'euro, ed è probabile che continueranno a esercitare una pressione al rialzo (cfr. figura). Ciò è dovuto al ritardo con cui le variazioni dei prezzi all'importazione si ripercuotono su quelli al consumo. In aggiunta, vi è il rischio di effetti di secondo impatto risultanti dalla dinamica del costo del lavoro.

Prezzi al consumo, alla produzione e all'importazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



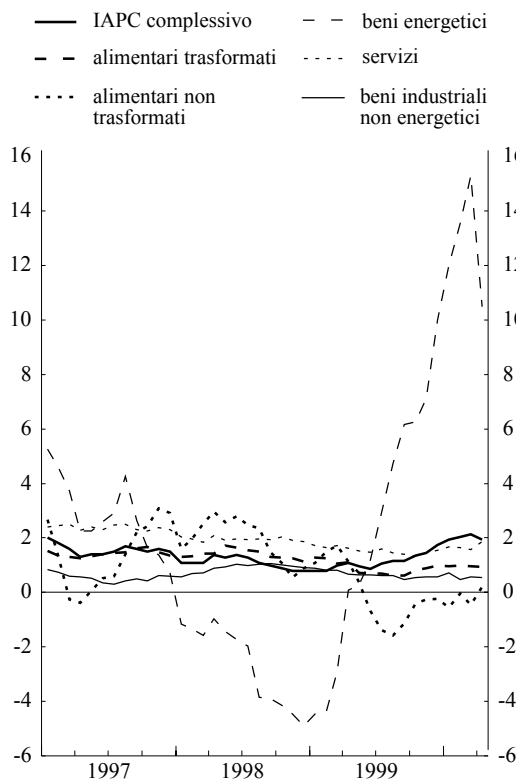
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Gli indici di valore unitario si riferiscono alle transazioni tra l'area dell'euro e il resto del mondo; il calcolo dei tassi di variazione è effettuato su medie mobili centrate di tre mesi.

2) Escluse le costruzioni.

Per contro, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi e quello dei prodotti alimentari non trasformati sono aumentati notevolmente tra marzo e aprile (cfr. figura 13). Il primo è salito dall'1,6 all'1,9 per cento, riflettendo prevalentemente l'andamento dei prezzi dei viaggi organizzati e, in misura minore, dei trasporti aerei di persone e dei servizi di ricettività alberghiera. Sebbene queste componenti tendano ad avere andamenti particolarmente variabili, il protrarsi per più mesi dell'aumento dei prezzi della maggior parte dei servizi per il trasporto di persone indica che si sta probabilmente trasmettendo ad essi il forte

rialzo dei prezzi energetici osservato dall'inizio del 1999. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è aumentato da -0,5 per cento in marzo a 0,2 per cento in aprile; tale dinamica è stata comune a tutte le voci di questa componente. Infine, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è rimasto invariato, allo 0,6 per cento. Per effetto della dinamica dei prezzi dei servizi, il tasso di crescita sui dodici mesi dello IAPC al netto della componente alimentare stagionale e di quella energetica è salito dall'1,1 per cento di marzo all'1,2 di aprile.

Figura 13**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

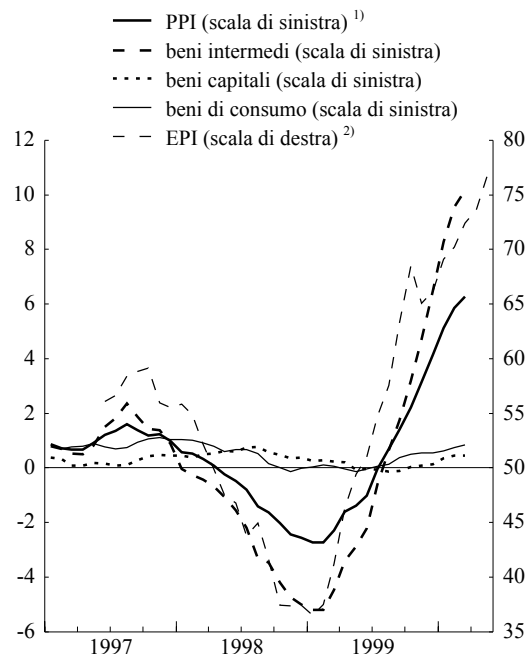
I prezzi alla produzione riflettono gli andamenti del tasso di cambio e del prezzo del petrolio

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è aumentato dal 5,9 per cento in febbraio al 6,3 per cento in marzo; si è così protratta la stabile tendenza al rialzo risultante dal forte rincaro del petrolio e dal deprezzamento dell'euro. Come quello dei mesi precedenti, l'aumento di marzo va principalmente ricondotto all'andamento dei prezzi dei beni intermedi, il cui tasso di crescita sui dodici mesi è salito dal 9,6 al 10,2 per cento tra febbraio e marzo, segnando un nuovo massimo dall'inizio degli anni novanta. In contrasto con tale andamento, i tassi di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo e di quelli di investimento si sono mantenuti su livelli relativamente bassi (0,5 e 0,8 per cento, rispettivamente), anche se negli ultimi mesi si è osservata una lieve tendenza al rialzo (cfr. figura 14), che fornisce un

qualche sostegno all'opinione secondo cui l'aumento dei prezzi dei beni intermedi sta spingendo al rialzo quelli dei beni industriali finali nelle fasi successive del processo di produzione.

Il costo del lavoro per unità di prodotto è rimasto modesto nel 1999

Nel quarto trimestre del 1999, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 1998 del costo totale del lavoro per ora lavorata per il totale dell'economia è stato rivisto verso l'alto, dal 2,2 per cento delle stime precedenti al 2,4. Tuttavia, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è sceso, nel quarto trimestre del 1999, allo 0,4 per cento, dallo 0,9 del trimestre precedente, a causa di un aumento ciclico del tasso di crescita della produttività. I dati disponibili sugli accordi salariali nell'area dell'euro indicano che i salari risultanti da tali accordi

Figura 14**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.

cresceranno moderatamente nel 2000. Per un approfondimento sugli andamenti prospettici di prezzi e salari, si veda il riquadro 4, intitolato

Una rassegna delle prospettive economiche per l'area dell'euro fino al 2001, nella sezione La produzione, la domanda e il mercato del lavoro.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

I dati disponibili indicano il protrarsi di una forte crescita nei primi mesi del 2000

La diffusione delle prime stime dell'Eurostat sulla crescita del PIL in termini reali per l'area nel suo complesso nel primo trimestre del 2000 è prevista dopo la data di chiusura di questo numero del Bollettino. Tuttavia, i dati nazionali disponibili indicano per questo periodo un ritmo di crescita appena lievemente inferiore a quello registrato nell'ultima parte del 1999. Secondo le stime correnti, nell'ultimo trimestre del 1999 la crescita rispetto al trimestre precedente è stata pari allo 0,8 per cento, dopo l'1,0 per cento registrato nel terzo trimestre (cfr. tavola 5). Nella seconda metà dello scorso anno, la crescita trimestrale del prodotto è stata, in media, di circa ¼ di punto percentuale superiore rispetto alla prima metà dell'anno. Questo aumento del tasso

di crescita è in larga parte riconducibile al miglioramento delle esportazioni nette, mentre l'altra componente di spesa che ha contribuito a sostenere la crescita sono stati i consumi delle famiglie. Grazie all'accelerazione registrata nella seconda metà del 1999, la crescita del PIL in termini reali nell'intero anno è stata pari al 2,4 per cento, solo lievemente inferiore rispetto all'anno precedente (2,7 per cento).

In prospettiva, ci si attende che le esportazioni nette mantengano una funzione di stimolo alla crescita, beneficiando della vigorosa crescita mondiale e degli effetti ritardati del deprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro. Ci si attende inoltre che anche la domanda interna mantenga, o addirittura accentui, il proprio ritmo di crescita. Le prospettive per l'area dell'euro nei prossimi uno o due anni sono esaminate in maggior dettaglio nel riquadro 4.

Tavola 5

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	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	2,7	2,4	2,0	1,9	2,0	2,5	3,1	0,3	0,7	0,6	1,0	0,8
di cui:													
Domanda interna	1,7	3,4	2,9	3,3	2,9	2,9	3,0	2,6	1,0	0,8	0,4	0,6	0,7
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	0,8	0,9	1,4	1,0	1,5	1,3	1,6	1,4	0,3	1,1	-0,1	0,3	0,2
Investimenti fissi lordi	2,1	4,5	4,9	3,9	4,0	5,5	5,1	4,9	0,7	1,8	0,9	1,6	0,5
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	0,2	0,5	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	-0,2	0,5	-0,2	0,1	-0,2	0,2
Esportazioni nette ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-1,1	-1,0	-0,9	-0,4	0,5	-0,7	-0,2	0,1	0,4	0,1
Esportazioni ⁵⁾	10,3	6,9	4,4	2,2	0,6	2,3	5,5	9,1	-1,3	0,6	2,6	3,5	2,1
Importazioni ⁵⁾	8,8	9,4	6,0	6,1	3,8	5,2	7,0	8,0	0,9	1,1	2,4	2,4	1,8

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

Riquadro 4

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

Negli ultimi mesi la Commissione europea, l'FMI e l'OCSE hanno divulgato nuove previsioni rivedute riguardo alle prospettive economiche per l'area dell'euro fino al 2001. A queste si possono affiancare gli ultimi risultati delle previsioni di *Consensus Economics* e della *Survey of Professional Forecasters*, elaborata dalla BCE. Le previsioni al momento disponibili sono in genere caratterizzate da una revisione al rialzo delle aspettative di crescita economica per il 2000 e il 2001 rispetto alle proiezioni formulate alla fine del 1999 e all'inizio del 2000 (cfr. rispettivamente il riquadro 6 e il riquadro 5 nei numeri di dicembre 1999 e marzo 2000 di questo Bollettino). Nel contempo, per quest'anno e il prossimo si prevede ora una crescita media dei prezzi al consumo superiore a quanto anticipato in precedenza. In questo riquadro si discutono in maniera più dettagliata le proiezioni relative alla crescita e all'inflazione nell'area dell'euro. Va tenuto presente che le previsioni considerate in questa sede sono "proiezioni centrali", circondate da un certo grado di incertezza. Esse sono state inoltre preparate e ultimate in momenti determinati e sono condizionate alle precise ipotesi su cui si basano, ad esempio per quanto riguarda i tassi di interesse e i tassi di cambio. Ciò vale sia per i valori iniziali prevalenti al momento della preparazione delle rispettive previsioni, sia per l'andamento ipotizzato di tali variabili nell'orizzonte di previsione. In molti casi i risultati ottenuti si basano sull'ipotesi di un aumento dei tassi di interesse a breve termine e di un tasso di cambio dell'euro superiore alle recenti quotazioni. Anche le ipotesi adottate per il prezzo del petrolio differiscono in misura considerevole da una previsione all'altra.

Confronto tra alcune previsioni sulla crescita e l'inflazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Data della previsione	PIL in termini reali		Prezzi al consumo	
		2000	2001	2000	2001
Commissione europea ¹⁾	apr. 2000	3,4	3,1	1,8	1,7
FMI ²⁾	apr. 2000	3,2	3,2	1,7	1,6
OCSE ³⁾	mag. 2000	3,5	3,3	2,0	2,0
Consensus Economics ³⁾	mag. 2000	3,3	3,1	1,7	1,7
Survey of Professional Forecasters ¹⁾	mag. 2000	3,3	3,1	1,9	1,8

Fonti: Commissione europea; FMI, *World Economic Outlook*; OCSE, *Economic Outlook*, versione preliminare; *Consensus Economics*; *Survey of Professional Forecasters*.

1) Previsione di inflazione riferita allo IAPC.

2) Previsione di inflazione riferita al deflatore dei consumi privati.

3) Previsione di inflazione riferita all'indice dei prezzi al consumo (non è compreso il Lussemburgo, per il quale i dati non sono disponibili).

Per il 2000 e il 2001 si prevede una crescita del PIL in termini reali superiore al 3 per cento

Le previsioni al momento disponibili indicano un ampio consenso riguardo al fatto che la crescita del PIL dell'area dell'euro si collocherà ben al di sopra del 3 per cento nel 2000 e continuerà a superare di poco tale valore nel 2001 (cfr. la tavola precedente), anziché attestarsi leggermente al di sotto di questa percentuale, come ci si attendeva alla fine dello scorso anno. Mediamente, da allora le previsioni sono state riviste al rialzo di circa ½ punto percentuale. Per quanto riguarda l'evoluzione della crescita nell'orizzonte di previsione, le proiezioni indicano il protrarsi dell'espansione, dopo il rafforzamento della crescita osservato nella seconda metà del 1999.

Il miglioramento delle prospettive di crescita dell'area dell'euro che emerge dalle previsioni disponibili è riconducibile alle favorevoli condizioni sia interne che esterne. In primo luogo, in termini generali le prospettive di una crescita vigorosa e duratura della domanda interna sono avallate dal fatto che gli indicatori del clima di fiducia si collocano al momento sui livelli massimi storici e che l'espansione del credito si è mantenuta a ritmi

elevati. Si può prevedere che la redditività delle imprese tragga beneficio dall'attuale ripresa in quanto, secondo le aspettative, la crescita dei salari resterà relativamente contenuta, mentre aumenterà il grado di utilizzo della capacità produttiva. Coerentemente con ciò, i redditi delle famiglie beneficeranno della robusta crescita in atto dell'occupazione e dell'aumento delle componenti non salariali del reddito in relazione all'incremento della redditività. I predetti fattori dovrebbero sostenere la crescita degli investimenti e dei consumi privati nell'orizzonte di previsione. In secondo luogo, la più robusta espansione dell'economia mondiale rispetto alle aspettative precedenti, unitamente al basso livello del tasso di cambio effettivo dell'euro negli ultimi mesi, dovrebbe contribuire alla rapida crescita delle esportazioni.

Secondo gli istituti di previsione internazionali, le incertezze relative alle previsioni sulla crescita del PIL reale dell'area dell'euro deriverebbero principalmente dal contesto esterno. Il maggiore rischio di segno negativo per la crescita appare tuttora connesso alla possibilità di un marcato rallentamento dell'economia statunitense e ai conseguenti effetti negativi sulla crescita dell'economia mondiale. Questo rischio potrebbe essere considerato attenuato dalla possibilità che la crescita in altre aree del mondo risulti più vigorosa di quanto ci si attenda al momento. Più in generale, l'incertezza riguardo agli effetti della crescita mondiale, in termini di domanda estera, sulla crescita dell'area dell'euro è connessa ai futuri andamenti del tasso di cambio dell'euro in relazione alle specifiche ipotesi formulate in ciascuna delle previsioni. Per quanto concerne l'evoluzione interna, le previsioni più recenti tendono a indicare rischi di segno positivo per la crescita.

Per il 2000 e il 2001 si prevede un incremento dei prezzi al consumo prossimo al 2 per cento

Sulla base delle previsioni al momento disponibili, nel 2000 e nel 2001 il tasso di inflazione dell'area dell'euro dovrebbe essere superiore alle attese prevalenti alla fine dello scorso anno. Per la precisione, dopo il modesto incremento registrato nel 1999, di poco superiore all'1 per cento, si prevede ora in media un aumento dei prezzi al consumo prossimo al 2 per cento per ciascuno dei due anni cui si riferiscono le previsioni (cfr. la tavola precedente), contro circa l'1,5 per cento previsto alla fine dello scorso anno. In parte, l'aumento dell'inflazione atteso per il 2000 è riconducibile all'evoluzione delle quotazioni del petrolio negli ultimi mesi. Tuttavia, si prevede anche un aumento costante dell'inflazione al netto della componente energetica per tutto il periodo cui si riferiscono le previsioni, sostanzialmente imputabile all'aumento della pressione esercitata dalla domanda.

La dinamica complessiva dei prezzi al consumo per il 2000 e il 2001 che emerge dalle previsioni disponibili risente dell'influenza di fattori sia esterni che interni. Negli ultimi mesi i prezzi all'importazione hanno fatto osservare una rapida accelerazione per effetto del rialzo del prezzo del petrolio e del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro, e si prevede che eserciteranno un'ulteriore pressione al rialzo sui prezzi al consumo a mano a mano che gli importatori trasferiranno su di essi questi effetti. Esiste un certo grado di incertezza riguardo alle previsioni sull'incremento dei prezzi al consumo in relazione all'andamento del prezzo del petrolio e al tasso di cambio dell'euro. Nelle ultime settimane le quotazioni del petrolio sono state probabilmente superiori alle ipotesi formulate in molte delle previsioni pubblicate, mentre il tasso di cambio dell'euro è risultato leggermente inferiore, malgrado il suo apprezzamento alla fine di maggio e all'inizio di giugno. Se persisteranno, questi fattori eserciteranno ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi al consumo rispetto alle previsioni riportate nella tavola. La deregolamentazione e l'aumento della concorrenza sono indicate fra le possibili fonti di pressioni al ribasso sui prezzi al consumo, ma la loro incidenza è generalmente difficile da quantificare.

A fronte delle prospettive di una vigorosa crescita economica nell'area dell'euro, gli effetti più persistenti del maggiore incremento dei prezzi all'importazione sul tasso di variazione dei prezzi al consumo si trasmettono attraverso i fattori interni. Tenendo conto dell'esito delle recenti contrattazioni, le previsioni al momento disponibili indicano una crescita relativamente contenuta dei salari per la maggior parte dell'orizzonte di previsione fino al 2001. Unitamente alle programmate riduzioni dei contributi sociali e alla vigorosa crescita ciclica della produttività, essa dovrebbe dar luogo a un incremento modesto del costo del lavoro per unità di prodotto, in particolare nel 2000. Date queste premesse, le previsioni indicano che le principali pressioni al rialzo sui prezzi

al consumo saranno imputabili all'incremento o al ripristino dei margini di profitto da parte delle aziende a seguito della crescita della domanda o della maggiore pressione dei costi dovuta ai prezzi all'importazione.

Nel complesso, dalle previsioni al momento disponibili emerge un consenso sulla prospettiva che l'economia dell'area dell'euro nel 2000 e nel 2001 sia caratterizzata da una vigorosa crescita economica, in un contesto in cui l'inflazione si colloca su livelli prossimi al 2 per cento. Tuttavia, è importante ricordare che i risultati previsti si basano in genere sull'ipotesi di un aumento dei tassi di interesse a breve termine rispetto ai livelli registrati al momento della preparazione delle rispettive previsioni e su quella di un tasso di cambio dell'euro superiore ai recenti valori di mercato. In assenza di queste ipotesi, con ogni probabilità l'inflazione prevista sarebbe stata più elevata.

Per effetto della vigorosa crescita economica e degli incrementi contenuti dei salari che caratterizzano la maggior parte delle previsioni, per il 2000 e il 2001 ci si attende generalmente che la crescita dell'occupazione resti sostenuta e che il tasso di disoccupazione scenda ulteriormente. In generale si prevede che il rapporto disavanzo pubblico/PIL registri un leggero calo nel periodo in oggetto. Tuttavia, le previsioni indicano anche che al termine del periodo il tasso di disoccupazione continuerà a collocarsi al di sopra dei livelli registrati all'inizio degli anni novanta e che l'orientamento della politica fiscale è espansivo. Di conseguenza, sebbene le prospettive per l'economia dell'area dell'euro siano di fatto favorevoli, le previsioni disponibili mettono in luce l'esigenza di compiere ulteriori sforzi, segnatamente nel campo delle riforme strutturali e del risanamento della finanza pubblica. Se accompagnate da politiche adeguate, queste prospettive favorevoli si potrebbero prolungare in una fase di crescita vigorosa e duratura e di stabilità dei prezzi.

Più moderata la crescita della produzione industriale nel primo trimestre del 2000

Le ultime stime sulla produzione industriale nell'area dell'euro, che ora comprendono il mese di marzo e quindi coprono il primo trimestre del 2000, indicano un tasso di crescita lievemente inferiore a quello osservato nell'autunno dell'anno

scorso. La crescita della produzione industriale (al netto delle costruzioni) rispetto al trimestre precedente è stimata pari all'1,1 per cento nel primo trimestre di quest'anno, a fronte dell'1,5 per cento nel quarto trimestre del 1999 (cfr. la tavola 6). La produzione manifatturiera, che è aumentata anch'essa di poco più dell'1 per cento nel primo trimestre del 2000, ha registrato una graduale decelerazione dall'ultima parte del 1999.

Tavola 6

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	1999 ott.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escl. costruz.	4,3	1,8	3,2	5,6	5,0	0,1	0,8	0,6	1,5	1,5	1,2	1,0	1,1
Industria manifatturiera	4,8	1,8	3,3	6,5	5,3	-0,5	1,6	0,1	1,2	1,3	1,1	1,2	1,1
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	4,0	2,2	4,3	6,5	5,4	-0,4	1,4	0,3	1,7	1,8	1,6	1,3	1,1
Beni di capitale	7,0	1,6	5,9	7,6	8,1	0,9	0,6	0,7	1,6	1,6	1,8	2,0	2,3
Beni di consumo	3,3	2,1	0,7	5,0	3,8	-1,4	2,7	0,0	0,8	0,9	0,2	0,3	0,3
durevoli	6,2	3,4	7,1	10,9	9,8	1,1	2,5	0,1	0,5	0,9	1,1	3,4	3,8
non durevoli	1,8	1,7	-1,5	1,5	0,5	-3,9	1,7	1,2	0,9	0,9	-0,5	-1,5	-2,2

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.

L'andamento complessivo della produzione manifatturiera nasconde dinamiche in qualche misura divergenti delle sue componenti principali. In particolare, mentre la produzione nel settore dei beni di investimento è aumentata del 2,3 per cento nel primo trimestre del 2000, quella nei settori che producono beni intermedi e di consumo è aumentata, rispettivamente, dell'1,1 e dello 0,3 per cento. Nel settore dei beni non durevoli la produzione è diminuita del 2,2 per cento. Anche se ci potranno essere ulteriori revisioni, i dati più recenti appaiono complessivamente coerenti con la dinamica dell'attività industriale osservata negli ultimi mesi.

Ulteriore miglioramento del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori

Sia il clima di fiducia delle imprese manifatturiere, sia quello dei consumatori hanno fatto registrare livelli record negli ultimi mesi (cfr. la tavola 7). In particolare, il clima di fiducia delle imprese è migliorato in misura significativa, passando da un valore all'inizio del 1999 inferiore alla sua media di lungo periodo a un livello nel maggio 2000 pari a quello osservato a metà 1989, quando l'indice aveva registrato il massimo storico dall'inizio della serie nel 1985. Il miglioramento del clima di fiducia delle imprese in maggio è stato generalizzato, essendosi riflesso in tutte e tre le componenti (ossia una più positiva valutazione del livello

degli ordini e delle aspettative di produzione e un calo delle scorte di prodotti finiti).

La robusta ripresa del clima di fiducia delle imprese si è riflessa anche nei risultati dell'Indice dei responsabili degli acquisti relativo al settore manifatturiero dell'area dell'euro. In maggio l'indice ha registrato un lieve calo (scendendo a 59,7), dopo aver toccato un massimo storico il mese precedente. Con l'eccezione dei tempi di consegna dei fornitori, che si sono lievemente allungati per il quarto mese consecutivo, le altre componenti (ovvero le variazioni della produzione, i nuovi ordini, l'occupazione e le scorte di beni acquistati) sono in qualche misura diminuite. Tuttavia, poiché il livello dell'indice è rimasto ben al di sopra di 50 (il valore in corrispondenza del quale non si segnala alcuna variazione della situazione economica), questi ultimi risultati indicano la prospettiva di un'ulteriore crescita della produzione industriale (cfr. la figura 15).

Anche il clima di fiducia dei consumatori è migliorato nel maggio 2000 salendo a un nuovo massimo storico, dopo essere rimasto invariato nei tre mesi precedenti. Le variazioni delle componenti dell'indice complessivo si sono in parte compensate reciprocamente; le componenti relative alla situazione finanziaria delle famiglie e alla situazione economica generale negli ultimi dodici mesi, prese nell'insieme, hanno fatto registrare

Tavola 7

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

(dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	-0,6	0,1	0,9	1,0	0,1	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	-4	6	9	7	7	10	11	10	10	11	11	11	12
delle imprese industriali ²⁾	3	6	0	-3	1	6	10	7	8	10	11	12	13
nel settore delle costruzioni ²⁾	-11	3	15	15	15	19	22	18	24	20	22	24	23
nel commercio al dettaglio ²⁾	-4	2	0	1	-2	-2	5	3	3	2	10	2	8
Capacità utilizzata (perc.) ³⁾	81,4	82,9	82,0	81,7	81,8	82,5	83,4	-	83,0	-	-	83,7	-

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

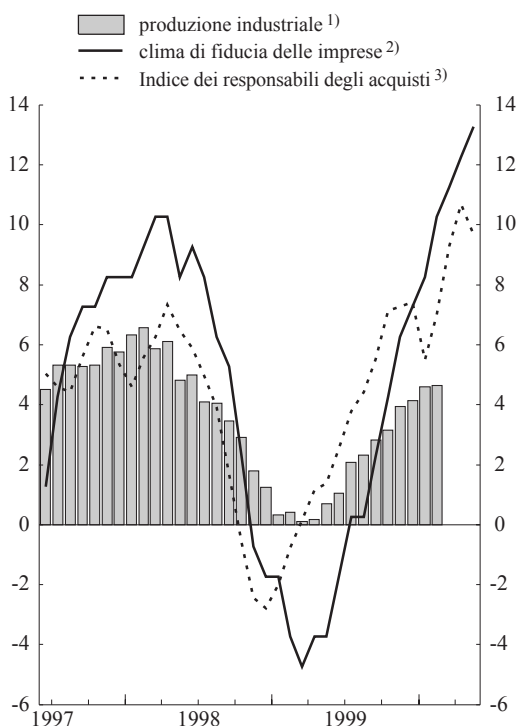
1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

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.

Figura 15

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.

valori lievemente più positivi, come pure la disponibilità a compiere spese rilevanti nel presente; d'altra parte, le componenti relative alla valutazione della situazione finanziaria e della situazione economica generale nei prossimi dodici mesi, nel complesso, hanno fatto registrare valori lievemente meno positivi.

Rallentamento delle vendite al dettaglio

Dopo la pubblicazione del numero di maggio di questo Bollettino, l'Eurostat ha diffuso i dati sul fatturato nel settore del commercio al dettaglio dell'area dell'euro per i mesi di febbraio e marzo 2000. Secondo gli ultimi dati, nel primo trimestre del 2000 il commercio al dettaglio totale ha fatto registrare un aumento rispetto al periodo corrispondente

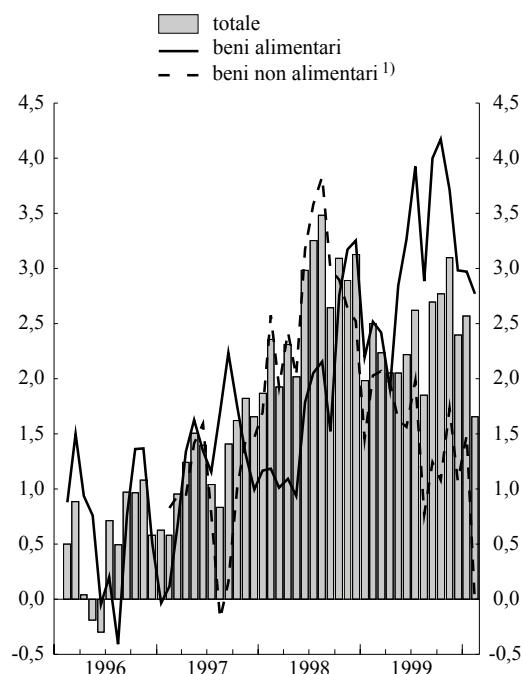
del 1999 pari all'1,6 per cento, in calo rispetto al trimestre precedente (3,1 per cento). La dinamica delle vendite di beni alimentari, bevande e tabacco (cresciute del 2,8 per cento) ha continuato ad essere superiore a quella delle vendite di beni non alimentari (che hanno subito un calo dello 0,1 per cento; cfr. la figura 16). Questi dati, tuttavia, devono essere considerati con una certa cautela, poiché il calo delle vendite al dettaglio in marzo potrebbe essere ascrivibile almeno in parte al fatto che quest'anno la Pasqua è caduta a fine aprile. Inoltre, va anche notato che le stime più recenti sulle vendite al dettaglio per l'intera area dell'euro si basano su un insieme limitato di dati a livello nazionale (che coprono solo il 70 per cento circa del commercio al dettaglio dell'area).

Mentre le vendite al dettaglio negli ultimi mesi hanno registrato un tasso di crescita più contenuto, secondo i dati diffusi dalla Commissione europea il clima di fiducia nel commercio al dettaglio è

Figura 16

Vendite al dettaglio nell'area dell'euro

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



Fonte: Eurostat.

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

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

migliorato. Pur con una certa variabilità, sia le valutazioni della situazione economica presente sia le aspettative sulla produzione sono migliorate in modo netto dalla metà del 1999; vi è stata inoltre una modesta riduzione del volume delle scorte.

Un'ulteriore indicazione della recente dinamica dei consumi nell'area dell'euro è fornita dalle immatricolazioni di autovetture (cfr. i dati presentati nella tavola 5.2 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo numero del Bollettino). I dati fino ad aprile indicano una moderata ripresa dall'anno scorso; nell'ultimo periodo di tre mesi il tasso di variazione medio è stato pari al 3,5 per cento, significativamente più elevato rispetto alla fine dello scorso anno.

Nel complesso, il ritmo della crescita dell'attività economica dell'area dell'euro nella prima parte del 2000 sembra essere stato complessivamente sostenuto. Un ulteriore incremento si è registrato nella produzione del settore industriale, mentre gli indicatori della fiducia delle imprese e dei consumatori sono rimasti su livelli elevati. Considerati nell'insieme, gli ultimi dati disponibili indicano un protrarsi dell'attuale espansione economica, con il sostegno sia della domanda interna sia di quella esterna.

Indicazioni preliminari di un lieve aumento della crescita dell'occupazione

I dati sull'occupazione nell'area dell'euro nell'ultimo trimestre del 1999 sono stati leggermente rivisti al rialzo in seguito a lievi revisioni delle

componenti nazionali. La crescita dell'occupazione nel quarto trimestre del 1999 rispetto al trimestre precedente è ora stimata pari allo 0,4 per cento, a fronte di una precedente stima dello 0,3 per cento. Questa revisione riflette un aumento della creazione netta di posti di lavoro nell'ultimo trimestre del 1999 rispetto ai due trimestri precedenti (cfr. tavola 8). Inoltre, stime preliminari basate sui dati nazionali già disponibili indicano un tasso di crescita simile per il primo trimestre del 2000. Ciò sarebbe coerente con un effetto ritardato del rafforzamento dell'attività economica sull'occupazione e offre sostegno alle favorevoli prospettive per l'occupazione nell'anno in corso.

A livello settoriale, i dati recentemente diffusi dall'Eurostat per il primo trimestre del 2000 indicano una crescita dello 0,1 per cento nell'industria al netto delle costruzioni. Essi confermano i segnali, osservati nell'ultimo trimestre del 1999, di un miglioramento nell'insieme dell'industria, riconducibile sia alla ripresa del settore manifatturiero, sia al protrarsi del contributo positivo del settore delle costruzioni. Nell'ultimo trimestre del 1999 la creazione netta di posti di lavoro nel settore manifatturiero è stata, per la prima volta nell'anno, lievemente positiva. Nel contempo, l'occupazione nel settore delle costruzioni ha fatto registrare un tasso di crescita dello 0,5 per cento, in lieve calo rispetto al periodo precedente. Secondo i dati di contabilità nazionali disponibili, nel quarto trimestre del 1999 la creazione netta di posti di lavoro nel settore dei servizi, rispetto al corrispondente periodo del 1998, è stata pari a quella del trimestre precedente.

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.
			Variazioni trimestrali ¹⁾										
Totale economia ²⁾	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3	.	0,3	0,3	0,4	.	-	-	-
Totale industria	0,3	0,2	0,3	0,1	0,0	.	0,0	0,0	0,1	.	.	.	.
Costruzioni	0,3	3,0	3,4	3,6	2,1	.	0,1	0,6	0,5	.	2,1	2,3	.
Totale industria escl. costruz.	0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,2
Industria manifatturiera	0,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	.	-0,3	0,0	0,1	.	-0,1	0,0	.

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.

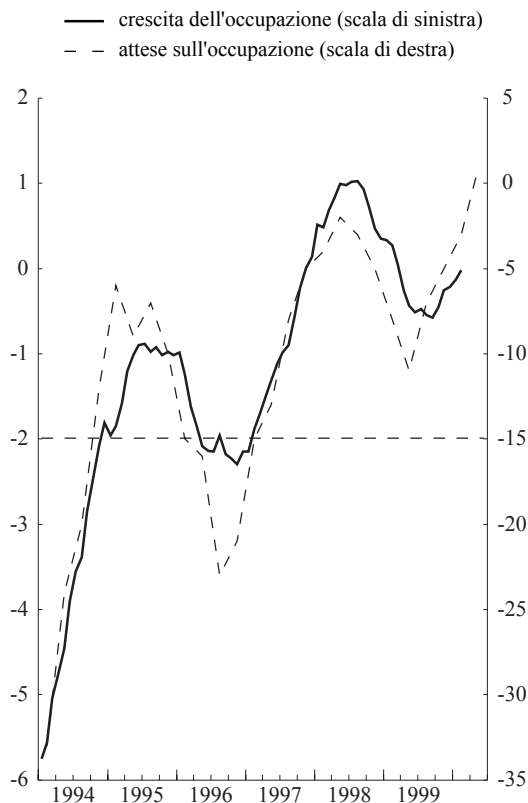
Favorevoli attese sull'occupazione nell'industria e nei servizi

Le attese sull'occupazione rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese confortano le prospettive complessivamente favorevoli per l'occupazione nella prima metà del 2000. In tutti i settori per i quali i dati sono disponibili, le attese sull'occupazione sono state al di sopra della loro media storica nella seconda metà del 1999 e hanno da allora registrato un ulteriore miglioramento. Le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero, che hanno la proprietà di anticipare in qualche misura l'andamento dell'occupazione effettiva, sono migliorate in modo continuo dopo l'inversione di tendenza registrata a metà del 1999 (cfr. figura 17). Anche

Figura 17

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

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



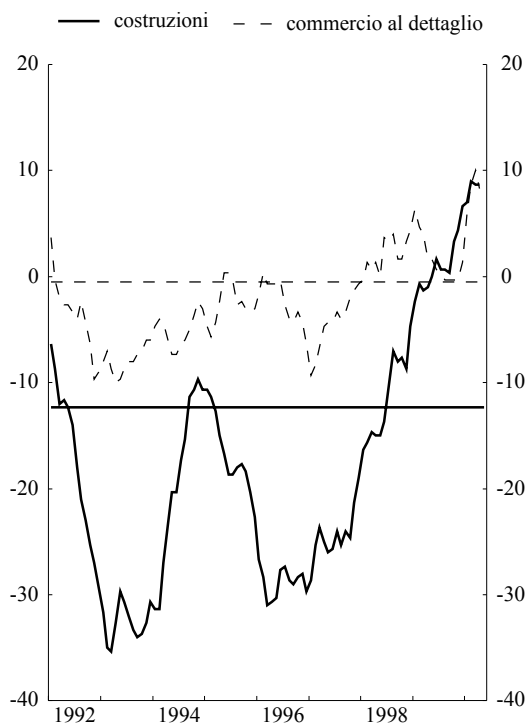
Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

Figura 18

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

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



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

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

nel settore delle costruzioni le attese sull'occupazione si sono collocate su livelli ben superiori a quelli medi degli anni novanta. Nel commercio al dettaglio, infine, esse hanno fatto registrare negli ultimi mesi un andamento più favorevole che in passato (cfr. figura 18). Anche i risultati dell'Indice dei responsabili degli acquisti relativi al primo trimestre del 2000 segnalano prospettive favorevoli per l'occupazione nel settore dei servizi.

Va notato che il rafforzamento della crescita dell'occupazione effettiva e le favorevoli attese sull'occupazione sopra descritte si verificano in un contesto di sostenuta crescita delle forze di lavoro. I tassi di partecipazione femminile hanno continuato a crescere in linea con la loro tendenza positiva di lungo periodo, mentre quelli maschili hanno fatto registrare un aumento significativo negli ultimi anni, invertendo la precedente tendenza alla riduzione (per un'analisi più dettagliata, cfr. il riquadro 5).

Riquadro 5

L'evoluzione delle forze di lavoro nell'area dell'euro ¹⁾

Secondo l'Indagine sulle forze di lavoro dell'Eurostat diffusa di recente, che riguarda tutti gli Stati membri dell'Unione europea, nel 1999 le forze di lavoro dell'area dell'euro sono cresciute dello 0,8 per cento. Si tratta dello stesso tasso di incremento registrato, in media, negli anni più recenti (cioè dal 1996 al 1999) e si prevede che esso si manterrà su un livello analogo anche quest'anno.

Per collocare l'incremento delle forze di lavoro e le relative determinanti nel contesto analitico pertinente, la parte superiore della tavola mostra l'evoluzione delle forze di lavoro dell'area dell'euro, che da un lato è determinata dall'incremento della popolazione in età lavorativa e dal tasso di attività, e dall'altro si riflette negli andamenti dell'occupazione e della disoccupazione. Sono stati considerati tre periodi recenti: 1986-1990, 1992-1995 e 1996-1999. Il 1991 è stato escluso a causa di una discontinuità delle serie storiche dovuta alla riunificazione tedesca. Mentre il primo e il terzo periodo corrispondono a fasi di espansione economica, il secondo è stato caratterizzato da una fase di recessione. Nell'intero periodo la crescita della popolazione, che si può considerare esogena, si è mantenuta in calo. Il tasso di attività ha fatto registrare una leggera diminuzione all'inizio degli anni '90 tuttavia, esso mostra, per il periodo nel suo complesso, una tendenza crescente e una relazione positiva con la situazione economica. Per effetto degli stessi fattori, l'incremento delle forze di lavoro è sceso in media allo 0,1 per cento tra il 1992 e il 1995, dopo essersi collocato in media sull'1,3 per cento nel precedente periodo, e ha ripreso quindi a salire di nuovo negli ultimi anni. Nel contempo, per quanto concerne le componenti delle forze di lavoro, ovvero occupazione e disoccupazione, si sono osservati andamenti di segno opposto nel corso dei tre periodi. La crescita dell'occupazione in seguito al rafforzamento dell'attività economica ha assorbito l'incremento delle forze di lavoro nelle fasi espansive, determinando una riduzione della disoccupazione. Durante la fase recessiva il calo dell'occupazione, unitamente al leggero incremento delle forze di lavoro, ha comportato un considerevole aumento della disoccupazione.

Vi è evidenza empirica che la crescita delle forze di lavoro reagisce alla situazione economica attraverso il tasso di partecipazione. La spiegazione risiede nel fatto che una forte espansione dell'economia comporta un calo del tasso di disoccupazione, che trasmette un segnale positivo alla popolazione inattiva (ovvero alle persone non occupate e non in cerca di occupazione), mentre un rallentamento dell'economia tende a scoraggiare i lavoratori potenziali dal partecipare al mercato del lavoro. Tuttavia svolgono un ruolo anche le variazioni della popolazione, in termini sia di incremento demografico, sia di composizione della popolazione. Inoltre è importante considerare anche gli andamenti disaggregati per sesso, in quanto si osservano tendenze diverse nei loro tassi di attività.

Negli ultimi anni le variazioni dei tassi di attività sono state più importanti di quelle demografiche

È possibile classificare le variazioni delle forze di lavoro in base a due effetti: quello dell'incremento demografico, che tiene conto delle variazioni demografiche per un determinato tasso di attività, e quello delle variazioni della partecipazione alle forze di lavoro, che riflette i cambiamenti del tasso di attività per una data popolazione. I risultati di questa scomposizione indicano che negli ultimi anni (dal 1996 al 1999) le variazioni del tasso di attività hanno avuto un peso decisamente maggiore rispetto a quelle dell'incremento demografico: i due effetti hanno contribuito, rispettivamente, per 0,6 e 0,2 punti percentuali alla variazione registrata dalle forze di lavoro (cfr. tavola). Alla fine degli anni ottanta, invece, i due effetti avevano avuto un peso più simile (contribuendo, rispettivamente, per 0,8 e 0,5 punti percentuali). Infine, nella fase di recessione, ovvero nella prima metà degli anni novanta, il modesto aumento delle forze di lavoro è stato interamente riconducibile all'incremento demografico, che ha controbilanciato il contributo leggermente negativo della flessione del tasso di attività.

Oltre alla crescita demografica, per spiegare la dinamica delle forze di lavoro è importante esaminare anche le variazioni della composizione della popolazione. Dal 1986 al 1999 le variazioni sia della composizione della popolazione sia dei tassi di attività per classi di età appaiono rilevanti in relazione alla dinamica delle forze di lavoro. Le classi centrali di età, a cui corrispondono i tassi di attività più elevati, hanno aumentato il proprio peso relativo

1) Per il periodo di riferimento sono disponibili soltanto i dati per la Germania, la Francia, l'Italia, la Spagna e i Paesi Bassi. Nel 1999 questi paesi hanno rappresentato l'86% delle forze di lavoro dell'area dell'euro.

Popolazione, tasso di partecipazione e forze di lavoro nell'area dell'euro

(tasso medio di variazione nel periodo indicato)

	1986-90	1992-95	1996-99
Totale			
Crescita della popolazione	0,6	0,3	0,2
Tasso di partecipazione	63,8	65,0	65,9
Variazione del tasso di partecipazione	0,4	-0,1	0,4
Crescita dell'occupazione	1,7	-0,8	1,1
Crescita della disoccupazione	-2,0	7,9	-1,2
Crescita delle forze di lavoro	1,3	0,1	0,8
Effetto della crescita della popolazione ¹⁾	0,5	0,1	0,2
Effetto della variazione del tasso di partecipazione ¹⁾	0,8	0,0	0,6
Maschi			
Crescita delle forze di lavoro	0,6	-0,2	0,4
Effetto della crescita della popolazione ¹⁾	0,7	0,2	0,1
Effetto della variazione del tasso di partecipazione ¹⁾	-0,1	-0,4	0,3
Tasso di partecipazione	78,8	76,7	76,5
Variazione del tasso di partecipazione	-0,1	-0,6	0,2
Femmine			
Crescita delle forze di lavoro	2,4	0,9	1,3
Effetto della crescita della popolazione ¹⁾	0,4	0,2	0,1
Effetto della variazione del tasso di partecipazione ¹⁾	2,0	0,7	1,2
Tasso di partecipazione	49,0	53,3	55,4
Variazione del tasso di partecipazione	0,9	0,3	0,7

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: la tavola non comprende i risultati relativi al 1991 a causa di una discontinuità nei dati relativi alla Germania.

1) Contributo alla crescita delle forze di lavoro.

sul totale della popolazione. Contestualmente, tutte le classi di età hanno fatto registrare un aumento della partecipazione alle forze di lavoro, fatta eccezione per le classi più giovani e quelle più anziane. Una procedura possibile per esaminare l'importanza della composizione della popolazione in relazione alle variazioni della partecipazione consiste nel calcolare il tasso di attività per l'intera economia usando i pesi basati sulla popolazione del 1986 e i tassi di attività osservati nel 1999, con una scomposizione per classi di età e per sesso. I risultati ottenuti indicano che i soli tassi di attività correnti non bastano a rendere conto dell'incremento delle forze di lavoro, sebbene, ancora una volta, essi sembrano aver giocato un ruolo più importante rispetto alle variazioni demografiche. Inoltre, l'effetto dei tassi di attività è stato maggiore nella seconda metà degli anni novanta che nella seconda metà degli anni ottanta.

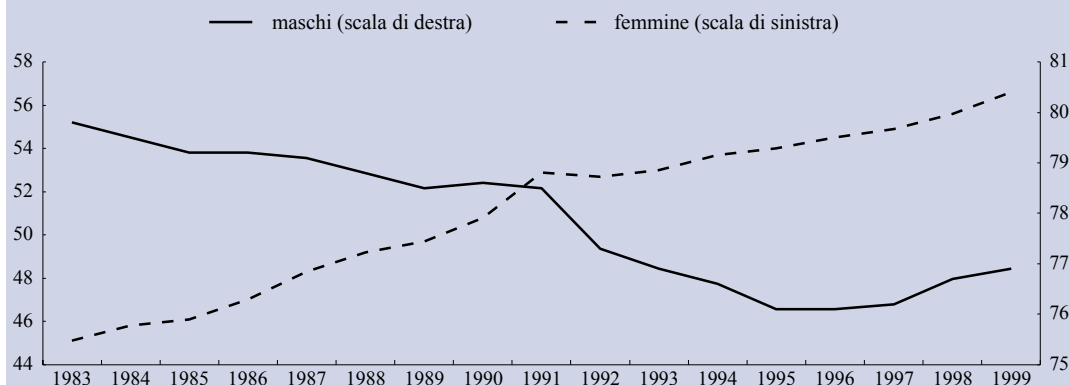
I tassi di attività maschili sono aumentati negli ultimi anni

Se la scomposizione della crescita delle forze di lavoro per mostrare il peso delle variazioni dell'incremento demografico e del tasso di attività viene effettuata su dati disaggregati per sesso, si ottengono due diversi profili. Da un lato, la componente femminile delle forze di lavoro ha registrato un'espansione, nel corso di tutti e tre i periodi, principalmente per effetto dell'incremento dei tassi di attività, che hanno contribuito tra 0,7 e 2,0 punti percentuali all'incremento delle forze di lavoro, mentre l'effetto dell'incremento demografico è assai meno significativo. Dall'altro, la componente maschile delle forze di lavoro è aumentata nella prima fase espansiva (1986-1990) per effetto dell'incremento demografico. Tuttavia, come mostra la figura, il comportamento della partecipazione maschile è mutato negli anni più recenti (dal 1996 al 1999), in cui l'aumento delle forze di lavoro è sostanzialmente riconducibile all'incremento del tasso di attività. In effetti, dall'inizio degli anni ottanta il tasso di attività della componente maschile era stato costantemente in calo, con un'ulteriore accentuazione di tale tendenza durante la fase recessiva, mentre negli ultimi anni ha iniziato a risalire (in media, di 0,2 punti percentuali). Al contrario, la partecipazione della componente femminile è aumentata nel corso di tutti e tre i periodi. La disaggregazione per sesso e per classi di età mostra che le variazioni dei

tassi di attività registrati dalla componente maschile tra i due periodi espansivi interessano soprattutto le fasce più giovani della popolazione e quelle più anziane, mentre l'aumento dei tassi di attività relativi alla componente femminile si estende a tutte le classi di età in entrambi i periodi, pur essendo meno pronunciato nel secondo periodo.

Tassi di partecipazione per sesso nell'area dell'euro

(in percentuale della popolazione complessiva per ciascun sesso; dati annuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

In sintesi, la dinamica delle forze di lavoro negli ultimi anni è stata determinata più dalle variazioni del tasso di attività che da quelle demografiche, contrariamente a quanto avveniva alla fine degli anni ottanta. Inoltre, sebbene le donne continuino a contribuire in misura maggiore all'incremento delle forze di lavoro, va rilevato che negli ultimi anni la componente maschile ha visto aumentare il proprio contributo, a seguito di un incremento dei tassi di attività registrati da questa componente dopo alcuni anni caratterizzati da una costante tendenza al ribasso.

Continua a diminuire, in aprile, il tasso di disoccupazione

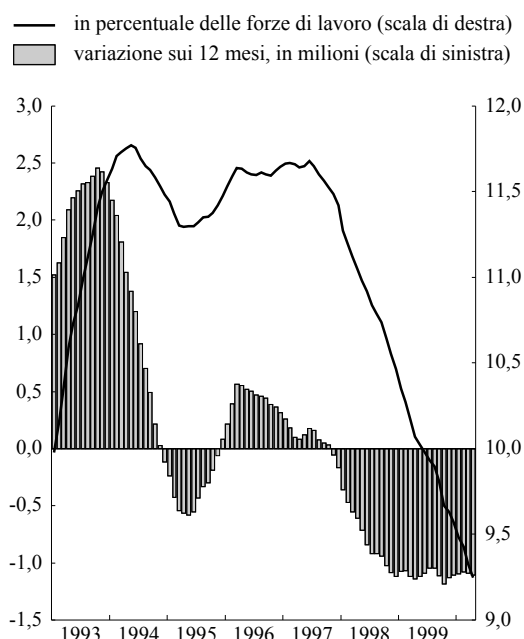
Parallelamente alla crescita dell'occupazione, è continuata la diminuzione della disoccupazione (cfr. figura 19). In aprile il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è stato pari al 9,2 per cento, in calo di 0,1 punti percentuali rispetto a marzo (cfr. tavola 9). La diminuzione del tasso di disoccupazione nell'area è continuata con ritmo regolare dall'inizio dell'anno. Anche questa tendenza indica un miglioramento nelle condizioni del mercato del lavoro nella prima parte del 2000, che ci si attende possa continuare nei prossimi mesi.

La disaggregazione per fasce di età mostra che in aprile il tasso di disoccupazione è diminuito sia per i lavoratori con meno di 25 anni di età sia per quelli di età superiore. Il tasso di disoccupazione per i primi si è collocato al 17,2 per cento, con una diminuzione di 0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente e di 0,6 dall'inizio dell'anno.

Figura 19

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 9

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.
Totale	11,6	10,9	9,9	10,0	9,9	9,6	9,4	9,6	9,6	9,5	9,4	9,3	9,2
Sotto i 25 anni ¹⁾	23,2	21,3	19,0	19,2	18,8	18,0	17,7	18,0	17,8	17,8	17,7	17,5	17,2
25 anni e oltre ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,8	8,7	8,5	8,3	8,5	8,4	8,4	8,3	8,2	8,2

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.

Questo andamento recente è in contrasto con il lieve rallentamento nel calo della disoccupazione registrato, per la stessa fascia di età, fra il novembre 1999 e il febbraio 2000. Per quanto riguarda i lavoratori di età superiore ai 25 anni, il tasso di disoccupazione si è collocato all'8,2 per cento in aprile, con un calo di quasi 0,1 punti percentuali rispetto al marzo 2000 e di 0,2 dall'inizio dell'anno. Malgrado un miglioramento più debole in aprile, non rilevabile per gli effetti di arrotondamento, il tasso di disoccupazione per i lavoratori con età superiore ai 25 anni si mantiene su una tendenza lievemente calante. A livello dei singoli paesi dell'area la disoccupazione è diminuita quasi ovunque, soprattutto nei paesi in cui il tasso di disoccupazione era più elevato.

In sintesi, le prospettive complessive per il mercato del lavoro dell'area dell'euro per l'anno 2000 appaiono positive, con un continuo calo del tasso di disoccupazione e un miglioramento delle prospettive per l'occupazione, in un contesto di crescita delle forze di lavoro. I moderati incrementi salariali negoziati per quest'anno dovrebbero contribuire a sostenere tale dinamica favorevole, se l'andamento effettivo dei salari resterà in linea con i livelli contrattuali. Nel più lungo periodo, la prosecuzione degli sforzi per realizzare le riforme strutturali e un'adeguata dinamica salariale saranno due fattori chiave ai fini del consolidamento dei miglioramenti in termini di occupazione e di una ulteriore riduzione della disoccupazione.

4 La finanza pubblica

I saldi di bilancio registrano un ulteriore miglioramento, ma si prevede un orientamento prociclico delle politiche fiscali nel 2000 e nel 2001

Anche se lentamente, ci si attende che i bilanci pubblici migliorino nel 2000 e nel 2001. Secondo le ultime previsioni pubblicate dagli organismi internazionali, nell'anno in corso il disavanzo pubblico per l'area dell'euro dovrebbe risultare, in media, leggermente inferiore all'1 per cento del PIL, in calo rispetto all'1,2 per cento del 1999 (cfr. tavola 10). Un ulteriore, marginale miglioramento è previsto nel 2001, anche se è probabile che le prospettive per i conti pubblici peggiorino in alcuni paesi. La Commissione europea prevede che nel periodo 1999-2001 l'avanzo primario

dell'area dell'euro si mantenga stabile al 3,1 per cento del PIL. Le previsioni sono, in una certa misura, più ottimistiche rispetto agli obiettivi fissati nei programmi di stabilità aggiornati degli Stati membri, poiché la ripresa ciclica è stata più vigorosa di quanto atteso.

Tuttavia, le migliorate prospettive relative ai saldi complessivi celano un lieve deterioramento delle posizioni di bilancio sottostanti (cfr. figura 20). Le stime della Commissione europea indicano che vi sarà un peggioramento del disavanzo strutturale, dallo 0,7 per cento nel 1999 all'1,0 per cento nel 2001. Tale proiezione implica che non è prevista un'ulteriore azione di risanamento a livello aggregato nel periodo considerato, durante il quale solo due paesi prevedono di intraprendere politiche

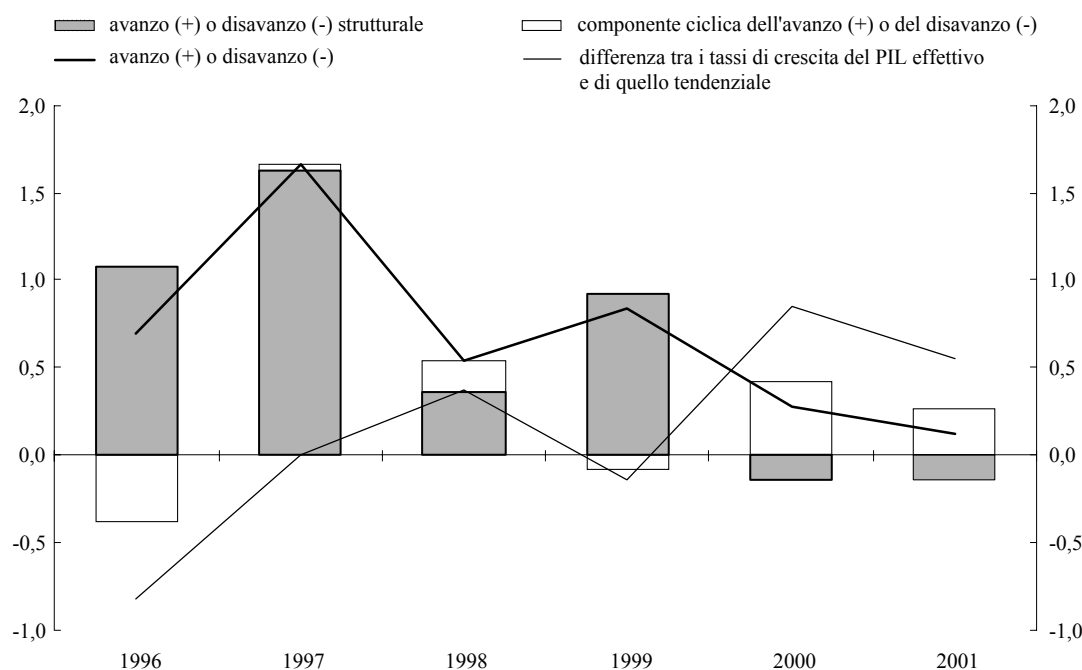
Tavola 10**Proiezioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro***(in percentuale del PIL)*

		1999	2000	2001
Saldo di bilancio	Commissione europea ¹⁾	-1,2	-0,9	-0,8
	OCSE ²⁾	-1,2	-1,0	-0,9
	Programmi di stabilità aggiornati ³⁾	-1,4	-1,1	-1,0
Saldo strutturale	Commissione europea ¹⁾	-0,7	-0,9	-1,0
	OCSE ²⁾	-0,7	-0,9	-1,3
	Programmi di stabilità aggiornati ³⁾	-	-	-
Saldo primario	Commissione europea ¹⁾	+3,1	+3,1	+3,1
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità aggiornati ³⁾	+3,0	+3,1	+3,1
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	72,3	70,5	68,2
	OCSE ²⁾	-	-	69,2
	Programmi di stabilità aggiornati ³⁾	72,4	71,1	69,7

1) *Previsioni economiche, primavera 2000.*2) *Economic Outlook, edizione preliminare, maggio 2000.*3) *Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità aggiornati dei governi, resi noti sul finire del 1999 o agli inizi del 2000.*

attive di restrizione fiscale. Il deterioramento del saldo strutturale dell'area indica anzi una pausa nel processo volto a conseguire saldi di bilancio prossimi al pareggio o positivi e un allentamento prociclico dell'orientamento della politica fiscale.

Nel 2000 e nel 2001, per effetto della riduzione delle imposte dirette e dei contributi previdenziali nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, il rapporto entrate/PIL dovrebbe ridursi di 1,5 punti percentuali rispetto al massimo storico segnato

Figura 20**Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: componenti cicliche e strutturali***(in punti percentuali sul PIL)*

Fonte: Commissione europea.

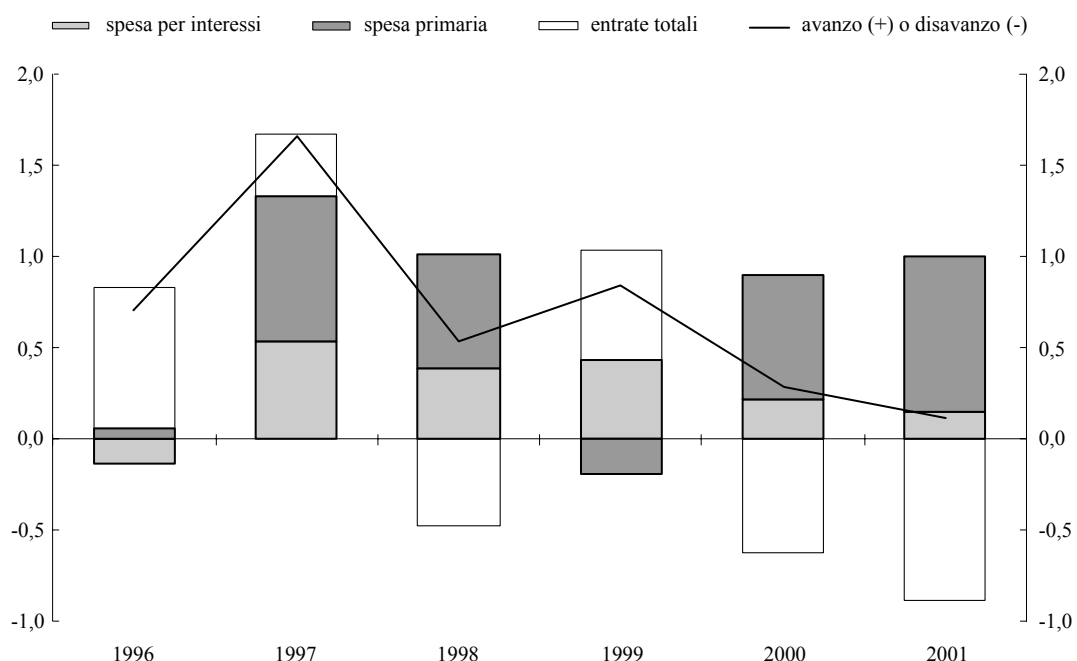
nel 1999 (cfr. la figura 21, dove una riduzione della spesa o un aumento delle entrate, in percentuale del PIL, sono presentati come contributi positivi alla variazione del rapporto tra il saldo di bilancio e il PIL). L'espansione della base imponibile (grazie alla vigorosa crescita e alle modifiche istituzionali), la maggiore efficienza nell'esazione delle imposte e l'aumento delle imposte indirette compenseranno in parte la perdita di entrate dovuta alla minore tassazione sulle famiglie e sulle società. In percentuale del PIL, si prevede che le imposte dirette e i contributi sociali diminuiranno, mentre ci si attende che le imposte indirette rimangano pressoché stabili. I tempi, i modi e la portata della riduzione della fiscalità si differenziano notevolmente nei singoli paesi. Le riforme della tassazione, tuttavia, potrebbero far sì che le entrate fiscali risultino inaspettatamente inferiori al previsto; inoltre, il loro recente aumento connesso con gli elevati prezzi del petrolio e delle attività finanziarie potrebbe risultare transitorio.

Per il 2000 e il 2001 si prevede che il rapporto tra la spesa pubblica totale e il PIL dell'area

dell'euro si riduca di circa 2 punti percentuali. La lenta flessione nelle dimensioni del debito e i minori tassi di interesse sulla parte del debito che verrà finanziata con nuove emissioni forniranno un contributo positivo, ancorché inferiore agli anni precedenti, alla riduzione del rapporto aggregato tra spesa pubblica e PIL. Sia i trasferimenti correnti alle famiglie (comprese le erogazioni collegate alla disoccupazione) sia i consumi pubblici dovrebbero diminuire significativamente in percentuale del PIL. In futuro, per conseguire gli obiettivi prefissati sarà necessario un controllo più stretto sulla spesa pubblica, soprattutto alla luce degli sconfinamenti osservati nel 1999 in quasi la metà dei paesi dell'area dell'euro. Tali sconfinamenti hanno interessato prevalentemente il settore previdenziale, in particolare i servizi di assistenza sanitaria. Alcuni paesi, inoltre, hanno avuto difficoltà a contenere la spesa dei settori non compresi nell'Amministrazione centrale.

Il miglioramento dei saldi di bilancio degli Stati membri, unitamente ai piani di riforma della tassazione e della spesa pubblica, rappresenta chiaramente un passo nella giusta direzione. Tuttavia,

Figura 21
Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi
 (in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea.

nel contesto dell'attuale ripresa e dei tagli fiscali programmati, i paesi membri non insistono in misura sufficiente sul contenimento della spesa discrezionale, dando in tal modo un orientamento prociclico alle loro politiche fiscali. Tale orientamento non è in linea con il quadro di politica economica definito con il Patto di stabilità e crescita, in base al quale gli stabilizzatori automatici devono poter espletare pienamente la loro azione nell'arco del ciclo economico. Esso è, tra l'altro, in conflitto con l'obiettivo di conseguire quanto prima possibile posizioni di bilancio di medio termine prossime al pareggio o positive, come prescritto dal Patto di stabilità e crescita. Vi è inoltre il rischio che i paesi si limitino a realizzare gli obiettivi fiscali previsti nei loro programmi di stabilità aggiornati, invece di sfruttare gli effetti favorevoli della congiuntura per rendere più ambiziosi tali obiettivi. A questo proposito, vale la pena di ripetere l'esortazione a non farsi sfuggire la presente opportunità per risanare le finanze pubbliche. Infine, in diversi paesi le misure fiscali annunciate eserciteranno un forte impulso sulla domanda aggregata, aumentando di conseguenza il rischio di un surriscaldamento dell'economia e di pressioni inflazionistiche.

Rimangono aperte le sfide di lungo periodo per un risanamento delle finanze pubbliche

Nel valutare i problemi che le finanze pubbliche si troveranno a dover affrontare, le strategie di politica fiscale dovranno considerare attentamente il livello del debito pubblico e, più in generale, la sostenibilità a lungo termine dei conti pubblici, prima che di intraprendere misure ambiziose di riduzione delle imposte. La Commissione europea prevede che il rapporto debito pubblico/PIL per l'area dell'euro diminuisca lentamente, dal 72 per cento nel 1999 al 68 per cento nel 2001. In alcuni Stati membri questo rapporto permane su un livello elevato o persino molto elevato. Inoltre, le recenti riforme dei sistemi previdenziali iniziano solo ora ad affrontare i problemi derivanti dall'invecchiamento della popolazione.

La necessità di compiere ulteriori progressi per quanto riguarda sia il riequilibrio che la sostenibilità delle finanze pubbliche è strettamente

legata alla questione di una riforma strutturale del sistema fiscale atta a promuovere la crescita; questo tipo di riforma, infatti, se realizzata in modo efficace, può fornire un contributo significativo all'azione di risanamento delle finanze pubbliche. Attualmente, la struttura e le dimensioni dei settori pubblici nell'area dell'euro continuano a essere considerate fattori pregiudizievoli per la competitività, la crescita e il dinamismo dell'economia, e i piani di riforma annunciati potranno mitigare solo alcuni di questi effetti.

I governi dovrebbero considerare prioritaria l'attuazione di riforme sia della tassazione che della spesa pubblica orientate a promuovere la crescita. Per quanto riguarda la fiscalità, il livello elevato dei contributi previdenziali, delle imposte sui redditi da lavoro e delle aliquote marginali di imposta tende ad attenuare gli incentivi al lavoro, e quindi incide negativamente sui tassi di partecipazione e di occupazione, in particolare (ma non unicamente) nelle fasce inferiori della scala salariale. L'ingente carico fiscale, combinato con varie regolamentazioni, è considerato un fattore frenante per l'attività imprenditoriale. Dal lato della spesa pubblica, riforme del sistema dei trasferimenti potrebbero contribuire a finanziare la riforma fiscale, incentivando nel contempo la partecipazione alle forze di lavoro. Anche un ridimensionamento dell'occupazione nel settore pubblico potrebbe creare margini per la diminuzione delle imposte, riducendo allo stesso tempo le strozzature del mercato del lavoro e le pressioni salariali che caratterizzano alcuni paesi. Occorre inoltre una ridefinizione delle priorità nell'ambito degli attuali piani di spesa pubblica, dalle voci meno produttive verso quelle maggiormente atte a promuovere la crescita, in modo da favorire la formazione del capitale fisico e di quello umano.

Tali riforme saranno tanto più efficaci se verrà adottato un approccio di ampio respiro, evitando una frammentazione degli interventi. Esse sono in grado di rafforzarsi vicendevolmente, creando un circolo virtuoso di incentivi per la promozione della crescita che, a sua volta, permette di rafforzare l'azione di riequilibrio dei conti pubblici e di riduzione delle imposte. La riforma strutturale del settore pubblico, compresa la riduzione della tassazione, e il risanamento dei

conti pubblici costituiscono due obiettivi complementari. Se ci si imita a modifiche di poco conto in aree circoscritte, vi è il rischio che gli effetti benefici in termini di risanamento e dal lato dell'offerta risultino trascurabili.

Infine, anche la successione temporale degli interventi di riforma è molto importante. Dato che i risultati dal lato dell'offerta si manifesteranno probabilmente con un certo ritardo, l'azione di

risanamento potrebbe essere messa a rischio qualora ci si attendesse che la più forte crescita risultante dai tagli di imposta sia in grado di produrre effetti positivi sulle entrate tali da compensare immediatamente e per intero gli effetti diretti di quegli stessi tagli. La diminuzione delle imposte, pertanto, dovrebbe essere adeguatamente compensata da misure di contenimento della spesa pubblica, in particolare nella fase iniziale del processo di riforma.

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

Prosegue la vigorosa fase espansiva dell'economia mondiale

Dalla pubblicazione dell'edizione di marzo 2000 del Bollettino mensile della BCE, le prospettive per l'economia mondiale e la domanda esterna relativa all'area dell'euro hanno continuato a migliorare. Gli andamenti nei principali paesi industrializzati e nelle economie di mercato emergenti sono indicativi di una vivace espansione economica a livello mondiale, che probabilmente si protrarrà – sebbene a un ritmo più moderato – nel 2001. Per quanto riguarda i maggiori paesi industriali al di fuori dell'area dell'euro, negli Stati Uniti l'eccezionale fase espansiva è proseguita a un ritmo sostenuto tra gennaio e marzo del 2000, nonostante la comparsa dei primi segnali di un possibile rallentamento nel medio periodo. Nel Regno Unito la crescita si è mantenuta vigorosa nei primi tre mesi dell'anno, indotta in larga parte dalla vivace dinamica della spesa per consumi. In Giappone l'attività economica ha registrato un leggero aumento nel 1999, ed esistono indicazioni di un possibile rafforzamento graduale della ripresa nel corso del 2000.

Tra le economie di mercato emergenti, quelle asiatiche hanno evidenziato la crescita più elevata, sostenuta dalla vivace dinamica delle esportazioni e dalla crescente domanda interna. Nei maggiori paesi candidati all'adesione alla UE le prospettive sono favorevoli, sebbene permangano timori connessi agli elevati disavanzi correnti in alcuni di essi. In Russia, nonostante il miglioramento delle prospettive a breve termine, i ritardi nell'attuazione delle riforme strutturali sollevano

incertezze circa la sostenibilità della crescita. Anche in America latina, dopo il ristagno dello scorso anno, si registra una piena ripresa; tuttavia, la recente volatilità sui mercati finanziari nazionali ne sottolinea la persistente fragilità.

L'inflazione è cresciuta a livello internazionale e i rischi inflazionistici sono aumentati in un contesto di una più sostenuta domanda mondiale e dell'incertezza circa l'andamento dei corsi petroliferi.

Negli Stati Uniti è proseguita la forte espansione dell'economia: nei primi tre mesi del 2000 la crescita del PIL rispetto al trimestre precedente è stimata all'1,3 per cento. I consumi privati e gli investimenti fissi delle imprese hanno fornito i maggiori contributi all'incremento del PIL nel primo trimestre, mentre sono stati negativi i contributi delle esportazioni nette e della variazione delle scorte. La notevole vivacità della domanda interna nell'attuale fase di crescita ha fatto salire il disavanzo di parte corrente dal 2,5 per cento del PIL nel 1998 al 3,8 per cento nel 1999. Lo squilibrio esterno potrebbe ampliarsi ulteriormente nel 2000, giacché nel primo trimestre il deficit commerciale è aumentato a 86,3 miliardi di dollari, dai 51,0 miliardi rilevati nel periodo corrispondente dello scorso anno.

I recenti indicatori coincidenti e quelli anticipatori forniscono segnali contrastanti circa le prospettive economiche a medio termine. Sebbene la dinamica delle vendite al dettaglio abbia evidenziato un certo rallentamento in aprile, nello stesso mese i consumi delle famiglie sono cresciuti in termini

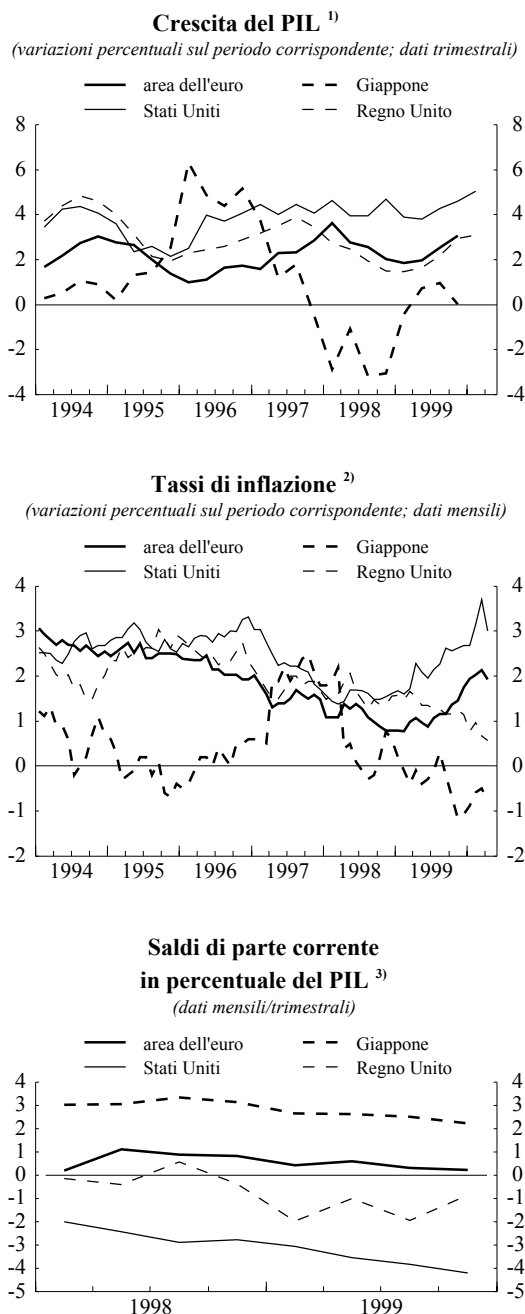
reali di ben il 5,5 per cento (sui dodici mesi), l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori ha segnato in maggio una forte ripresa, fin quasi a toccare il massimo storico di gennaio, e la produzione industriale ha registrato in aprile l'aumento mensile più consistente in quasi due anni. Per contro, in aprile l'indice composito degli indicatori anticipatori elaborato dal Conference Board è rimasto quasi invariato, in maggio il clima di fiducia delle imprese è in certa misura peggiorato, mentre i nuovi ordini di beni durevoli e le vendite di nuove abitazioni hanno subito in aprile una notevole contrazione. Il segnale più forte, sebbene ancora incerto, di un possibile rallentamento economico è venuto, a maggio, dalla dinamica sorprendentemente debole dell'occupazione nel settore delle imprese non agricole e dall'aumento del tasso di disoccupazione, salito al 4,1 per cento dal 3,9 per cento di aprile. Infine, in aprile l'inflazione si è alquanto attenuata, principalmente a causa del ribasso dei prezzi energetici: l'incremento sui dodici mesi dei prezzi al consumo è sceso al 3,0 per cento, dal 3,8 per cento osservato a marzo (cfr. figura 22).

Il 16 maggio 2000 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha aumentato di 50 punti base, al 6,5 per cento, il proprio obiettivo per il tasso sui federal funds dichiarando che "l'espansione della domanda ha continuato a sopravanzare anche la rapida crescita dell'offerta potenziale indotta dalla produttività e ha esercitato persistenti pressioni sulle risorse". Nel contesto dei propri obiettivi a lungo termine di stabilità dei prezzi e di crescita economica sostenibile, nonché alla luce delle informazioni disponibili al momento della riunione, il FOMC ha altresì comunicato che tra i rischi prevalevano quelli di condizioni suscettibili di generare un aumento delle spinte inflazionistiche nel futuro prevedibile.

In Giappone il quadro economico resta piuttosto incerto. Il PIL è diminuito in termini reali nel quarto trimestre del 1999, portando il tasso di crescita medio per l'intero anno allo 0,3 per cento. Nei primi mesi del 2000, indicatori economici incoraggianti hanno tuttavia evidenziato una graduale ripresa dell'economia. Tra gennaio e marzo la produzione industriale è salita dello 0,8 per cento rispetto al trimestre precedente, alimentata dall'accelerazione nella dinamica della domanda

Figura 22

Andamenti delle principali economie industriali



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali.
- 2) I dati relativi all'area dell'euro fino al 1995 sono stime dello IAPC basate sugli IPC nazionali; quelli relativi ai periodi successivi al 1995 si riferiscono allo IAPC.
- 3) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati della BCE e di Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati nazionali. Per USA, Regno Unito e Giappone le cifre si riferiscono a dati stagionalizzati, sia per il PIL sia per il saldo di parte corrente; per l'area dell'euro i dati relativi al PIL sono stagionalizzati, mentre non lo sono quelli relativi a saldo di parte corrente.

interna ed estera di beni di investimento quali i macchinari generali e quelli elettrici. Il persistere di prospettive favorevoli per l'economia mondiale e il miglioramento del clima di fiducia delle imprese evidenziato dai risultati dell'indagine Tankan del marzo 2000 inducono a ritenere che la domanda di beni di investimento possa verosimilmente contribuire a sostenere la ripresa. Anche il pacchetto fiscale approvato a fine 1999 ha concorso a promuovere l'attività industriale, determinando un netto aumento degli appalti di opere pubbliche nei primi tre mesi di quest'anno. Una valutazione delle prospettive a medio termine richiede tuttavia cautela in quanto la crescita dei consumi delle famiglie, nonostante alcuni segni percettibili di miglioramento, continua a giustificare timori circa la sostenibilità della ripresa giapponese.

Dopo due anni di calo costante dell'indice dei prezzi all'ingrosso, in Giappone le pressioni deflazionistiche potrebbero aver raggiunto un punto di svolta. In un contesto caratterizzato da segnali di ripresa della domanda interna, la Banca del Giappone sta riesaminando le condizioni alle quali potrebbe abbandonare la politica di "tasso d'interesse zero" adottata 15 mesi fa.

Nel Regno Unito la crescita trimestrale del PIL in termini reali è stata pari allo 0,5 per cento nel primo trimestre 2000, contro lo 0,8 per cento negli ultimi tre mesi del 1999. Agli inizi del 2000 il settore manifatturiero e quello dei servizi sono tornati a evidenziare andamenti divergenti quanto alla dinamica della produzione. Mentre sul primo ha influito negativamente l'apprezzamento della sterlina rispetto all'euro, l'attività nel secondo è stata trainata dalla forte dinamica della domanda interna. La spesa per consumi – la cui espansione è stata sostenuta dall'evoluzione favorevole del reddito disponibile e dei prezzi delle abitazioni e delle attività finanziarie – ha continuato a rappresentare la componente più dinamica della domanda interna. Nel primo trimestre dell'anno gli investimenti delle imprese sono aumentati dell'1,9 per cento sul quarto trimestre del 1999, trainati dall'espansione di quelli nel settore dei servizi (2,7 per cento rispetto agli ultimi tre mesi del 1999).

Le condizioni del mercato del lavoro britannico si sono fatte ancora più tese. Nel primo trimestre

del 2000 la disoccupazione ha continuato a calare in un contesto di tassi di occupazione e domanda di lavoro ancora in crescita. L'inflazione, misurata in base all'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX), è rimasta al di sotto dell'obiettivo ufficiale del 2½ per cento: in aprile l'incremento sui dodici mesi dell'indice è sceso all'1,9 per cento, contro il 2,0 di marzo e il 2,2 dell'ultimo trimestre del 1999.

Nelle economie di mercato emergenti dell'Asia la ripresa continua a un ritmo sostenuto grazie alla vigorosa crescita delle esportazioni e della domanda interna. Il valore delle esportazioni cresce soprattutto nel comparto dell'elettronica (a vantaggio di Corea del Sud, Singapore, Malaysia e Taiwan) e, dopo il rialzo del greggio, in quello petrolifero (beneficiando paesi produttori quali la Malaysia e l'Indonesia). Il recupero della domanda interna ha luogo in un contesto di politiche macroeconomiche accomodanti, elevati avanzi di parte corrente e inflazione moderata. Nel complesso, il timore principale riguardo alle economie asiatiche emergenti concerne la possibilità che la rapida ripresa susciti un eccessivo ottimismo e induca a rallentare il ritmo delle riforme strutturali, specialmente nel settore finanziario.

Nei maggiori paesi in attesa di entrare nella UE l'espansione del prodotto è rimasta vivace. In Polonia, dove l'ampliarsi del disavanzo di parte corrente resta la principale fonte di preoccupazione, la crescita economica è stata alimentata dalla robusta dinamica della domanda per investimenti e per consumi. Il ritmo di crescita dell'economia ungherese è aumentato dalla seconda metà del 1999, sostenuto dal forte aumento delle esportazioni e da una politica monetaria accomodante. Nella Repubblica Ceca prosegue la graduale ripresa dell'attività economica; il recente miglioramento delle prospettive di espansione della domanda è riconducibile soprattutto al miglioramento di quelle relative all'area dell'euro.

In Russia, benché le prospettive a breve termine per quanto riguarda il prodotto, l'inflazione e la bilancia di parte corrente restino buone, l'incertezza sul ritmo di attuazione delle riforme strutturali potrebbe rappresentare il principale ostacolo alla crescita nel medio periodo.

Riquadro 6

Le prospettive per il commercio mondiale, il PIL e l'inflazione secondo le previsioni dell'OCSE, della Commissione europea e dell'FMI

Considerando l'evoluzione positiva delle prospettive mondiali, l'OCSE, la Commissione europea e l'FMI hanno rivisto al rialzo le proprie previsioni per il PIL mondiale. Tutte e tre le istituzioni prevedono che esso registri una crescita tra il 4,0 e il 4,3 per cento quest'anno, con un rallentamento nel 2001, quando si dovrebbe collocare all'incirca tra il 3,8 e il 3,9 per cento. Secondo le previsioni delle tre organizzazioni anche la crescita del commercio mondiale dovrebbe accelerare, portandosi tra il 7,9 e il 10,4 per cento nel 2000, per poi scendere tra il 7,2 e l'8,3 per cento nel 2001. Malgrado *output gap* prossimi allo zero oppure già positivi, esse prevedono anche che l'inflazione resterà contenuta nei due anni dell'orizzonte di previsione. Questo andamento dell'inflazione a livello mondiale riflette l'anticipazione di una restrizione della politica monetaria nonché l'ipotesi che i prezzi del petrolio e delle materie prime non petrolifere non continuino ad aumentare in misura significativa durante il periodo cui si riferiscono le previsioni.

Le tre istituzioni concordano che la maggior parte dei rischi per le prospettive sono gli stessi rispetto alle precedenti previsioni, ancorché con pesi relativi che potrebbero essersi modificati, mentre sembrano emergere di nuovi. La maggior parte dei rischi si riferisce a una correzione disordinata, nei mercati azionari degli Stati Uniti, degli squilibri emersi durante la lunga fase di espansione dell'economia di quel paese. L'OCSE individua due ulteriori fattori di rischio: il primo concerne una battuta d'arresto della ripresa in atto in Giappone in seguito a un brusco apprezzamento dello yen o a una situazione di stallo delle riforme strutturali; il secondo, di carattere globale, attiene al fatto che il vigore dell'espansione mondiale potrebbe dar luogo a un surriscaldamento dell'economia mondiale.

Previsioni dell'OCSE, della Commissione europea e dell'FMI

(variazioni percentuali annue)

	Ultime previsioni OCSE, CE e FMI						Differenza, in punti percentuali, tra l'ultima previsione e la precedente ¹⁾		
	OCSE	CE	FMI	OCSE	CE	FMI	OCSE	CE	FMI
	2000			2001			2000		
Crescita del PIL									
Mondo	4,3	4,0	4,2	3,8	3,9	3,9	0,8	0,4	0,7
Stati Uniti	4,9	3,6	4,4	3,0	3,0	3,0	1,8	0,8	1,8
Giappone	1,7	1,1	0,9	2,2	1,8	1,8	0,3	-0,5	-0,6
Area dell'euro	3,5	3,4	3,2	3,3	3,1	3,2	0,7	0,5	0,4
Deflatore del PIL									
Stati Uniti	2,1	2,1	2,0	2,3	1,5	2,3	0,2	0,3	-0,2
Giappone	-0,8	0,1	-0,8	-0,1	0,8	0,9	0,4	-0,3	-0,4
Area dell'euro	1,5	1,4	1,5	1,9	1,9	1,7	...	-0,3	0,1
Importazioni di beni e servizi									
Mondo	10,4	8,1	7,9	8,3	7,2	7,2	2,3	1,2	1,7

Fonti: OCSE, Commissione europea e FMI.

1) Per l'OCSE il confronto è tra le previsioni del maggio 2000 e quelle del dicembre 1999; per la Commissione europea e l'FMI, tra le previsioni dell'aprile 2000 e, rispettivamente, quelle del novembre e dell'ottobre 1999.

Il quadro economico complessivo in America latina permane positivo: quest'anno ci si attende una forte ripresa nella regione. In particolare, il ritmo di espansione resta vigoroso in Messico e

in Brasile, mentre è più moderato in Argentina. Anche le economie minori della regione stanno per lo più recuperando terreno nei confronti di quelle più grandi. La ripresa in America latina

resta tuttavia fragile in quanto dipende in larga misura dalla domanda estera e dagli afflussi di capitali. Ciò è stato evidenziato dalla recente volatilità sui mercati finanziari locali.

Recupero dell'euro tra l'ultima parte di maggio e gli inizi di giugno

Nel complesso, il periodo compreso fra i primi di maggio e il 7 giugno del 2000 è stato caratterizzato da un recupero dell'euro nei confronti di tutte le principali valute. Dopo aver iniziato ad apprezzarsi sulla sterlina britannica ai primi di maggio, dalla metà del mese la moneta unica europea si è rafforzata anche rispetto al dollaro statunitense e allo yen giapponese (cfr. figura 23). Il recente rafforzamento dell'euro pare in larga parte riconducibile all'atteggiamento più favorevole del mercato nei confronti della moneta europea, generalmente associato alla più diffusa sensazione che il valore esterno della stessa potesse non essere in sintonia con il migliorato quadro economico, attuale e prospettico, dell'area. Tra l'11 maggio e il 7 giugno di quest'anno

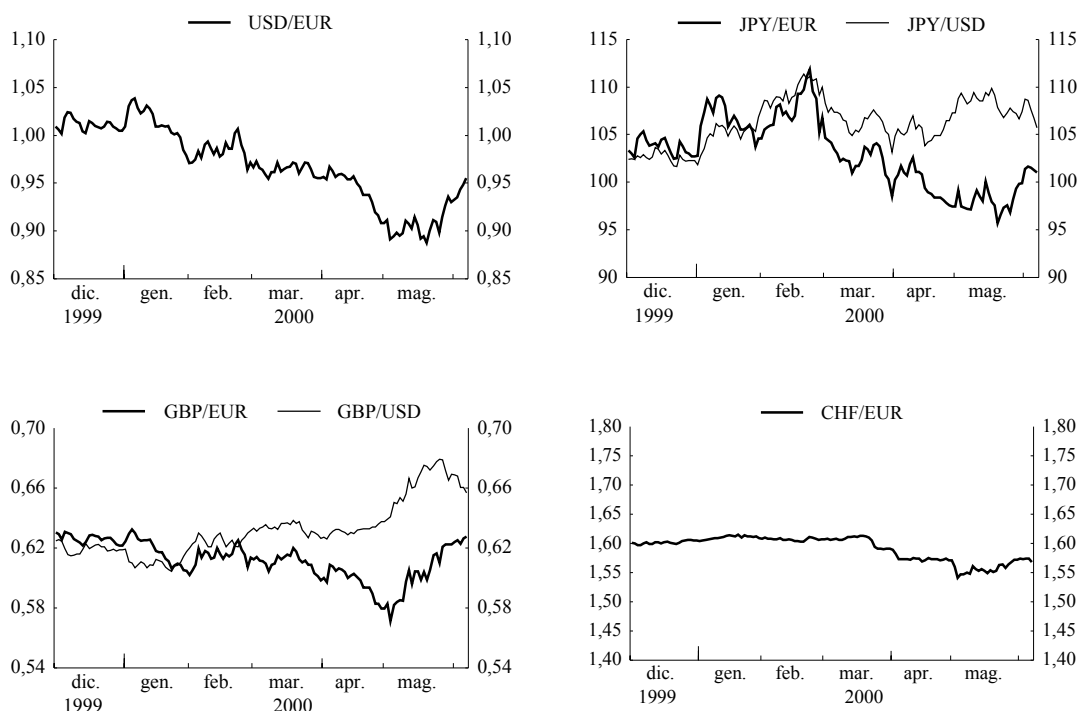
l'euro si è apprezzato del 3,4 per cento in termini effettivi nominali, tornando ai livelli di fine marzo. Nonostante il recente rialzo, gli effetti del precedente significativo deprezzamento dell'euro continuano tuttavia a destare timori nel contesto delle prospettive a medio termine per l'inflazione.

Analizzando gli andamenti in maggiore dettaglio, l'euro ha subito un leggero cedimento sul dollaro statunitense dopo la decisione del Federal Reserve System di aumentare i tassi di interesse ufficiali di 50 punti base il 16 maggio 2000, per poi rafforzarsi nella seconda metà del mese per i motivi illustrati in precedenza. Sul finire del mese di maggio la moneta europea ha tratto ulteriore vigore dalla pubblicazione negli Stati Uniti di dati che sono stati interpretati come i primi segnali di una potenziale moderazione della crescita statunitense e, quindi, di un possibile restringimento del differenziale di crescita tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti nel medio periodo. Anche la notevole volatilità sui mercati azionari statunitensi, soprattutto nel settore

Figura 23

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

tecnologico, può aver contribuito al recupero dell'euro, che il 7 giugno 2000 era quotato a 0,955 dollari.

Nelle prime settimane di maggio lo yen giapponese è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'euro, per poi deprezzarsi nel resto del mese e nella prima settimana di giugno. In generale, il rafforzamento dell'euro sullo yen ha riflesso la percezione sostanzialmente positiva del mercato riguardo alla moneta unica. Possono aver altresì contribuito il forte calo dell'indice Nikkei 225 e le prospettive ancora piuttosto incerte dell'economia giapponese rilevabili dai dati pubblicati in maggio. Nei confronti della moneta USA, lo yen si è mantenuto entro un intervallo relativamente ristretto durante la seconda metà di maggio, apprezzandosi invece ai primi di giugno dopo l'annuncio di dati peggiori del previsto negli Stati Uniti. Il 7 giugno l'euro è stato quotato a 101,0 yen.

Per tutto il mese di maggio e agli inizi di giugno la sterlina britannica ha registrato un indebolimento e poi, nel complesso, una stabilizzazione rispetto all'euro e al dollaro USA, dopo aver raggiunto, in aprile, un massimo storico in termini effettivi nominali. Il deprezzamento della sterlina ha coinciso con la decisione, adottata dalla Bank of England nella riunione del 5 maggio 2000, di mantenere invariati i tassi d'interesse in un contesto di prospettive di inflazione moderate. Anche nella riunione del 7 giugno i tassi ufficiali non hanno subito correzioni. In tale data l'euro è stato scambiato a 0,628 sterline.

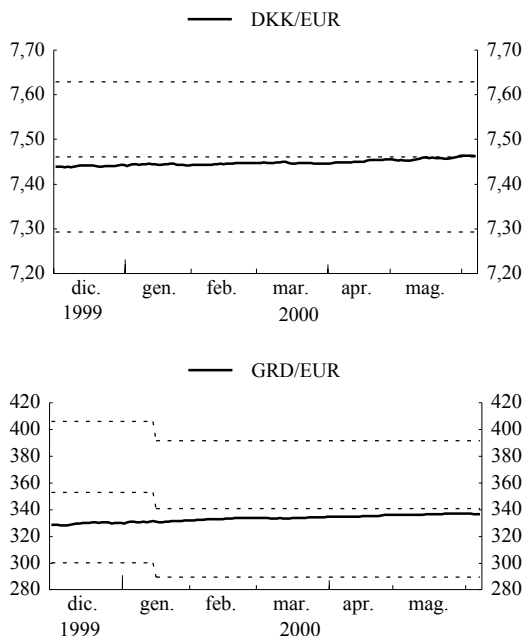
Nell'ambito dello SME II, nel corso del mese di maggio e ai primi di giugno 2000 la dracma greca si è mantenuta entro una fascia relativamente ristretta nei confronti dell'euro. Il 7 giugno la moneta ellenica risultava apprezzata dell'1,2 per cento circa rispetto alla parità centrale di 341 dracme per euro. La corona danese si è mantenuta sostanzialmente stabile a un livello di circa 7,46 corone per euro (cfr. figura 24).

Dopo il sensibile rafforzamento sull'euro in marzo e aprile di quest'anno, il franco svizzero si è dapprima stabilizzato e poi leggermente indebolito rispetto alla moneta europea in maggio e ai

Figura 24

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

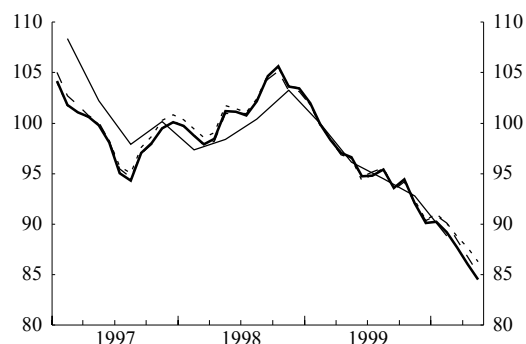
Nota: le linee orizzontali indicano le parità centrali (rispettivamente, 7,46 corone danesi e 340,75 dracme greche, quest'ultima in vigore dal 17 gennaio 2000) e le rispettive bande di oscillazione ($\pm 2,25\%$ per la corona danese e $\pm 15\%$ per la dracma greca).

primi di giugno. In maggio l'euro si è apprezzato anche rispetto alla corona svedese, risentendo soprattutto dell'elevata volatilità sui mercati azionari del paese scandinavo.

Il recupero dell'euro su tutte le principali valute nel periodo compreso tra l'ultima parte di maggio e gli inizi di giugno si è riflesso anche sull'indice del tasso di cambio effettivo nominale, che riassume l'evoluzione del valore esterno dell'euro rispetto alle divise dei 13 principali partner commerciali dell'area. Tra l'11 maggio e il 7 giugno l'euro ha guadagnato quasi il 3,4 per cento in termini effettivi nominali. Il 7 giugno esso si collocava a un livello inferiore di circa il 12,4 per cento a quello del primo trimestre del 1999, mentre il suo deprezzamento rispetto ai primi tre mesi del 2000 era pari all'1,5 per cento. Gli indicatori di tasso di cambio effettivo deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUPM nel settore manifatturiero hanno continuato a seguire abbastanza da vicino l'indicatore nominale; pertanto, a maggio 2000

Figura 25**Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾***(medie mensili/trimestrali; 1° trim. 1999 = 100)*

— nominale - - - - reale (basato sui
 - - reale (basato sui prezzi alla produzione)
 prezzi al consumo) — reale (basato sul CLUPM ²⁾)

*Fonte: BCE.*

1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. l'articolo I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro nel numero di aprile 2000 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono al maggio 2000 (al 1° trimestre 2000 per il tasso di cambio reale basato sul CLUPM nell'industria manifatturiera).

2) Costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero.

segnalavano un deprezzamento effettivo in termini reali di entità analoga a quello evidenziato dall'indicatore nominale (cfr. figura 25).

Nel primo trimestre del 2000 è proseguito il deterioramento del saldo di parte corrente

Nel primo trimestre del 2000 le partite correnti dell'area dell'euro hanno registrato un disavanzo di 1,2 miliardi di euro, contro un saldo positivo di 6,4 miliardi di euro nello stesso periodo dello scorso anno (cfr. tavola 11). Gran parte del deterioramento è imputabile al calo dell'avanzo dei beni (da 21,5 miliardi di euro a 15,3 miliardi). Ha altresì contribuito il maggiore disavanzo nei servizi e nei trasferimenti correnti, solo parzialmente compensato dal minore deficit della voce dei redditi.

Rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, nel primo trimestre del 2000 il valore dei beni esportati è cresciuto di 39,3 miliardi di euro (pari a circa il 22 per cento), mentre le importazioni sono aumentate di 45,5 miliardi di euro (equivalenti a circa il 29 per cento). In base alle informazioni disponibili più recenti, l'aumento del

valore delle esportazioni sembra riflettere principalmente la vivace dinamica dei volumi esportati, a sua volta risultante dalla robusta domanda esterna e dal miglioramento della competitività dell'area dell'euro. Al contrario, l'aumento del valore delle importazioni ha riflesso principalmente il forte incremento dei prezzi all'importazione – oltre il 20 per cento nei dodici mesi terminanti a febbraio 2000 – determinato dal rincaro del greggio e dall'indebolimento dell'euro.

Il saldo positivo del conto corrente è sceso a 3,0 miliardi di euro nel marzo 2000 (dai 6,4 miliardi nello stesso mese dello scorso anno). Metà di tale diminuzione deriva dal minore avanzo della voce beni (passato a 8,1 miliardi di euro, dai 9,8 miliardi del 1999); hanno altresì contribuito il significativo aumento del disavanzo nei trasferimenti correnti e il leggero deterioramento della bilancia dei servizi. Per contro, il saldo negativo della voce dei redditi è diminuito di 1,0 miliardi di euro.

Un'acquisizione di importo rilevante prevale nei dati sui flussi finanziari del primo trimestre

Nel conto finanziario l'acquisizione di una società dell'area dell'euro da parte di un'impresa non residente, che era stata perfezionata mediante uno scambio di azioni e aveva già trovato riflesso nei dati di febbraio, ha dominato i flussi per investimenti diretti e di portafoglio in titoli azionari anche in marzo. In parte a seguito della suddetta operazione, a marzo gli investimenti diretti nell'area dell'euro (35,4 miliardi di euro) hanno più che compensato gli investimenti diretti all'estero dei residenti dell'area (33,0 miliardi di euro); per contro, i notevoli deflussi netti relativi a titoli azionari (46,0 miliardi di euro) si sono riflessi sui deflussi netti per investimenti di portafoglio, pari a 24,7 miliardi di euro.

Nel primo trimestre del 2000 i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono ammontati in totale a 31,7 miliardi di euro, un livello inferiore rispetto a quello del periodo corrispondente del 1999. Ciò è in larga parte ascrivibile ai consistenti afflussi netti per strumenti del mercato monetario, arrivati nel primo trimestre 2000 a 22,6 miliardi di euro, il dato trimestrale storicamente più elevato per l'area.

Tavola I I

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-mar.	1999 mar.	2000 gen.-mar.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.
Conto corrente	6,4	6,4	-1,2	-6,6	2,4	3,0
crediti	300,8	110,4	355,3	110,8	114,4	130,0
debiti	294,4	103,9	356,5	117,4	112,0	127,1
Beni	21,5	9,8	15,3	0,9	6,3	8,1
esportazioni	179,7	68,8	219,0	63,7	71,8	83,5
importazioni	158,2	59,0	203,7	62,8	65,6	75,4
Servizi	-3,2	-0,4	-4,8	-1,9	-2,0	-0,9
esportazioni	50,7	18,7	56,3	17,8	17,9	20,7
importazioni	53,9	19,0	61,2	19,7	19,9	21,6
Redditi ¹⁾	-6,4	-1,6	-5,7	-4,3	-0,8	-0,6
Trasferimenti unilaterali correnti	-5,5	-1,4	-6,0	-1,3	-1,0	-3,7
Conto capitale	2,8	0,2	3,1	1,4	0,2	1,4
Conto finanziario	-33,1	-40,3	60,2	17,1	9,7	33,3
Investimenti diretti	-15,6	-4,6	149,2	2,0	144,7	2,4
all'estero	-36,3	-12,5	-57,7	-5,4	-19,4	-33,0
nell'area dell'euro	20,8	7,9	206,9	7,4	164,2	35,4
Investimenti di portafoglio	-54,7	-37,1	-180,9	-17,5	-138,7	-24,7
attività	-65,3	-30,0	-130,8	-25,1	-68,1	-37,6
passività	10,7	-7,1	-50,0	7,6	-70,6	12,9
Derivati	-1,4	0,9	-1,9	-1,3	2,6	-3,2
Altri investimenti	33,0	-2,1	94,0	35,5	0,2	58,2
Riserve ufficiali	5,5	2,7	-0,2	-1,6	0,8	0,6
Errori e omissioni	24,0	33,7	-62,0	-11,9	-12,3	-37,8

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. Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

¹⁾ I dati mensili relativi al 1999 non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

Gli investimenti diretti nell'area dell'euro hanno raggiunto i 206,9 miliardi di euro nei primi tre mesi del 2000, pari a quasi tre volte gli afflussi totali per l'intero 1999. Ciò riflette in ampia misura la consistente acquisizione menzionata in precedenza. In ogni caso, anche escludendo la suddetta operazione, nel primo trimestre 2000 gli investimenti diretti nell'area dell'euro avrebbero comunque evidenziato un notevole aumento rispetto al periodo corrispondente dello scorso anno. Al contempo, gli investimenti diretti all'estero da parte dei residenti nell'area dell'euro sono

saliti a 57,7 miliardi di euro nel primo trimestre del 2000, contro i 36,3 miliardi nel periodo corrispondente del 1999.

Nel primo trimestre 2000 i deflussi netti per investimenti di portafoglio hanno raggiunto i 180,9 miliardi di euro, riflettendo sostanzialmente deflussi netti per titoli azionari pari a 208,6 miliardi di euro, riconducibili in misura significativa all'operazione ricordata sopra. Ciò è stato compensato solo in parte dagli afflussi netti per altri titoli, per lo più strumenti del mercato monetario.



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)	34*
4.2	Altri indicatori dei prezzi	35*
5	Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1	Conti nazionali	36*
5.2	Altri indicatori congiunturali	38*
5.3	Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	39*
5.4	Indicatori del mercato del lavoro	40*
6	Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	41*
7	Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	42*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	44*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	45*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	46*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio	47*
8.5	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	48*
8.6	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	50*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	51*
10	Tassi di cambio	54*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	56*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	57*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	58*

Note tecniche 59*

Note generali 61*

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti in euro a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
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
	14	115.677	267.972	16.706	4.564	190.999	129.864	60.000	0
	21	115.677	267.366	17.335	4.829	201.782	140.115	60.000	0
	28	115.677	267.406	17.349	4.833	209.911	147.156	59.999	0
	5 mag.	115.677	266.475	17.500	4.834	214.169	152.812	59.999	0
	12	115.677	264.161	18.202	4.680	196.865	135.608	59.999	0
	19	115.677	270.555	17.825	4.988	198.601	137.533	59.999	0
	26	115.677	267.485	17.556	4.988	205.413	144.080	59.995	0
	2 giu.	115.677	265.353	19.344	4.850	201.957	140.340	59.905	0

2. Passività

		Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8
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
	14	351.012	101.179	101.157	22	0	0	0	6.265
	21	355.714	113.857	109.440	4.416	0	0	1	6.265
	28	354.266	111.871	101.478	10.371	0	0	22	6.265
	5 mag.	355.893	122.195	122.129	41	0	0	25	6.265
	12	354.655	104.640	104.335	291	0	0	14	6.265
	19	352.117	118.570	118.401	150	0	0	19	6.265
	26	350.858	115.949	115.908	26	0	0	15	6.265
	2 giu.	355.498	114.669	114.637	25	0	0	7	6.265

Fonte: BCE.

							Totale	
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività		
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	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.
0	289	76	770	25.034	59.021	85.629	765.602	14
0	430	60	1.177	24.944	59.021	86.251	777.205	21
0	1.573	29	1.154	24.937	59.021	83.828	782.962	28
0	144	32	1.182	25.347	59.032	83.446	786.480	5 mag.
0	92	35	1.131	25.225	59.032	84.232	768.074	12
0	135	30	904	25.103	59.026	84.128	775.903	19
0	193	41	1.104	25.191	59.026	83.886	779.222	26
0	330	81	1.301	25.030	59.026	83.657	774.894	2 giu.

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve		
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
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.
51.133	7.086	884	13.039	6.763	55.630	118.007	54.604	765.602	14
45.684	7.323	958	13.035	6.763	54.995	118.007	54.604	777.205	21
53.831	7.694	816	13.523	6.763	55.321	118.007	54.605	782.962	28
45.523	7.357	805	13.271	6.763	55.739	118.007	54.662	786.480	5 mag.
46.144	7.120	915	12.361	6.763	56.541	118.007	54.663	768.074	12
37.673	7.158	921	17.910	6.763	55.540	118.007	54.979	775.903	19
47.699	7.269	840	14.723	6.763	55.869	118.007	54.980	779.222	26
40.153	7.242	842	14.362	6.763	56.112	118.007	54.981	774.894	2 giu.

Tavola 1.2

Tassi di interesse della BCE

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

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

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 riportati nella Tavola 1.3.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.

Tavola 1.3

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3		Tasso marginale 4	Tasso medio ponderato 5	
1999 1 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
19	4.277.306	58.000	3,50	-	-	-	15
27	5.492.939	89.000	3,50	-	-	-	13
4 mag.	4.624.944	64.000	3,75	-	-	-	13
10	6.352.776	72.000	3,75	-	-	-	14
17	6.574.441	66.000	3,75	-	-	-	14
24	7.057.234	78.000	3,75	-	-	-	14
31	7.127.001	62.000	3,75	-	-	-	15
7 giu.	8.491.195	75.000	3,75	-	-	-	14

Fonte: BCE.

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

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98
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
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in c/c; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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.	9.338,9	5.189,6	114,5	164,5	1.220,7	553,1	2.096,4
mar.	9.490,8	5.306,7	117,1	174,9	1.231,3	543,8	2.116,9
apr. ^(p)	9.628,8	5.411,4	116,7	174,7	1.243,1	537,4	2.145,6

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle sue emissioni di titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni e dei titoli di mercato monetario detenuti dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 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.	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
mag.	111,3	111,8	0,5	0,0	3,67
giu. ^(p)	113,4	-	-	-	-

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 gli istituti di credito che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per gli istituti di credito che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni lavorativi) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Circolante	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Euro-sistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan-ziamento principali	Operazioni di rifinan-ziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinan-ziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 feb.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mar.	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
apr.	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mag.	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
giu.	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
lug.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
ago.	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
set.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
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
apr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mag.	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2

Fonte: BCE.

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

2) Questa voce include anche le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase dell'UEM e ancora in essere all'inizio della Terza fase (con esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).

3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.

4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 10).

5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 7), del circolante (voce 8) e dei saldi di conto corrente degli istituti di credito (voce 11).

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ¹⁾

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Immobilitazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 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 1° trim.	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
1999 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	1.164,3
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.	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
mar.	443,2	424,2	18,4	0,6	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,6	1.051,3
apr. ^(p)	464,5	445,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	437,9	9,9	51,1	1.074,4

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 2° trim.	345,5	217,8	159,1	53,4	5,3	14,4	13,3	114,3	27,2	62,5	794,9
3° trim.	341,5	211,8	140,2	66,4	5,2	11,9	12,0	109,6	23,2	67,6	777,6
4° trim.	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 1° trim.	348,3	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	54,5	1.198,3
1999 apr.	349,6	486,1	440,9	38,0	7,1	4,9	5,3	139,0	105,0	50,4	1.140,2
mag.	353,0	419,7	369,5	41,8	8,3	4,9	5,3	137,4	61,5	49,2	1.030,9
giu.	355,8	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,8	1.446,1
lug.	363,6	682,7	620,6	55,5	6,6	4,9	5,3	139,9	124,3	49,2	1.369,8
ago.	358,6	463,7	403,2	53,8	6,6	4,9	5,3	139,9	93,9	50,9	1.117,1
set.	359,4	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.043,7
ott.	361,2	500,6	440,8	50,2	9,5	3,3	5,3	150,6	93,8	49,4	1.164,3
nov.	362,9	443,0	368,3	64,1	10,6	3,3	4,6	150,3	69,5	52,4	1.086,1
dic.	393,0	339,3	277,1	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,9	1.011,9
2000 gen.	365,9	387,5	332,0	47,1	8,4	3,3	4,6	174,6	72,6	45,9	1.054,4
feb.	363,5	311,8	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	173,9	64,4	47,5	969,0
mar.	365,9	372,0	319,6	43,3	9,1	1,7	4,6	185,7	75,1	46,5	1.051,3
apr. ^(p)	372,3	380,4	326,6	43,4	10,3	1,7	4,6	188,4	82,1	45,0	1.074,4

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, 40 miliardi di euro alla fine di febbraio, 51 miliardi di euro alla fine di marzo e 47 miliardi di euro alla fine di aprile 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

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

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm.ni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm.ni pubbliche	Altri residenti	Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobiliizzazioni	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 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 1° trim.	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
1999 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.	9.764,7	3.420,0	827,5	5.517,1	2.175,5	826,6	1.121,7	227,2	129,9	520,9	137,5	383,4	1.703,0	281,2	922,6	15.497,8
2000 gen.	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,2	834,5	1.131,1	227,6	121,1	526,6	139,4	387,1	1.723,9	282,5	938,0	15.618,1
feb.	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.215,9	845,1	1.137,2	233,7	130,8	544,1	142,6	401,5	1.768,5	282,1	954,2	15.732,4
mar.	9.979,5	3.499,6	818,2	5.661,7	2.218,4	870,2	1.115,7	232,6	131,8	589,3	152,6	436,7	1.805,8	285,7	960,9	15.971,5
apr. ^(p)	10.039,7	3.493,2	820,1	5.726,3	2.211,6	877,2	1.094,7	239,7	140,3	604,2	154,7	449,6	1.881,7	287,6	1.001,1	16.166,2

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amm.ni Amministrazione centrale	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7
1998 2° trim.	0,4	8.010,8	3.176,1	93,9	4.740,8	1.292,8	1.899,7	1.346,4	201,9	259,8	2.041,2	145,9	723,4	1.480,1	1.249,1	13.910,8
3° trim.	0,4	8.043,6	3.227,5	90,0	4.726,2	1.268,8	1.901,0	1.345,4	211,0	260,4	2.093,2	154,1	725,9	1.482,8	1.284,0	14.044,4
4° trim.	0,4	8.279,3	3.311,7	95,3	4.872,3	1.382,7	1.924,1	1.388,8	176,7	241,2	2.116,0	160,8	742,4	1.500,4	1.202,7	14.243,2
1999 1° trim.	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
1999 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	8.709,4	3.579,8	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,2	242,1	836,4	1.774,7	1.260,5	15.497,8
2000 gen.	0,7	8.709,0	3.555,9	86,5	5.066,6	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,2	221,6	856,6	1.837,0	1.296,6	15.618,1
feb.	0,7	8.707,1	3.548,2	87,7	5.071,1	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,1	233,0	864,1	1.874,7	1.313,1	15.732,4
mar.	0,7	8.774,3	3.596,0	85,4	5.092,9	1.564,6	2.047,0	1.307,1	174,3	343,0	2.421,7	244,6	871,3	1.987,5	1.328,5	15.971,5
apr. ^(p)	0,7	8.796,7	3.579,9	85,8	5.131,1	1.599,2	2.055,8	1.299,5	176,5	367,9	2.450,1	244,2	883,4	2.074,9	1.348,3	16.166,2

Fonte: BCE.

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobili- zzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 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.	6.364,9	847,3	5.517,7	1.436,1	1.207,8	228,3	393,3	2.103,6	291,2	934,4	11.523,4
2000 gen.	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,3	1.218,7	228,6	396,9	2.148,2	292,4	956,2	11.643,4
feb.	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,2	1.227,5	234,7	411,3	2.186,1	291,9	973,1	11.756,4
mar.	6.498,9	836,6	5.662,3	1.442,0	1.208,4	233,6	446,8	2.244,9	295,5	977,3	11.905,4
apr. ^(p)	6.565,4	838,5	5.726,9	1.428,4	1.187,7	240,7	459,6	2.319,6	297,5	1.016,7	12.087,2

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.	Rimbor- sabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbliga- zioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 set.	311,8	156,4	4.731,3	1.274,0	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	155,1	4.751,0	1.276,0	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	148,2	4.772,1	1.323,4	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	149,7	4.875,8	1.386,2	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	132,3	4.882,6	1.415,3	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	141,1	4.866,6	1.388,9	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	133,4	4.869,3	1.395,6	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	115,8	4.883,6	1.411,1	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	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	391,1	1.463,8	783,0	1.720,7	1.258,1	15,4	10.976,7
giu.	323,7	124,9	4.935,2	1.488,5	1.961,1	1.319,1	166,4	389,5	1.472,5	793,6	1.838,0	1.328,8	12,5	11.220,8
lug.	331,7	134,9	4.938,9	1.474,8	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	137,8	4.916,7	1.445,7	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	133,2	4.928,8	1.474,4	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	135,0	4.945,1	1.476,9	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	146,0	4.984,1	1.511,7	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.	349,6	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.540,3	869,8	1.824,5	1.307,4	14,7	11.523,4
2000 gen.	332,7	133,6	5.075,0	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,6	887,3	1.909,6	1.342,5	-6,1	11.643,4
feb.	330,9	144,4	5.079,5	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	891,2	1.939,1	1.360,6	7,8	11.756,4
mar.	334,2	128,7	5.102,0	1.573,7	2.047,0	1.307,1	174,3	457,5	1.553,7	900,1	2.062,5	1.375,0	-8,2	11.905,4
apr. ^(p)	337,5	129,2	5.141,4	1.609,5	2.055,9	1.299,5	176,5	473,5	1.574,9	912,8	2.157,0	1.393,3	-32,3	12.087,2

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (a partire dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 3) Cfr. tavola 2.1, nota 2.

3. Attività: flussi ²⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobili- zzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 ott.	37,3	4,2	33,1	12,2	7,5	4,7	0,1	-18,2	2,3	-6,1	27,7
nov.	56,0	6,2	49,7	-11,6	-5,2	-6,4	14,5	22,3	2,3	21,4	104,9
dic.	64,3	0,2	64,1	-39,7	-32,1	-7,6	15,6	-102,5	2,7	-29,9	-89,5
1999 gen.	75,4	-1,3	76,7	17,7	12,6	5,1	9,4	120,7	-0,1	158,5	381,6
feb.	-1,1	0,0	-1,2	9,5	15,7	-6,2	6,7	-114,2	-1,3	16,8	-83,7
mar.	39,3	-3,2	42,4	25,2	24,1	1,1	19,9	53,4	1,2	-91,5	47,6
apr.	12,5	-8,7	21,2	3,7	-1,6	5,3	12,9	-6,3	2,0	-33,9	-9,1
mag.	31,5	0,1	31,3	22,9	16,6	6,2	13,3	-59,0	1,2	-14,1	-4,2
giu.	101,3	6,6	94,8	-17,0	-21,4	4,4	-9,4	127,4	2,4	29,8	234,6
lug.	29,7	-8,0	37,6	-7,6	-11,2	3,6	-2,9	-36,5	4,7	-12,0	-24,5
ago.	-9,9	-4,1	-5,8	11,5	3,7	7,8	-1,4	-41,6	0,8	-19,8	-60,3
set.	46,4	5,1	41,3	9,2	15,8	-6,5	-4,1	22,9	3,6	-9,6	68,4
ott.	52,1	9,1	43,0	9,5	11,7	-2,2	1,5	19,9	2,0	32,1	117,1
nov.	73,6	12,7	60,9	3,9	-3,2	7,1	14,8	22,0	4,3	60,8	179,5
dic.	31,0	-5,1	36,0	-27,6	-31,4	3,8	15,4	-76,6	16,1	6,0	-35,7
2000 gen.	32,9	-8,1	41,0	14,4	13,7	0,7	3,4	22,4	1,4	21,8	96,3
feb.	30,0	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,9	32,9	-0,5	16,8	107,4
mar.	64,9	2,8	62,0	-18,2	-16,2	-1,9	34,1	34,6	3,7	4,5	123,7
apr. ^(p)	59,2	1,6	57,6	-18,4	-22,5	4,1	12,4	19,8	1,9	38,7	113,7

4. Passività: flussi ²⁾

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ne pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimbor- sabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbliga- zioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998 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	-6,8	18,9	46,5	-8,5	0,9	-20,0	3,1	10,2	-1,9	40,1	13,1	27,4	104,9
dic.	9,2	1,5	105,9	63,3	28,7	39,0	-25,1	-24,6	-4,5	-3,5	-81,6	-88,9	-3,1	-89,5
1999 gen.	-9,2	-5,4	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	-26,2	-27,6	-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	5,3	3,0	-3,1	-5,6	6,4	4,8	12,5	55,6	-41,0	12,8	47,6
apr.	2,1	-17,6	13,1	15,1	1,1	3,4	-6,6	20,9	15,3	11,2	6,6	-50,0	-10,8	-9,1
mag.	1,7	4,9	19,7	31,2	-12,9	0,6	0,8	1,3	8,6	5,9	-19,3	-41,8	14,8	-4,2
giu.	2,4	4,2	29,2	45,2	-14,4	4,5	-6,0	1,3	7,0	13,1	109,1	72,0	-3,8	234,6
lug.	8,0	10,0	6,8	-12,6	20,0	2,2	-2,8	-7,8	7,7	4,9	-45,7	-9,2	0,6	-24,5
ago.	-5,5	2,9	-24,3	-29,8	7,7	-1,1	-1,1	13,1	4,7	-0,4	-4,9	-33,7	-12,2	-60,3
set.	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,6	-2,7	-2,0	6,5	20,4	5,2	4,2	7,5	15,3	68,4
ott.	2,2	1,8	13,8	1,6	19,0	-3,6	-3,2	6,6	10,4	7,0	54,6	16,7	4,1	117,1
nov.	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,2	4,1	32,3	76,4	-3,3	179,5
dic.	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	11,1	31,9	-87,8	-57,8	0,4	-35,7
2000 gen.	-16,9	-8,4	22,8	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,6	19,9	67,8	37,4	-23,6	96,3
feb.	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,9	5,4	25,1	16,1	13,9	107,4
mar.	3,4	-15,8	19,3	9,4	4,9	-9,9	14,9	7,8	-1,5	10,0	102,7	14,0	-16,1	123,7
apr. ^(p)	3,2	0,5	33,7	33,7	5,5	-7,7	2,1	2,5	14,0	12,7	52,2	16,3	-21,4	113,7

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾

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

1. Consistenze di fine periodo

									Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
					M2						
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾			
	Circolante	Depositi in c/c	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 set.	311,8	1.339,9	1.651,6	92,99	871,4	1.191,5	3.714,6	95,13	211,0	320,7	82,0
ott.	313,3	1.340,8	1.654,0	93,11	878,8	1.195,3	3.728,1	95,46	221,8	325,4	82,7
nov.	314,2	1.387,9	1.702,0	95,76	877,1	1.196,1	3.775,2	96,62	201,8	328,8	79,7
dic.	323,4	1.453,5	1.776,9	100,00	894,5	1.234,4	3.905,8	100,00	176,7	303,5	69,7
1999 gen.	313,2	1.483,1	1.796,3	101,19	887,9	1.249,8	3.934,1	100,85	171,2	340,0	54,5
feb.	312,8	1.453,1	1.765,9	99,41	873,1	1.252,5	3.891,5	99,69	183,9	355,4	56,1
mar.	317,4	1.469,1	1.786,5	100,49	872,7	1.250,1	3.909,3	100,07	178,3	366,1	49,1
apr.	319,5	1.481,4	1.800,9	101,28	872,9	1.255,1	3.929,0	100,55	171,7	387,6	53,0
mag.	321,2	1.510,6	1.831,9	102,99	863,3	1.259,9	3.955,0	101,19	172,4	389,1	57,6
giu.	323,7	1.551,2	1.874,8	105,38	840,2	1.265,7	3.980,7	101,82	166,4	391,5	59,2
lug.	331,7	1.543,6	1.875,3	105,47	853,3	1.270,4	3.999,0	102,35	163,6	383,3	61,7
ago.	326,2	1.513,6	1.839,8	103,43	856,1	1.270,3	3.966,2	101,47	162,6	396,6	63,0
set.	327,1	1.537,5	1.864,6	104,85	842,1	1.267,8	3.974,5	101,70	160,6	403,5	75,5
ott.	329,4	1.542,0	1.871,4	105,18	857,4	1.265,5	3.994,3	102,11	157,4	410,5	74,0
nov.	329,9	1.575,9	1.905,8	107,02	856,8	1.260,4	4.023,0	102,75	158,6	428,9	75,6
dic.	349,6	1.609,4	1.959,0	109,99	877,5	1.282,9	4.119,5	105,21	144,2	425,2	88,0
2000 gen.	332,7	1.636,4	1.969,1	110,51	860,7	1.283,8	4.113,7	105,01	154,9	430,1	86,2
feb.	330,9	1.626,6	1.957,5	109,84	875,6	1.272,5	4.105,7	104,84	159,4	449,1	89,9
mar.	334,2	1.639,8	1.974,1	110,70	884,5	1.262,2	4.120,7	105,16	174,3	457,5	88,6
apr. ^(p)	337,5	1.676,2	2.013,7	112,80	892,7	1.254,7	4.161,1	106,07	176,5	473,5	90,0

2. Flussi ⁴⁾

											Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M2								Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			
	Circolante	Depositi in c/c	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998 ott.	1,5	0,5	2,0	7,8	7,1	3,8	12,8	4,5	10,8	4,7	0,5
nov.	0,9	46,3	47,2	8,5	-2,7	0,7	45,2	4,9	-20,0	3,1	-3,2
dic.	9,2	66,1	75,3	9,2	18,9	38,0	132,2	6,0	-25,1	-24,6	-10,3
1999 gen.	-9,2	30,3	21,1	14,7	-3,2	15,3	33,2	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	14,6	19,3	11,7	-1,7	-2,6	15,0	6,8	-5,6	6,4	-0,4
apr.	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,4	5,0	18,6	6,3	-6,6	20,9	1,0
mag.	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,2	4,7	24,9	6,4	0,8	1,3	4,4
giu.	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,7	5,8	24,6	6,3	-6,0	1,3	1,4
lug.	8,0	-6,4	1,6	14,1	14,4	4,8	20,8	7,7	-2,8	-7,8	2,9
ago.	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,5	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	3,6	5,8	13,0	12,7	-2,4	16,1	7,0	-3,2	6,6	-1,9
nov.	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,1	6,3	1,1	17,8	0,7
dic.	19,5	33,4	52,9	10,0	20,8	22,6	96,3	5,2	-14,4	-14,7	12,8
2000 gen.	-16,9	26,1	9,2	9,2	-17,7	0,8	-7,7	4,1	10,7	0,8	-2,2
feb.	-1,8	-10,0	-11,8	10,5	16,4	-11,3	-6,7	5,2	4,5	19,0	3,7
mar.	3,4	11,9	15,3	10,2	7,6	-10,4	12,5	5,1	14,9	7,8	-2,0
apr. ^(p)	3,2	34,2	37,4	11,4	5,9	-7,6	35,7	5,5	2,1	2,5	0,4

Fonte: BCE.

1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e dell'Amministrazione centrale (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.

2) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni a quella data, calcolate in base ai flussi, come descritto nella nota 4. La variazione percentuale dell'indice tra due date corrisponde alla variazione dell'aggregato depurata dagli effetti di tali riclassificazioni ecc.

M3			Principali contropartite di M3									
Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾		Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾				Attività nette sull'estero	
			Depositi con durata prestabilità oltre i 2 anni	Depositi rimbor- sabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	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	
4.328,2	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	1998 set. ott. nov. dic.
4.357,9	97,81		1.026,1	209,3	1.308,7	720,0	2.061,9	5.471,1	4.993,8	97,77	416,4	
4.385,5	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	
4.455,6	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	
4.499,8	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. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott. nov. dic. 2000 gen. feb. mar. apr. ⁽⁹⁾
4.486,9	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	
4.502,8	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	
4.541,3	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	
4.574,2	102,34		1.112,3	115,1	1.406,3	783,0	2.066,2	5.794,0	5.211,8	103,37	288,7	
4.597,9	102,81		1.121,9	114,2	1.413,3	793,6	2.052,3	5.883,3	5.305,2	105,25	307,4	
4.607,6	103,11		1.126,6	111,9	1.415,3	797,8	2.032,8	5.918,8	5.340,2	105,99	311,8	
4.588,5	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	
4.614,1	102,95		1.134,9	111,2	1.429,7	807,3	2.054,2	5.949,9	5.375,1	106,70	304,0	
4.636,2	103,34		1.139,7	110,6	1.444,7	816,6	2.075,6	5.995,7	5.421,3	107,55	271,5	
4.686,1	104,34		1.148,7	110,6	1.453,8	821,6	2.086,1	6.082,8	5.486,0	108,76	266,2	
4.776,9	106,12		1.160,3	112,8	1.452,3	869,8	2.055,0	6.139,2	5.517,7	109,47	279,1	
4.784,8	106,15		1.162,6	111,8	1.452,5	887,3	2.058,0	6.188,5	5.563,1	110,29	238,6	
4.804,1	106,61		1.165,1	112,8	1.463,9	891,2	2.062,2	6.243,1	5.597,1	110,97	247,0	
4.841,1	107,34		1.162,9	113,6	1.465,0	900,1	2.045,0	6.342,7	5.662,3	112,20	182,3	
4.901,2	108,24		1.163,6	113,2	1.484,8	912,8	2.026,2	6.427,3	5.726,9	113,35	162,7	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			Depositi con durata prestabilita oltre i 2 anni	Depositi rimbor- sabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
28,8	5,0	4,8	-4,1	-0,2	-11,1	-3,3	11,7	37,9	33,1	8,9	-62,0	1998 ott.	
25,1	4,7	4,8	-5,8	0,4	13,4	-1,9	1,0	57,9	49,7	9,3	-17,8	nov.	
72,3	4,7	5,1	9,9	5,5	5,7	-3,5	-31,9	72,1	64,1	9,0	-21,0	dic.	
40,0	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	5,3	5,5	4,1	-1,3	11,0	-0,8	15,7	-0,6	-1,2	9,8	-52,8	feb.	
15,4	5,4	5,3	4,7	-0,8	5,2	12,5	20,9	63,5	42,4	10,0	-2,2	mar.	
34,0	5,3	5,4	1,7	-2,2	14,2	11,2	-10,3	39,4	21,2	9,6	-12,9	apr.	
31,4	5,4	5,4	-2,7	-3,6	4,3	5,9	16,7	50,9	31,3	9,9	-39,6	mag.	
21,3	5,5	5,6	9,3	-1,0	5,6	13,1	-14,8	89,8	94,8	10,4	18,3	giu.	
13,2	5,9	5,7	5,2	-2,3	4,8	4,9	-19,2	38,4	37,6	10,2	9,2	lug.	
-21,4	5,7	5,8	5,7	-0,9	3,7	-0,4	-0,3	0,6	-5,8	10,0	-36,6	ago.	
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	19,6	5,2	20,8	30,7	41,3	9,9	18,6	set.	
17,6	5,7	5,9	6,1	-0,6	12,2	7,0	20,8	42,3	43,0	10,0	-34,7	ott.	
44,7	6,1	5,9	8,1	0,1	5,4	4,1	9,5	82,8	60,9	10,1	-10,3	nov.	
79,9	6,1	5,8	11,5	2,1	-1,7	31,9	-36,5	55,3	36,0	9,5	11,3	dic.	
1,5	5,2	5,8	2,0	-0,9	-1,4	19,9	5,6	45,0	41,0	8,7	-45,4	2000 gen.	
20,5	6,0	5,9	0,7	1,0	11,2	5,4	4,5	53,8	34,7	9,4	7,8	feb.	
33,2	6,4	6,3	-2,8	0,8	0,4	10,0	-13,4	94,2	62,0	9,7	-68,1	mar.	
40,7	6,5	-	-0,3	-0,4	13,7	12,7	-20,9	74,1	57,6	10,3	-32,4	apr. ^(p)	

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

4) Calcolata 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.

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾
(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)
3. Consistenze destagionalizzate

	M3										Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2						Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Indice ²⁾		
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Indice ²⁾					Totale	Indice ²⁾
							Totale 1	Indice ²⁾ 2	Totale 3	Indice ²⁾ 4		
1998 set.	1.667,0	93,85	2.082,2	97,82	3.749,2	96,01	612,5	111,42	4.361,6	97,92	4.973,3	97,37
ott.	1.676,6	94,37	2.087,9	98,07	3.764,5	96,39	633,4	115,20	4.397,9	98,71	5.006,8	98,02
nov.	1.694,9	95,36	2.098,4	98,51	3.793,3	97,08	609,9	110,82	4.403,2	98,77	5.048,9	98,89
dic.	1.719,9	96,79	2.110,2	99,12	3.830,1	98,06	574,6	104,51	4.404,8	98,86	5.066,2	99,42
1999 gen.	1.784,9	100,55	2.110,6	99,29	3.895,5	99,86	579,6	103,70	4.475,1	100,34	5.090,3	101,11
feb.	1.782,2	100,33	2.104,7	98,94	3.886,9	99,57	593,0	105,94	4.479,9	100,37	5.114,2	101,54
mar.	1.803,3	101,43	2.114,6	99,34	3.917,9	100,29	587,8	105,44	4.505,7	100,94	5.161,5	102,39
apr.	1.816,1	102,13	2.118,7	99,50	3.934,8	100,70	602,1	107,40	4.536,9	101,54	5.190,0	102,95
mag.	1.829,9	102,88	2.122,8	99,66	3.952,7	101,13	605,7	107,97	4.558,4	101,98	5.230,8	103,74
giu.	1.843,8	103,63	2.117,4	99,38	3.961,2	101,32	613,8	109,18	4.575,0	102,30	5.285,0	104,85
lug.	1.864,2	104,84	2.129,8	100,03	3.993,9	102,22	608,3	108,37	4.602,3	102,99	5.321,2	105,62
ago.	1.870,7	105,16	2.132,4	100,11	4.003,1	102,41	615,5	109,55	4.618,6	103,30	5.355,1	106,27
set.	1.880,9	105,77	2.131,5	100,08	4.012,4	102,66	637,7	111,36	4.650,1	103,75	5.390,2	107,00
ott.	1.890,5	106,26	2.139,4	100,32	4.030,0	103,02	646,5	112,75	4.676,5	104,24	5.435,4	107,83
nov.	1.902,6	106,84	2.141,3	100,32	4.043,9	103,28	662,2	115,22	4.706,1	104,78	5.492,6	108,89
dic.	1.907,2	107,08	2.139,0	100,21	4.046,2	103,34	684,7	117,19	4.730,9	105,09	5.486,9	108,86
2000 gen.	1.949,0	109,37	2.122,2	99,38	4.071,2	103,93	690,0	117,32	4.761,2	105,63	5.538,1	109,79
feb.	1.974,3	110,79	2.130,4	99,84	4.104,8	104,82	696,0	118,32	4.800,8	106,53	5.600,8	111,05
mar.	1.997,2	112,00	2.135,6	100,02	4.132,8	105,47	713,5	121,07	4.846,3	107,45	5.665,5	112,27
apr. ^(p)	2.016,6	112,97	2.140,0	100,11	4.156,6	105,96	727,4	120,98	4.884,0	107,86	5.739,0	113,59

4. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

	M3										Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)				
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)			Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 set.	13,2	0,8	-0,1	0,0	13,1	0,3	-3,5	-0,6	9,6	0,2	40,2	0,8
ott.	9,2	0,6	5,4	0,3	14,7	0,4	20,7	3,4	35,4	0,8	33,4	0,7
nov.	17,5	1,0	9,3	0,4	26,9	0,7	-24,1	-3,8	2,8	0,1	44,4	0,9
dic.	25,4	1,5	13,1	0,6	38,5	1,0	-34,7	-5,7	3,8	0,1	26,8	0,5
1999 gen.	66,7	3,9	3,5	0,2	70,2	1,8	-4,4	-0,8	65,8	1,5	86,3	1,7
feb.	-3,9	-0,2	-7,5	-0,4	-11,3	-0,3	12,5	2,2	1,2	0,0	21,5	0,4
mar.	19,7	1,1	8,4	0,4	28,1	0,7	-2,8	-0,5	25,3	0,6	42,8	0,8
apr.	12,4	0,7	3,5	0,2	15,9	0,4	10,9	1,9	26,8	0,6	28,6	0,6
mag.	13,3	0,7	3,5	0,2	16,8	0,4	3,2	0,5	20,0	0,4	39,8	0,8
giu.	13,4	0,7	-6,0	-0,3	7,4	0,2	6,8	1,1	14,2	0,3	55,6	1,1
lug.	21,5	1,2	13,7	0,6	35,2	0,9	-4,6	-0,7	30,7	0,7	38,8	0,7
ago.	5,8	0,3	1,7	0,1	7,5	0,2	6,6	1,1	14,0	0,3	33,1	0,6
set.	10,7	0,6	-0,7	0,0	10,0	0,2	10,2	1,7	20,2	0,4	36,6	0,7
ott.	8,7	0,5	5,2	0,2	14,0	0,3	7,9	1,2	21,9	0,5	42,0	0,8
nov.	10,4	0,5	-0,1	0,0	10,3	0,3	14,2	2,2	24,5	0,5	53,4	1,0
dic.	4,4	0,2	-2,2	-0,1	2,1	0,1	11,3	1,7	13,5	0,3	-1,3	0,0
2000 gen.	40,8	2,1	-17,8	-0,8	23,0	0,6	0,8	0,1	23,8	0,5	46,8	0,9
feb.	25,2	1,3	9,7	0,5	35,0	0,9	5,9	0,8	40,8	0,9	63,3	1,1
mar.	21,5	1,1	3,9	0,2	25,4	0,6	16,2	2,3	41,6	0,9	61,5	1,1
apr. ^(p)	17,3	0,9	1,9	0,1	19,1	0,5	-0,5	-0,1	18,6	0,4	66,5	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.

3) Gli "altri depositi a breve" comprendono i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

4) Gli strumenti negoziabili comprendono i pronti contro termine, le quote di fondi comuni monetari e gli strumenti del mercato monetario, oltre ai titoli obbligazionari con scadenza originaria fino a due anni.

5) Cfr. nota 4 a pag. 15*.

Tavola 2.5

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

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Imprese non finanziarie ²⁾				Famiglie ²⁾	Credito al consumo ³⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni			fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998 2° tr.	2.200,5	785,1	320,8	1.094,6	2.373,6	78,2	121,8	190,2	28,4	49,7	1.344,7	113,9	79,2	367,6	37,5
3° tr.	2.223,6	775,1	324,3	1.124,3	2.420,4	80,2	126,0	195,1	28,9	48,6	1.379,3	111,8	86,6	364,0	36,8
4° tr.	2.286,8	813,3	316,2	1.157,3	2.479,6	84,6	128,4	199,8	28,2	42,0	1.419,6	114,3	82,0	380,7	36,9
1999 1° tr.	2.258,7	818,7	338,5	1.101,4	2.527,5	86,5	147,6	187,3	15,4	66,9	1.464,0	135,5	99,3	325,1	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.	2.417,7	857,9	372,8	1.186,9	2.718,2	88,7	154,5	194,2	19,9	60,4	1.619,2	142,1	100,2	339,0	37,4
2000 1° tr. ^(*)	2.491,1	892,3	389,6	1.209,2	2.768,0	90,2	160,9	197,9	20,2	59,5	1.654,0	140,6	100,8	344,0	39,1

2. Prestiti a istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione ²⁾				Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾			
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 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.	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 1° trim.	300,3	183,6	54,8	61,8	35,9	27,0	3,0	5,9
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.	314,8	190,4	54,6	69,7	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 1° trim. ^(*)	331,9	203,4	55,9	72,7	32,8	21,6	3,9	7,3

3. Prestiti al settore pubblico

	Ammini- strazioni pubbliche ²⁾	Ammini- strazioni centrali ⁴⁾	Altre Amministrazioni pubbliche								Enti previdenziali
			Ammini- strazioni regionali				Ammini- strazioni locali				
				fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
1998 2° trim.	830,1	219,1	271,8	8,6	15,6	247,6	333,5	19,9	13,0	300,6	5,6
3° trim.	831,5	216,5	273,7	7,8	14,2	251,7	326,1	18,3	11,2	296,7	15,3
4° trim.	841,7	201,6	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	18,9	10,9	305,2	14,0
1999 1° trim.	837,2	220,7	276,7	12,1	20,9	243,7	327,4	19,4	12,5	295,5	12,4
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.	844,0	199,9	289,9	15,0	22,1	252,7	338,7	20,5	11,8	306,4	15,6
2000 1° trim. ^(p)	833,0	197,0	288,5	13,2	24,0	251,3	332,1	19,9	10,7	301,5	15,5

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: imprese non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" in SEC 95): 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 ¹⁾**

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

1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie ²⁾					Famiglie ²⁾				
		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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.	743,2	435,6	252,4	25,6	29,5	3.313,1	794,1	1.116,4	1.355,0	47,7
1999 1° trim.	726,1	393,2	285,9	23,5	23,5	3.222,5	797,3	1.110,7	1.275,0	39,5
2° trim.	739,0	425,9	263,7	25,7	23,7	3.237,1	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.	768,2	443,6	279,3	23,8	21,5	3.299,3	870,1	1.098,7	1.291,1	39,4
2000 1° trim. ^(p)	781,0	444,0	288,9	24,5	23,6	3.292,3	886,3	1.093,9	1.269,6	42,5

2. Depositi di istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione ²⁾					Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾				
		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 2° trim.	248,8	70,3	79,5	10,7	88,2	402,7	26,6	358,8	4,7	12,6
3° trim.	254,1	68,6	77,8	10,3	97,4	408,3	24,8	363,1	4,4	16,0
4° trim.	259,2	79,1	83,4	9,3	87,3	410,9	28,6	367,5	4,6	10,2
1999 1° trim.	375,5	127,4	141,9	4,7	101,5	424,9	32,0	379,1	3,0	10,8
2° trim.	400,1	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.	397,8	142,6	181,2	4,7	69,3	446,3	32,0	399,2	3,3	11,9
2000 1° trim. ^(p)	433,7	157,6	178,7	5,6	91,8	456,5	34,2	405,9	3,2	13,1

3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche ²⁾																
	1	2	3	4	5	6	7	Altre Amministrazioni pubbliche									
								Amministrazioni regionali					Amministrazioni locali				
								In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Enti previdenziali
								8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1998 2° tr.	285,5	147,3	51,1	7,4	43,5	0,1	0,1	45,7	21,8	19,3	3,4	1,2	41,3	15,0	23,8	1,3	1,2
3° tr.	297,0	156,4	52,7	7,8	44,6	0,1	0,2	47,2	21,7	20,3	3,5	1,6	40,8	14,3	23,7	1,3	1,5
4° tr.	299,4	149,7	53,7	10,1	43,5	0,1	0,1	52,8	25,7	22,3	3,5	1,2	43,1	12,9	28,3	1,1	0,8
1999 1° tr.	253,8	133,4	25,6	7,4	17,9	0,1	0,2	52,9	24,1	23,9	3,2	1,7	41,9	14,3	25,6	1,0	1,0
2° tr.	254,5	124,9	27,3	8,1	18,9	0,2	0,1	54,3	26,1	24,1	3,4	0,7	47,9	18,2	27,6	1,1	1,0
3° tr.	262,0	133,2	27,8	8,7	18,7	0,1	0,2	54,4	24,5	25,4	3,3	1,1	46,6	17,1	27,2	0,9	1,5
4° tr.	280,7	142,0	31,6	10,2	21,1	0,1	0,2	59,0	27,1	27,2	3,4	1,2	48,1	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 1° tr. ^(p)	267,8	128,7	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,5	25,6	27,5	3,3	2,1	51,9	18,3	31,9	0,7	1,1

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 senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie: S15); intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" in SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); società di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.

Tavola 2.7**Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro¹⁾***(miliardi di euro (dati non destagionalizzati; consistenze di fine periodo))***1. Eurosystema²⁾**

	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 ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Banche ³⁾		Altri	Banche ³⁾		Non banche	
	1	2	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri	5	6	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri	9	10	11	12	13	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri
1998 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.	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
2000 1° tr. ⁽⁴⁾	74,4	63,3	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	64,9	63,3	0,2	1,4

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 ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Banche ³⁾		Altri	Banche ³⁾		Non banche	
	1	2	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri	5	6	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri	9	10	11	12	13	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri
1998 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	68,7	305,1	271,1	66,6	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	89,4	118,5	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	310,1	300,1	71,5	105,6	123,0	58,5	22,3	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.	1.277,2	862,8	64,8	349,6	340,1	94,0	89,6	156,5	80,1	37,4	42,7	1.773,5	1.278,4	72,0	423,1
2000 1° tr. ⁽⁴⁾	1.330,7	890,2	66,2	374,2	370,6	103,4	98,9	168,3	99,1	45,4	53,7	1.986,1	1.437,9	71,1	477,1

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 ^{3) 4)}		Non banche		Banche ³⁾		Non banche		Banche ³⁾		Altri	Banche ³⁾		Non banche	
	1	2	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri	5	6	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri	9	10	11	12	13	Ammini- strazioni pubbliche ³⁾	Altri
1998 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	73,1	309,0	365,1	69,7	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	205,6	120,8	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	284,3	125,9	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.	1.336,9	908,5	72,2	356,2	534,0	99,7	273,9	160,3	80,7	37,5	43,2	1.816,8	1.318,2	72,3	426,3
2000 1° tr. ⁽⁴⁾	1.405,0	953,5	75,1	376,4	570,3	108,2	288,1	174,0	99,6	45,4	54,1	2.051,0	1.501,2	71,3	478,5

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'euro¹⁾***(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))***Passività****1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro**

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	3.856,9	3.448,1	42,4	366,4	258,1	33,9	54,1	20,2	5.191,3	5.027,2	24,0	140,1	100,8	17,3	11,5	10,5
2000 1° tr. ^(p)	3.915,6	3.482,9	51,3	381,4	307,4	82,1	102,8	63,1	5.229,1	5.055,6	28,4	145,1	105,5	17,2	11,7	11,7

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	1.318,2	539,0	120,9	658,3	526,0	48,8	50,7	32,8	498,5	214,0	46,7	237,9	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 1° tr. ^(p)	1.501,2	597,4	155,5	748,2	585,3	63,8	64,4	34,7	549,0	242,1	44,5	262,3	201,9	33,7	12,5	18,7

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

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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	26,7	205,3	119,5	35,4	35,2	15,1	185,4	169,8	0,8	14,9	12,6	0,8	1,3	0,2
2° tr.	2.274,3	2.026,8	32,2	215,3	125,7	35,4	37,1	17,0	188,1	170,3	1,4	16,5	13,8	1,1	1,5	0,2
3° tr.	2.334,5	2.079,9	33,8	220,9	127,7	38,5	37,2	17,4	207,4	187,8	1,2	18,4	13,3	2,7	2,2	0,2
4° tr.	2.368,6	2.108,4	35,2	225,0	128,0	42,4	36,9	17,6	245,4	220,5	1,5	23,4	17,2	3,6	2,3	0,4
2000 1° tr. ^(p)	2.426,2	2.144,6	37,5	244,1	136,1	49,2	36,7	22,2	246,2	221,8	1,7	22,7	15,8	4,2	2,0	0,7

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) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	3.842,1	-	-	-	-	-	-	-	6.364,9	6.132,6	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 1° tr. ^(p)	3.923,8	-	-	-	-	-	-	-	6.502,2	6.232,9	35,4	234,0	129,0	35,5	67,8	5,0

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	828,5	793,9	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.436,1	1.403,6	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 1° tr. ^(p)	872,6	835,0	10,7	26,9	17,4	4,9	2,0	2,7	1.442,0	1.410,1	20,0	30,2	15,4	10,9	2,0	77,1

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	993,1	457,8	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,4	134,1	29,0	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
2° tr.	1.024,5	474,4	80,5	469,6	349,1	52,9	26,2	41,4	417,2	139,9	35,0	242,3	211,7	8,0	16,3	6,3
3° tr.	949,5	428,1	78,4	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,6	143,4	36,9	233,3	198,7	10,8	18,0	5,8
4° tr.	908,5	388,9	74,9	444,6	323,4	53,9	30,0	37,4	431,8	138,6	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 1° tr. ^(p)	953,5	416,0	90,5	447,0	315,4	57,8	33,2	40,7	454,0	145,3	40,0	268,7	228,7	13,7	20,0	6,3

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

	Emessi da banche ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	USD	JPY	CHF	Altre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	69,7	20,3	-4,3	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	41,5	28,1	4,9	0,8	7,6	321,2	48,1	31,0	242,1	182,2	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	29,7
2° tr.	82,7	21,7	6,4	54,7	39,2	5,6	1,2	8,8	412,9	66,7	33,8	312,3	247,8	37,1	4,9	22,5
3° tr.	91,6	33,9	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,6	80,5	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
4° tr.	99,7	38,0	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,3	31,4	310,4	253,2	34,4	4,7	18,1
2000 1° tr. ^(p)	108,2	39,7	7,0	61,6	45,8	6,5	1,0	17,0	435,3	94,5	34,5	306,4	244,0	35,5	6,1	20,7

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

Tavola 3.1

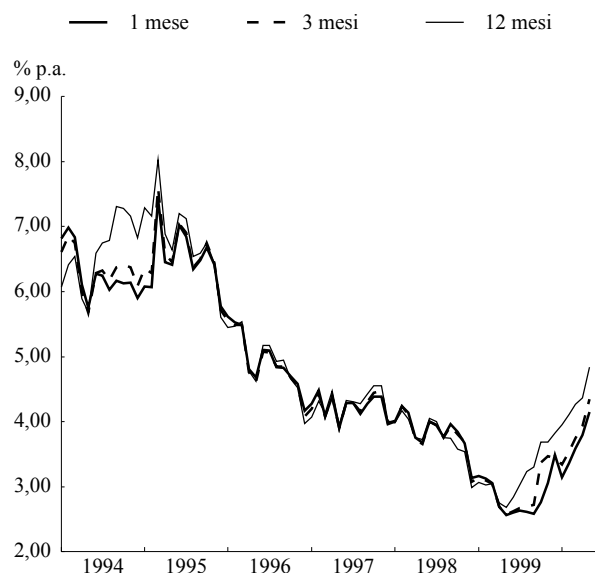
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ^{2) 3)} 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 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
apr.	3,69	3,80	3,93	4,09	4,37	6,31	0,12
mag.	3,92	4,15	4,35	4,53	4,84	6,75	0,10
2000 5 mag.	4,03	4,15	4,32	4,49	4,78	6,67	0,10
12	3,90	4,12	4,33	4,52	4,84	6,73	0,10
19	3,79	4,24	4,46	4,65	4,97	6,82	0,10
26	4,02	4,18	4,40	4,60	4,90	6,83	0,10
2 giu.	4,16	4,28	4,47	4,65	4,96	6,85	0,10

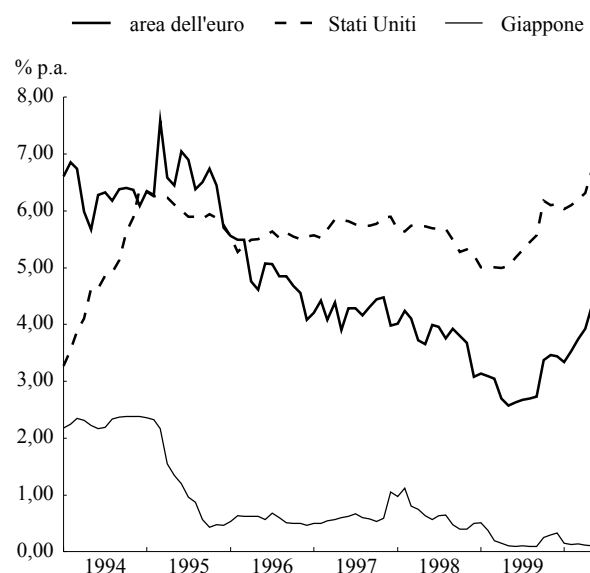
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

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

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

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

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

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

Tavola 3.2

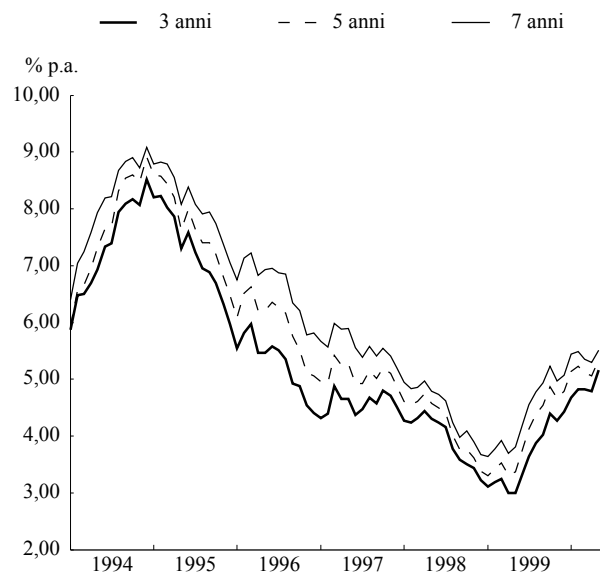
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 7
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 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.	3,66	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
apr.	4,58	4,79	5,06	5,30	5,41	6,00	1,75
mag.	5,00	5,16	5,34	5,51	5,52	6,42	1,71
2000 5 mag.	4,96	5,16	5,39	5,56	5,60	6,50	1,73
12	5,02	5,22	5,41	5,57	5,57	6,49	1,71
19	5,20	5,34	5,49	5,65	5,61	6,54	1,72
26	4,98	5,08	5,19	5,37	5,37	6,33	1,68
2 giu.	4,94	5,03	5,09	5,26	5,26	6,12	1,68

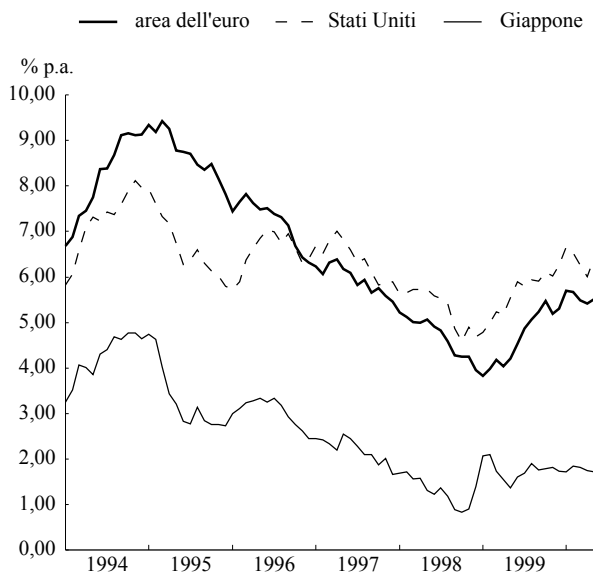
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

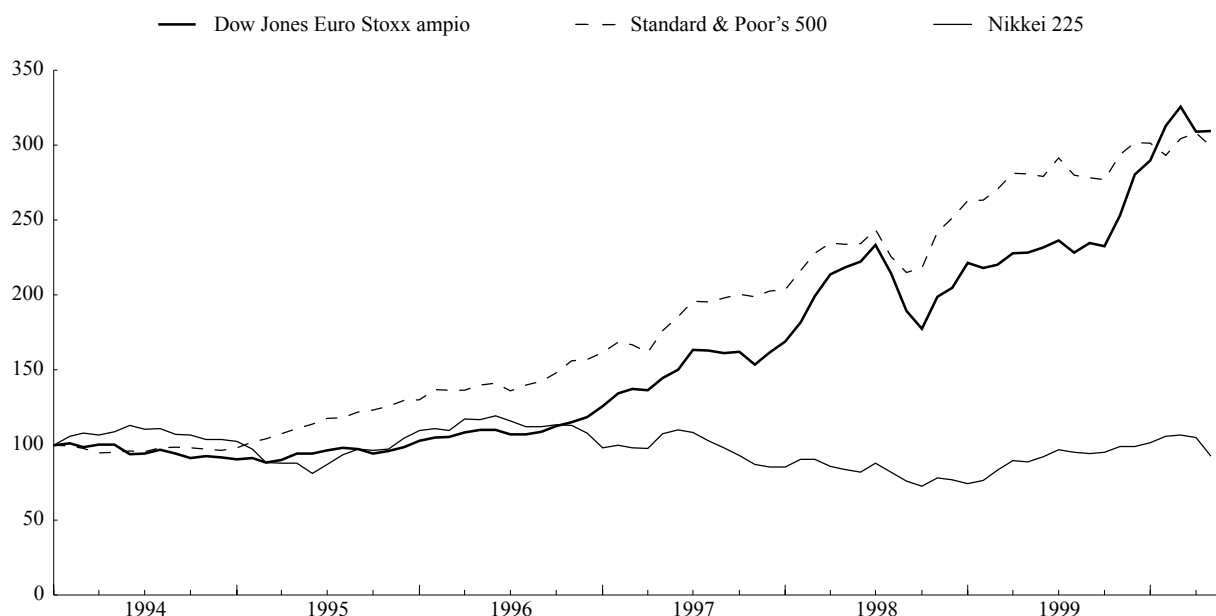
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali ²⁾											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1995	130,5	1.388,1	150,6	127,9	141,1	131,2	117,0	124,5	146,0	132,3	161,9	166,4	542,2	17.363,4
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,4	230,2	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,4	301,8	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,1	487,7	348,6	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,0	718,8	392,8	1.327,8	16.829,9
1999 mag. giu. lug. ago. set. ott. nov. dic.	317,0	3.669,1	275,9	267,9	323,3	291,3	293,2	271,6	413,3	300,0	653,8	385,4	1.329,7	16.533,3
	321,7	3.749,5	279,8	265,9	327,3	299,0	288,5	284,4	440,2	300,3	694,1	377,6	1.322,6	17.136,0
	328,1	3.846,2	294,7	265,5	330,4	316,0	289,6	294,5	481,6	302,3	687,0	392,9	1.381,0	18.008,6
	316,8	3.691,3	302,1	251,2	319,3	314,7	279,2	288,8	455,2	289,8	649,7	380,3	1.327,5	17.670,3
	325,9	3.772,8	294,3	257,5	328,7	312,3	289,8	297,8	480,8	296,1	683,3	383,3	1.318,2	17.532,8
	322,4	3.742,6	282,7	253,2	321,5	295,4	290,9	294,4	489,0	281,9	695,7	395,5	1.312,6	17.697,9
	351,2	4.160,0	294,9	265,0	333,2	305,7	310,3	314,7	589,9	297,4	836,2	427,1	1.391,6	18.440,3
	389,1	4.590,1	334,6	288,4	327,7	307,4	318,6	366,0	755,7	311,7	1.051,7	398,2	1.429,0	18.430,6
2000 gen. feb. mar. apr. mag.	402,4	4.714,7	338,2	296,9	319,8	300,6	318,9	379,8	836,4	310,1	1.143,2	366,6	1.427,5	18.905,6
	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
2000 5 mag. ³⁾ 12 19 26	445,5	5.351,7	311,5	307,0	320,3	346,0	340,3	403,3	1.085,3	361,3	1.258,3	431,3	1.432,6	18.439,4
	437,0	5.238,4	312,8	299,8	328,6	357,8	342,2	396,0	1.040,5	355,2	1.168,7	428,2	1.421,0	17.357,9
	419,2	5.063,5	306,7	286,2	325,8	366,3	341,9	375,6	966,8	351,5	1.019,7	435,7	1.406,9	16.858,2
	413,2	5.008,0	284,8	282,6	320,6	348,0	336,3	371,9	922,0	352,2	1.055,1	440,9	1.378,0	16.008,1
2 giu.	444,7	5.428,3	285,1	301,8	320,3	352,8	349,3	395,1	1.082,5	369,8	1.223,4	450,3	1.477,3	16.800,1

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.

2) Gli indici relativi ai settori delle telecomunicazioni e dei servizi sanitari sono pubblicati per la prima volta nella presente edizione del Bollettino.

3) Il dato riportato nella colonna 14 si riferisce al 2 maggio 2000.

Tavola 3.4

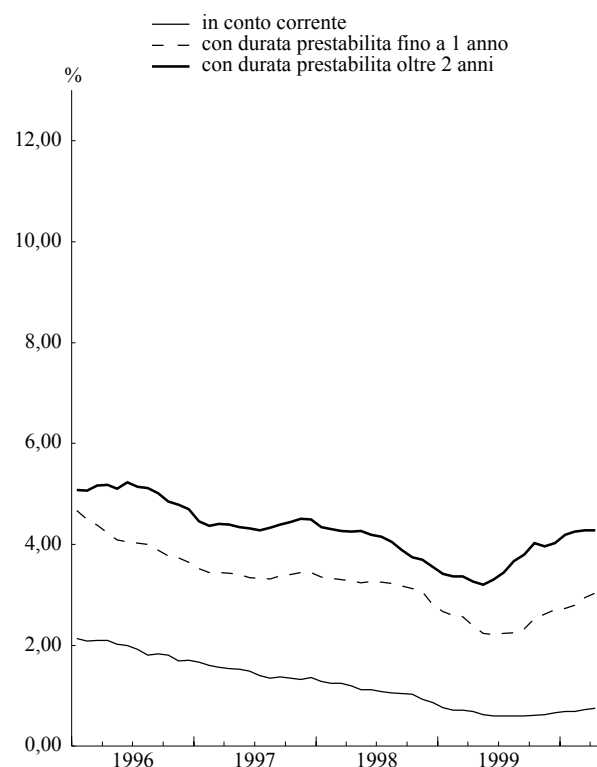
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui fondiari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,58	6,64	10,61	6,63
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,74	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,66	5,10	9,38	5,29
1999 apr.	0,68	2,38	2,39	3,26	2,27	2,61	5,65	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	5,74	5,54	9,36	5,77
dic.	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,82	5,51	9,37	5,80
2000 gen.	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	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	5,84	9,52	6,13
mar.	0,72	2,95	2,95	4,28	2,07	3,33	6,08	5,84	9,54	6,10
apr.	0,76	3,04	3,04	4,27	2,09	3,44	6,21	5,85	9,58	6,10

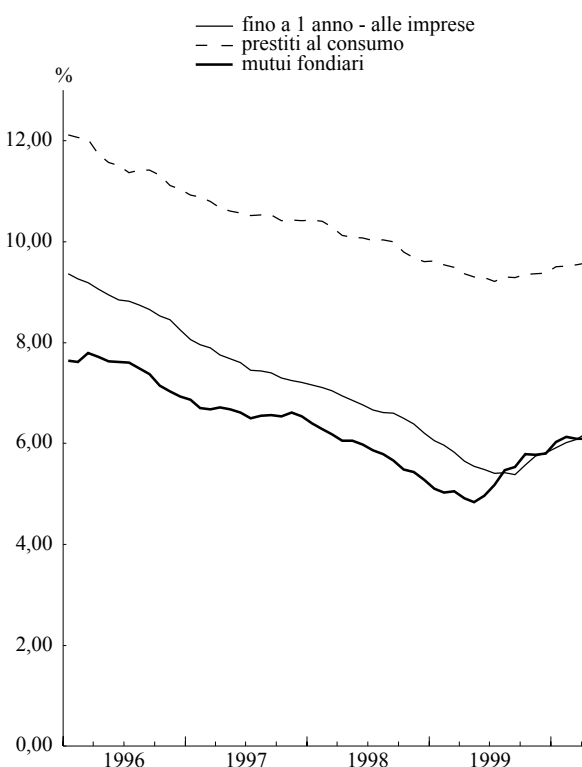
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5**Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione ^{1) 2)}***(miliardi di euro; flussi e consistenze di fine periodo; valori nominali)***1. A breve termine ³⁾**

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ⁴⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	184,3	180,6	3,8	562,4	179,6	177,1	2,5	539,7	4,7	3,5
apr.	217,0	200,1	16,8	579,0	212,0	196,0	16,0	554,8	5,0	4,1
mag.	172,0	172,5	-0,5	579,0	165,4	167,7	-2,2	552,6	6,6	4,8
giu.	175,7	187,1	-11,5	567,3	169,7	182,4	-12,7	540,2	5,9	4,7
lug.	209,8	212,1	-2,3	563,5	203,3	205,9	-2,5	536,0	6,4	6,2
ago.	181,8	164,7	17,2	581,7	175,0	159,0	16,0	552,1	6,8	5,6
set.	192,1	188,2	4,0	585,5	185,0	183,3	1,7	553,2	7,1	4,9
ott.	198,3	189,9	8,4	596,1	192,3	182,9	9,4	563,1	6,0	7,0
nov.	195,0	176,6	18,4	615,0	187,6	169,9	17,7	580,7	7,5	6,7
dic.	171,4	169,2	2,2	618,2	162,6	163,5	-0,8	580,0	8,7	5,7
2000 gen.	250,9	266,1	-15,2	599,4	239,4	255,8	-16,3	562,1	11,5	10,4
feb.	252,7	239,3	13,4	613,7	240,1	230,2	9,9	572,1	12,6	9,1
mar.	269,6	249,4	20,2	632,9	257,4	240,2	17,2	590,1	12,2	9,2

2. A lungo termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ⁴⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	122,3	85,4	36,9	5.592,3	112,5	76,5	36,0	5.183,8	9,8	8,8
apr.	124,8	98,0	26,8	5.622,7	115,3	93,6	21,7	5.206,2	9,5	4,4
mag.	127,5	77,8	49,7	5.674,9	118,2	70,9	47,3	5.254,2	9,3	6,9
giu.	117,1	65,2	51,9	5.728,6	106,9	59,3	47,6	5.301,7	10,2	5,9
lug.	129,6	86,2	43,5	5.767,6	120,5	76,3	44,3	5.347,1	9,1	9,9
ago.	70,2	49,0	21,1	5.794,7	61,7	43,3	18,4	5.366,3	8,4	5,7
set.	137,8	74,3	63,5	5.856,7	122,8	66,6	56,1	5.422,6	15,0	7,6
ott.	115,1	74,3	40,8	5.903,2	106,5	68,6	37,9	5.461,7	8,5	5,6
nov.	102,1	77,7	24,4	5.934,0	93,5	71,3	22,2	5.483,9	8,6	6,4
dic.	75,7	108,6	-32,8	5.907,6	69,3	95,4	-26,1	5.455,7	6,4	13,1
2000 gen.	109,0	93,9	15,1	5.924,4	101,5	86,7	14,8	5.468,9	7,6	7,2
feb.	123,5	69,7	53,8	5.979,2	111,4	62,0	49,4	5.518,9	12,1	7,7
mar.	120,0	93,7	26,3	6.015,5	113,1	87,3	25,7	5.546,6	7,0	6,4

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	Emissioni				In euro ⁴⁾				In altre	
					Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	306,6	266,0	40,7	6.154,7	292,2	253,7	38,5	5.723,5	14,4	12,3
apr.	341,8	298,1	43,7	6.201,7	327,3	289,6	37,7	5.761,0	14,5	8,5
mag.	299,5	250,3	49,2	6.253,9	283,7	238,6	45,1	5.806,8	15,9	11,7
giu.	292,8	252,3	40,4	6.296,0	276,6	241,7	34,9	5.842,0	16,1	10,6
lug.	339,4	298,2	41,2	6.331,1	323,9	282,1	41,7	5.883,0	15,5	16,1
ago.	252,0	213,7	38,3	6.376,4	236,7	202,3	34,4	5.918,4	15,3	11,4
set.	329,9	262,5	67,5	6.442,2	307,8	250,0	57,8	5.975,8	22,1	12,5
ott.	313,4	264,2	49,2	6.499,3	298,9	251,5	47,3	6.024,8	14,6	12,7
nov.	297,2	254,3	42,9	6.549,1	281,1	241,2	39,9	6.064,6	16,1	13,1
dic.	247,1	277,8	-30,7	6.525,8	232,0	258,9	-26,9	6.035,7	15,1	18,9
2000 gen.	359,9	360,1	-0,2	6.523,8	340,9	342,5	-1,6	6.031,1	19,1	17,6
feb.	376,2	309,0	67,3	6.592,9	351,5	292,2	59,3	6.091,1	24,7	16,7
mar.	389,6	343,1	46,5	6.648,3	370,5	327,5	42,9	6.136,8	19,2	15,5

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.

2) Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze in quanto tengono conto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
		Emissioni (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	
1,2	22,7	23,3	11,1	12,2	25,4	571,6	550,9	20,7	565,1	1999 mar.
0,8	24,2	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,7	26,4	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,2	27,1	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,7	-2,4	563,1	giu.
0,3	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
1,2	29,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
2,3	32,3	27,8	18,4	9,4	31,7	591,1	566,6	24,5	584,8	set.
-1,0	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,8	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
3,0	38,2	21,7	19,9	1,8	34,6	564,2	536,2	28,0	614,6	dic.
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,0	42,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
		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	
0,9	408,5	53,4	16,8	36,5	462,6	420,0	253,6	166,4	5.646,3	1999 mar.
5,1	416,5	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,4	420,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
4,3	426,9	56,1	11,4	44,7	506,9	396,5	235,2	161,3	5.808,7	giu.
-0,8	420,6	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
2,7	428,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
7,3	434,1	62,5	8,3	54,2	561,5	367,5	194,5	173,0	5.984,1	set.
2,9	441,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
2,2	450,1	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-6,7	451,9	51,7	19,0	32,7	594,7	321,1	254,4	66,7	6.050,4	dic.
0,3	455,5	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,4	460,3	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
0,6	468,8	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
		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	
2,2	431,2	76,7	27,9	48,7	488,0	991,7	804,5	187,2	6.211,5	1999 mar.
5,9	440,7	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,2	447,1	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,5	454,0	75,2	34,0	41,2	529,7	962,9	804,0	158,9	6.371,7	giu.
-0,5	448,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,9	458,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
9,6	466,4	90,3	26,7	63,6	593,2	958,7	761,1	197,5	6.569,0	set.
1,9	474,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,0	484,5	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-3,7	490,0	73,4	38,9	34,4	629,3	885,3	790,6	94,7	6.665,0	dic.
1,4	492,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
8,0	501,9	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,6	511,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

3) I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita.

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

Tavola 3.6**Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ^{1) 2) 3)}***(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)***Consistenze****1. A breve termine ⁴⁾**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	539,7	173,1	8,8	58,0	296,7	3,1	25,4	12,5	7,7	4,2
apr.	554,8	181,4	8,7	61,0	300,7	3,0	.	.	.	.
mag.	552,6	179,8	8,5	59,7	301,7	2,9	.	.	.	.
giu.	540,2	173,9	8,3	58,6	296,5	2,9	22,8	8,3	8,7	5,0
lug.	536,0	178,8	6,8	60,9	286,5	3,0	.	.	.	.
ago.	552,1	191,3	7,0	62,3	288,7	2,8	.	.	.	.
set.	553,2	200,6	6,8	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
ott.	563,1	213,9	6,6	66,1	273,6	3,0	.	.	.	.
nov.	580,7	237,3	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
dic.	580,0	248,6	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 gen.	562,1	229,2	6,2	66,1	257,1	3,5	.	.	.	.
feb.	572,1	240,4	6,2	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
mar.	590,1	250,8	5,9	66,8	264,1	2,6	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	5.183,8	1.873,4	130,2	183,5	2.904,5	92,2	462,6	123,7	55,4	65,8
apr.	5.206,2	1.892,4	133,8	187,0	2.899,9	93,2	.	.	.	.
mag.	5.254,2	1.916,2	139,2	185,1	2.920,0	93,6	.	.	.	.
giu.	5.301,7	1.927,7	158,6	187,6	2.934,2	93,7	506,9	134,6	66,2	82,3
lug.	5.347,1	1.932,4	165,2	194,1	2.961,2	94,1	.	.	.	.
ago.	5.366,3	1.938,2	166,5	194,2	2.973,3	94,0	.	.	.	.
set.	5.422,6	1.964,1	174,2	195,3	2.994,1	94,9	561,5	153,0	75,1	102,6
ott.	5.461,7	1.983,6	176,9	198,6	3.008,9	93,7	.	.	.	.
nov.	5.483,9	1.993,8	183,8	197,9	3.014,2	94,2	.	.	.	.
dic.	5.455,7	1.976,6	186,1	196,6	3.002,2	94,1	594,7	160,4	81,2	117,7
2000 gen.	5.468,9	1.982,6	186,4	190,9	3.014,8	94,3	.	.	.	.
feb.	5.518,9	2.002,7	188,6	190,8	3.041,8	95,0	.	.	.	.
mar.	5.546,6	2.016,5	190,5	193,6	3.050,1	95,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	5.723,5	2.046,4	139,1	241,5	3.201,2	95,3	488,0	136,2	63,2	70,0
apr.	5.761,0	2.073,8	142,5	247,9	3.200,5	96,3	.	.	.	.
mag.	5.806,8	2.096,0	147,7	244,9	3.221,7	96,5	.	.	.	.
giu.	5.842,0	2.101,6	166,9	246,2	3.230,7	96,6	529,7	143,0	74,9	87,3
lug.	5.883,0	2.111,2	172,0	255,0	3.247,6	97,2	.	.	.	.
ago.	5.918,4	2.129,6	173,5	256,5	3.262,0	96,8	.	.	.	.
set.	5.975,8	2.164,7	181,0	260,0	3.272,7	97,4	593,2	164,2	87,1	109,9
ott.	6.024,8	2.197,4	183,5	264,7	3.282,5	96,6	.	.	.	.
nov.	6.064,6	2.231,1	190,2	265,4	3.280,2	97,7	.	.	.	.
dic.	6.035,7	2.225,3	191,8	263,1	3.256,6	99,0	629,3	174,8	93,3	124,0
2000 gen.	6.031,1	2.211,8	192,6	257,1	3.271,9	97,7	.	.	.	.
feb.	6.091,1	2.243,1	194,9	256,6	3.298,5	98,1	.	.	.	.
mar.	6.136,8	2.267,3	196,5	260,4	3.314,1	98,5	.	.	.	.

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.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,4	0,4	0,2	565,1	185,5	16,6	62,2	297,1	3,5	0,2	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,3	0,3	0,1	563,1	182,2	17,0	63,6	296,9	3,2	0,1	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,3	0,6	0,8	614,6	263,0	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
69,7	25,8	122,2	5.646,3	1.997,0	185,7	249,3	2.974,2	118,0	122,2	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
73,9	27,3	122,6	5.808,7	2.062,3	224,7	269,9	3.008,1	120,9	122,6	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
78,6	29,1	123,1	5.984,1	2.117,1	249,3	298,0	3.072,7	124,0	123,1	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
82,6	29,1	123,7	6.050,4	2.137,0	267,4	314,3	3.084,9	123,2	123,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Istituzioni interna- zionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
70,1	26,1	122,5	6.211,5	2.182,6	202,2	311,5	3.271,3	121,5	122,5	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
74,2	27,6	122,8	6.371,7	2.244,6	241,8	333,5	3.304,9	124,2	122,8	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
78,9	29,7	123,4	6.569,0	2.328,9	268,0	369,9	3.351,6	127,2	123,4	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
82,9	29,7	124,6	6.665,0	2.400,1	285,1	387,0	3.339,6	128,7	124,6	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

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

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

Tavola 3.6 (segue)**Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ^{1) 2) 3)}***(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)***Emissioni lorde****1. A breve termine ⁴⁾**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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.	165,4	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	2,0	35,8	43,8	1,1	.	.	.	.
set.	185,0	105,1	1,2	37,8	40,0	0,8	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.	239,4	154,8	2,1	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.
feb.	240,1	155,6	1,9	44,2	37,0	1,4	.	.	.	.
mar.	257,4	169,8	1,7	45,0	40,0	0,9	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	112,5	49,7	2,7	5,4	52,6	2,1	53,4	16,3	9,9	14,3
apr.	115,3	50,4	5,1	6,5	51,2	2,2	.	.	.	.
mag.	118,2	46,5	7,0	0,9	62,8	1,1	.	.	.	.
giu.	106,9	39,9	20,1	5,3	40,6	0,9	56,1	15,5	11,9	17,7
lug.	120,5	35,5	8,1	8,8	67,1	1,0	.	.	.	.
ago.	61,7	27,6	1,7	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
set.	122,8	55,7	9,0	3,7	53,0	1,4	62,5	21,0	11,2	21,2
ott.	106,5	49,8	3,7	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
nov.	93,5	45,3	8,1	2,9	35,9	1,3	.	.	.	.
dic.	69,3	39,3	3,9	1,6	23,0	1,5	51,7	14,3	7,9	17,2
2000 gen.	101,5	42,0	1,3	0,1	57,3	0,7	.	.	.	.
feb.	111,4	50,6	3,8	3,4	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	113,1	52,4	2,3	4,1	52,5	1,7	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	292,2	141,9	4,1	44,2	98,9	3,2	76,7	28,6	16,5	18,0
apr.	327,3	162,8	6,5	47,3	107,2	3,5	.	.	.	.
mag.	283,7	134,1	8,5	35,0	103,2	2,9	.	.	.	.
giu.	276,6	135,6	22,1	40,2	77,0	1,9	75,2	22,3	19,1	22,3
lug.	323,9	146,4	9,8	51,3	114,0	2,4	.	.	.	.
ago.	236,7	119,9	3,7	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
set.	307,8	160,8	10,2	41,6	92,9	2,2	90,3	30,6	21,8	27,9
ott.	298,9	157,1	5,2	46,9	87,1	2,5	.	.	.	.
nov.	281,1	163,0	9,3	36,6	68,9	3,3	.	.	.	.
dic.	232,0	157,2	4,8	24,6	41,6	3,8	73,4	23,9	14,7	21,4
2000 gen.	340,9	196,8	3,4	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
feb.	351,5	206,2	5,7	47,6	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	370,5	222,2	3,9	49,1	92,5	2,7	.	.	.	.

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.

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

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

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,3	0,2	571,6	306,4	11,0	109,1	141,0	4,0	0,2	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,3	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,2	133,1	4,3	0,1	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,3	0,5	0,2	591,1	317,8	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,2	0,2	0,7	564,2	352,6	10,5	102,2	92,4	5,8	0,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,3	1,6	5,9	420,0	169,2	21,4	30,2	191,4	4,4	5,9	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
5,9	2,1	3,1	396,5	152,2	44,1	30,5	160,4	6,3	3,1	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
4,1	2,1	2,9	367,5	139,8	30,1	35,4	154,6	4,7	2,9	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
6,5	1,0	4,8	321,1	148,7	23,6	27,3	111,9	4,8	4,8	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,6	1,9	6,1	991,7	475,6	32,4	139,2	332,4	8,4	6,1	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
6,2	2,2	3,2	962,9	454,7	56,2	144,7	293,5	10,5	3,2	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
4,4	2,5	3,2	958,7	457,7	45,5	158,3	285,6	8,5	3,2	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
6,7	1,1	5,6	885,3	501,2	34,1	129,5	204,3	10,7	5,6	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

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 (includere 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.

Tavola 3.6 (segue)**Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ^{1) 2) 3)}***(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)***Emissioni nette****1. A breve termine ⁴⁾**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	2,5	-1,4	0,0	3,6	0,8	-0,4	12,2	9,5	1,1	1,5
apr.	16,0	9,2	-0,1	3,0	4,0	-0,1	.	.	.	.
mag.	-2,2	-1,7	-0,2	-1,2	1,0	-0,1	.	.	.	.
giu.	-12,7	-6,3	-0,1	-1,2	-5,2	0,0	-3,5	-4,6	0,8	0,7
lug.	-2,5	5,3	-0,1	2,3	-10,1	0,1	.	.	.	.
ago.	16,0	12,3	0,2	1,4	2,3	-0,3	.	.	.	.
set.	1,7	9,9	-0,1	2,3	-10,1	-0,3	9,4	3,1	3,5	2,4
ott.	9,4	12,7	-0,2	1,5	-5,0	0,4	.	.	.	.
nov.	17,7	23,5	-0,3	1,4	-7,6	0,6	.	.	.	.
dic.	-0,8	10,9	-0,4	-0,9	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 gen.	-16,3	-18,0	0,6	-0,4	2,7	-1,4	.	.	.	.
feb.	9,9	11,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	.	.	.	.
mar.	17,2	9,6	-0,3	0,8	7,4	-0,4	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	36,0	14,5	0,9	2,9	16,2	1,5	36,5	8,7	8,5	12,4
apr.	21,7	18,2	3,6	3,5	-4,6	1,0	.	.	.	.
mag.	47,3	23,2	5,4	-1,8	20,1	0,4	.	.	.	.
giu.	47,6	11,7	19,2	2,5	14,2	0,0	44,7	10,9	10,9	16,7
lug.	44,3	5,0	5,3	6,6	26,9	0,5	.	.	.	.
ago.	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
set.	56,1	25,9	7,5	1,1	20,7	0,9	54,2	18,1	8,9	20,2
ott.	37,9	18,2	2,7	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
nov.	22,2	9,6	6,9	-0,1	5,3	0,5	.	.	.	.
dic.	-26,1	-15,4	2,4	-1,1	-11,9	0,0	32,7	7,1	6,2	15,1
2000 gen.	14,8	6,6	0,3	-5,4	13,2	0,1	.	.	.	.
feb.	49,4	19,5	2,2	-0,1	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	25,7	12,5	1,6	2,4	8,3	0,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mar.	38,5	13,0	0,9	6,4	17,0	1,1	48,7	18,3	9,6	13,9
apr.	37,7	27,5	3,5	6,5	-0,6	0,9	.	.	.	.
mag.	45,1	21,5	5,2	-3,0	21,1	0,3	.	.	.	.
giu.	34,9	5,4	19,2	1,4	9,0	0,0	41,2	6,3	11,7	17,3
lug.	41,7	10,3	5,1	8,8	16,9	0,6	.	.	.	.
ago.	34,4	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
set.	57,8	35,8	7,4	3,4	10,6	0,6	63,6	21,2	12,3	22,6
ott.	47,3	31,0	2,6	4,8	9,8	-0,8	.	.	.	.
nov.	39,9	33,1	6,7	1,3	-2,3	1,1	.	.	.	.
dic.	-26,9	-4,5	1,9	-2,0	-23,6	1,2	34,4	9,9	5,9	13,8
2000 gen.	-1,6	-11,5	0,9	-5,8	16,0	-1,2	.	.	.	.
feb.	59,3	30,6	2,2	-0,4	26,6	0,4	.	.	.	.
mar.	42,9	22,2	1,3	3,3	15,7	0,5	.	.	.	.

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.

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							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	-0,2	0,2	20,7	19,0	1,2	13,2	-12,2	-0,6	0,2	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
-0,1	-0,1	-0,1	-2,4	-3,3	0,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,0	0,3	0,1	24,5	30,5	3,4	8,4	-17,9	-0,1	0,1	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,0	0,0	0,6	28,0	49,9	-1,2	0,6	-24,2	2,3	0,6	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,3	0,9	1,7	166,4	62,7	15,7	15,4	72,0	1,4	1,7	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,2	1,5	0,4	161,3	64,0	39,1	20,8	34,0	3,0	0,4	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
4,6	1,8	0,5	173,0	54,3	22,9	27,9	64,3	3,1	0,5	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
4,1	-0,1	0,3	66,7	19,6	18,2	17,3	12,2	-0,9	0,3	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	Totale	Banche (includere banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre Ammini- strazioni pubbliche	Organizza- zioni inter- nazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,3	0,7	1,9	187,2	81,7	16,9	28,5	59,8	0,8	1,9	1999 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,1	1,4	0,3	158,9	60,7	39,5	22,1	33,7	2,7	0,3	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
4,6	2,1	0,6	197,5	84,8	26,4	36,3	46,4	3,0	0,6	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
4,0	-0,1	0,9	94,7	69,5	17,0	18,0	-12,1	1,4	0,9	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

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

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

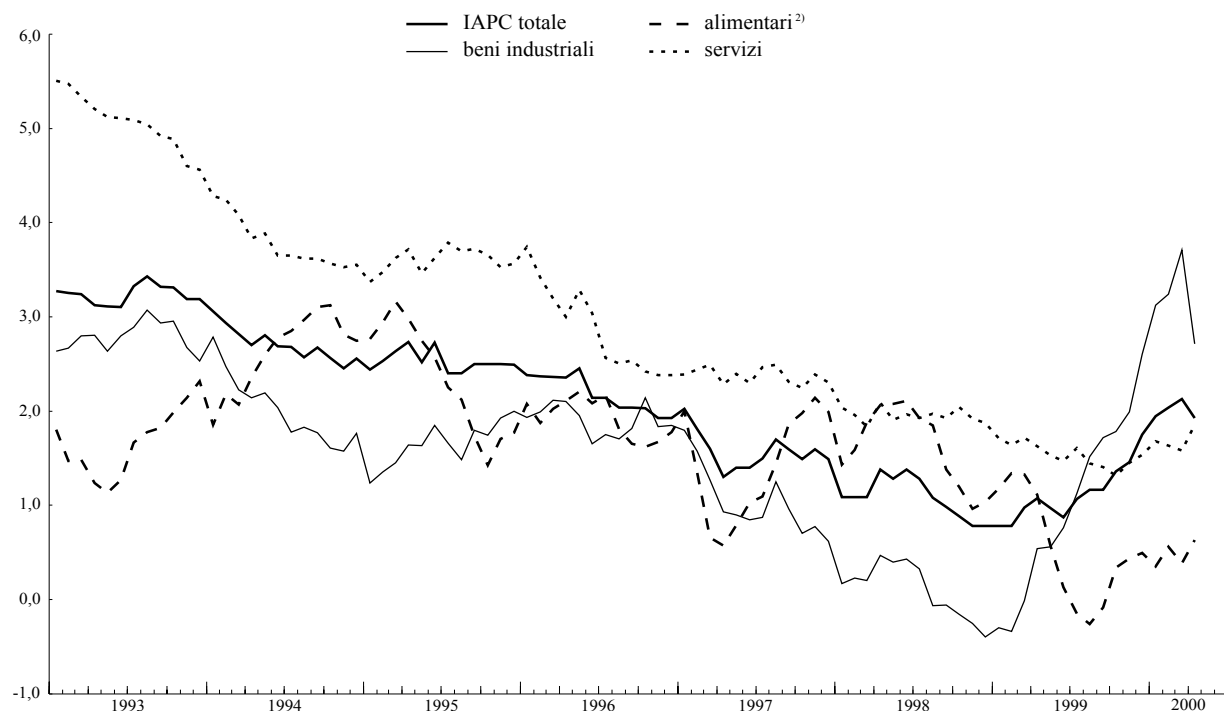
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale indice 1996 = 100	Totale	Beni				Industriali			Servizi
				Alimentari ²⁾	Trasformati ²⁾	Non trasformati		Non energetici	Energetici	
Pesi sul totale (in perc.) ³⁾	100,0	100,0	62,7	20,9	12,6	8,2	41,8	32,8	9,0	37,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	2,0	2,3	2,5	2,1	1,6	1,6	1,9	3,6
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	2,4	2,9
1997	101,6	1,6	1,2	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,0
1999	103,8	1,1	0,8	0,5	0,9	0,0	1,0	0,7	2,2	1,5
1999 1° trim.	103,1	0,8	0,3	1,3	1,2	1,4	-0,2	0,8	-3,9	1,7
2° trim.	103,8	1,0	0,6	0,6	0,8	0,3	0,6	0,6	0,5	1,5
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	1,4
2000 1° trim.	105,2	2,0	2,3	0,4	1,0	-0,3	3,4	0,6	13,6	1,6
1999 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	1,4
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	1,3
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	1,5
2000 gen.	104,8	1,9	2,2	0,4	1,0	-0,5	3,1	0,7	12,0	1,7
feb.	105,2	2,0	2,3	0,6	1,0	0,0	3,2	0,5	13,5	1,6
mar.	105,6	2,1	2,6	0,4	1,0	-0,5	3,7	0,6	15,3	1,6
apr.	105,7	1,9	2,0	0,6	0,9	0,2	2,7	0,6	10,5	1,9



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

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

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera						Costruzioni ¹⁾	Totale		Totale al netto dell'energia
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
	1	2	3	4	5	6	Durevoli	Non durevoli	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	-2,3	0,5	0,5	0,1	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,5	0,0	0,1	-0,7	0,1	0,2	0,2	0,2	0,9	17,8	-3,1	17,1
1999 1° tr.	98,8	-2,6	-2,1	-5,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,8	-17,6	-16,0	10,3
2° tr.	99,7	-1,3	-1,1	-2,8	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	4,8	0,1	0,5	0,4	0,6	0,9	61,5	14,0	23,0
2000 1° tr.	104,5	5,8	5,0	9,3	0,4	0,7	0,7	0,8	.	78,3	19,9	27,1
1999 mag.	99,7	-1,4	-1,0	-2,9	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-	5,1	-7,8	14,9
giu.	99,8	-1,0	-1,0	-2,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-	12,8	-4,2	15,6
lug.	100,6	0,0	0,1	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1	-	22,7	-2,3	18,1
ago.	101,0	0,7	0,9	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,2	-	29,2	-0,5	19,2
set.	101,6	1,4	1,5	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,4	-	41,4	6,6	21,8
ott.	102,0	2,2	2,0	3,2	0,0	0,5	0,4	0,5	-	44,3	10,7	20,8
nov.	102,6	3,1	2,8	4,7	0,1	0,5	0,4	0,6	-	60,4	11,9	23,5
dic.	103,2	4,1	3,5	6,5	0,1	0,5	0,5	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	103,9	5,1	4,4	8,3	0,3	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
feb.	104,5	5,9	5,1	9,6	0,4	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
mar.	105,2	6,3	5,5	10,2	0,5	0,8	0,8	0,9	-	72,0	20,2	28,4
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	43,9	19,4	24,6
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	61,9	22,8	30,4

2. Deflatori del PIL

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

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

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

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

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

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

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

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL						Bilancia commerciale ³⁾		
		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾		Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	98,5	1.568,0	1.469,6
1996	5.530,9	5.405,0	3.140,3	1.143,3	1.122,3	-0,9	126,0	1.656,8	1.530,8
1997	5.643,7	5.493,4	3.192,1	1.151,1	1.135,7	14,6	150,3	1.825,7	1.675,4
1998	5.865,4	5.720,9	3.317,2	1.174,3	1.191,8	37,5	144,6	1.939,6	1.795,0
1999	6.110,0	5.999,5	3.469,1	1.225,2	1.266,5	38,7	110,5	2.025,3	1.914,7
1998 3° trim.	1.473,3	1.434,2	833,8	294,0	300,3	6,2	39,1	488,3	449,1
4° trim.	1.489,8	1.458,7	844,7	297,8	303,7	12,6	31,1	479,2	448,2
1999 1° trim.	1.506,6	1.476,6	854,4	303,1	309,9	9,3	30,0	480,9	451,0
2° trim.	1.516,4	1.489,0	862,2	305,1	313,3	8,4	27,4	495,6	468,2
3° trim.	1.536,2	1.508,5	871,6	307,7	320,5	8,7	27,7	516,9	489,2
4° trim.	1.550,8	1.525,3	880,9	309,3	322,8	12,3	25,5	531,9	506,4

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL						Bilancia commerciale ³⁾		
		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾		Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	5.307,9	5.209,4	2.995,9	1.093,6	1.094,1	25,8	98,5	1.568,0	1.469,6
1996	5.380,9	5.261,3	3.040,5	1.113,0	1.106,3	1,6	119,7	1.636,1	1.516,4
1997	5.503,1	5.349,1	3.085,1	1.122,3	1.129,0	12,6	154,0	1.804,2	1.650,2
1998	5.654,3	5.530,6	3.178,3	1.133,0	1.180,0	39,4	123,6	1.928,3	1.804,7
1999	5.787,7	5.688,6	3.259,2	1.149,2	1.237,3	43,0	99,0	2.012,6	1.913,6
1998 3° trim.	1.417,2	1.384,6	797,5	283,1	297,0	6,9	32,7	485,7	453,1
4° trim.	1.421,3	1.398,9	802,4	283,9	299,0	13,6	22,4	479,4	457,0
1999 1° trim.	1.430,8	1.410,6	808,6	286,9	304,4	10,6	20,2	482,3	462,1
2° trim.	1.438,7	1.416,9	811,0	286,7	307,1	12,0	21,8	495,0	473,2
3° trim.	1.453,2	1.425,6	817,0	287,5	312,1	8,9	27,6	512,3	484,7
4° trim.	1.465,0	1.435,5	822,5	288,0	313,6	11,4	29,4	523,0	493,6

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

Fonte: Eurostat.

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

2) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

Valore aggiunto per branca di attività ¹⁾

3. A prezzi correnti

(indice: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ²⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
Quota sul totale (in perc.) ³⁾	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,4	21,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	104,0	105,6	102,2	99,7	102,9	106,9	104,7	101,4	104,9
1997	105,8	104,9	104,0	96,2	105,4	110,3	105,6	99,3	108,7
1998	109,6	105,7	107,6	96,1	110,2	115,2	108,8	99,1	115,0
1999	113,6	104,8	109,4	100,5	114,7	121,2	113,0	100,4	123,5
1998 3° trim.	110,0	105,9	108,0	95,8	110,8	115,7	109,2	98,4	115,7
4° trim.	111,1	105,1	107,6	97,4	112,1	117,9	110,6	100,0	118,2
1999 1° trim.	112,3	105,4	107,9	99,3	113,4	119,6	111,8	100,4	120,5
2° trim.	112,9	104,3	108,2	99,6	113,9	120,4	112,9	100,5	122,3
3° trim.	114,2	104,3	109,9	101,0	115,3	121,9	113,5	100,2	124,8
4° trim.	115,1	105,2	111,5	102,0	116,2	123,0	113,8	100,3	126,6

4. A prezzi costanti ⁴⁾

(index: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ²⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
Quota sul totale (in perc.) ³⁾	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,4	21,6		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	101,4	106,1	100,0	98,3	100,6	103,7	101,4	102,9	101,4
1997	103,8	107,1	103,3	96,0	104,1	107,0	102,0	106,3	103,6
1998	106,7	109,5	106,6	94,9	108,5	110,7	103,5	110,9	106,5
1999	109,2	112,0	108,4	97,0	112,1	113,9	104,7	115,6	110,3
1998 3° trim.	107,0	109,2	106,8	94,6	108,9	111,1	103,7	111,6	107,0
4° trim.	107,3	109,8	106,2	94,9	109,5	112,0	104,1	113,3	107,8
1999 1° trim.	107,9	110,9	106,6	96,2	110,9	112,5	104,2	113,2	108,7
2° trim.	108,6	111,2	107,6	96,5	111,4	113,4	104,4	114,5	109,2
3° trim.	109,7	112,8	109,0	97,3	112,8	114,4	104,9	116,8	110,7
4° trim.	110,5	112,9	110,3	98,1	113,5	115,4	105,1	118,0	112,7

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

1) Stime basate su dati nazionali incompleti e, pertanto, presentate come numeri indici.

2) L'uso di servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) è trattato come un consumo intermedio che non viene allocato tra le diverse branche di attività.

3) Quota di ciascuna branca di attività sul valore aggiunto complessivo nel 1995.

4) Valore aggiunto a prezzi 1995.

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera						Costruzioni
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo			
									Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,6	2,6	7,3	.	-1,2	1,8	0,5
1996	100,2	0,1	100,6	0,4	0,1	-0,1	1,8	-0,1	0,1	-0,4	-1,6
1997	104,0	3,8	104,9	4,3	5,0	5,5	4,5	2,9	3,3	2,5	0,4
1998	107,9	3,8	109,4	4,3	4,8	4,0	7,0	3,3	6,2	1,8	0,6
1999	110,1	2,0	111,3	1,8	1,8	2,2	1,6	2,1	3,4	1,7	3,1
1999 1° trim.	108,4	0,3	109,5	0,4	0,1	0,1	0,7	1,2	2,5	0,9	0,3
2° trim.	108,9	1,1	110,4	0,7	0,5	0,5	0,6	1,0	2,3	0,1	3,4
3° trim.	110,9	2,5	111,9	2,3	2,2	3,0	1,6	2,5	3,9	2,1	3,3
4° trim.	112,3	4,1	113,6	3,9	4,4	5,1	3,4	3,8	4,6	3,5	4,8
2000 1° trim.	113,9	5,1	114,8	4,6	5,1	5,4	7,3	3,2	9,4	0,2	6,9
1999 apr.	108,0	0,5	109,8	0,1	0,0	-0,3	1,2	-0,2	0,7	-0,9	3,3
mag.	108,9	0,5	110,3	0,0	0,0	0,0	-1,0	1,1	2,8	-0,1	3,0
giu.	109,6	2,2	111,0	1,9	1,6	1,9	1,5	2,1	3,5	1,2	3,9
lug.	110,2	1,5	111,5	1,2	1,0	2,0	-0,3	1,3	1,2	1,3	3,6
ago.	111,5	3,3	111,9	3,4	3,3	3,7	2,9	4,6	10,1	3,6	3,0
set.	111,0	2,7	112,4	2,5	2,5	3,4	2,3	2,0	3,1	1,6	3,4
ott.	111,4	2,9	113,1	2,7	3,0	3,5	2,1	2,5	2,4	2,8	3,0
nov.	112,6	4,3	113,8	4,3	4,7	4,9	3,8	4,7	4,6	4,2	3,9
dic.	112,8	5,2	113,8	5,0	5,7	7,2	4,1	4,3	7,5	3,6	8,3
2000 gen.	112,3	3,0	113,9	3,2	3,3	4,3	5,9	0,7	7,1	-1,5	4,3
feb.	115,0	7,0	114,9	5,6	6,5	6,5	7,6	5,0	10,9	1,5	13,9
mar.	114,4	5,2	115,5	5,0	5,3	5,4	8,1	3,8	9,8	0,5	3,2
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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							
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici	Migliaia ²⁾ (dest.)	
	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	102,0	2,1	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	-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	3,6	104,4	2,7	1,9	2,7	1,9	3,9	923	7,2
1999	111,6	3,4	106,9	2,4	3,0	1,6	1,2	2,6	974	5,5
1999 1° trim.	110,1	3,3	106,1	2,6	2,7	2,1	1,7	1,3	973	6,7
2° trim.	111,0	3,0	106,5	2,3	3,0	1,8	2,0	2,5	981	8,5
3° trim.	111,9	2,8	107,1	2,0	3,0	0,9	-1,2	3,5	990	6,4
4° trim.	113,3	3,9	108,1	2,7	3,4	1,5	2,4	3,0	952	-0,1
2000 1° trim.	113,4	3,0	108,1	1,9	3,0	0,1	-0,5	3,1	984	1,2
1999 apr.	110,4	2,9	106,0	2,2	2,2	1,9	2,8	3,5	997	11,8
mag.	110,7	2,1	106,3	1,7	1,9	0,9	0,1	1,2	968	5,7
giu.	111,7	3,9	107,0	3,1	5,0	2,4	3,3	2,9	978	7,9
lug.	111,8	2,7	107,0	2,0	2,7	1,1	0,1	3,4	1.045	10,4
ago.	112,2	3,1	107,3	2,1	3,0	1,6	0,4	4,0	962	5,1
set.	111,8	2,7	107,0	1,8	3,4	-0,1	-4,1	2,9	965	2,1
ott.	113,3	4,6	108,2	3,5	4,7	2,2	3,7	3,1	970	2,9
nov.	113,5	3,4	108,1	2,0	2,8	1,0	1,4	2,9	958	-1,1
dic.	113,2	3,6	107,9	2,4	2,7	1,3	1,9	3,1	927	-2,6
2000 gen.	113,2	3,3	108,1	2,2	3,6	0,5	-1,3	2,7	977	0,7
feb.	114,0	4,1	108,5	2,9	3,3	2,3	4,2	4,4	998	4,6
mar.	113,0	1,6	107,7	0,7	2,1	-2,4	-4,2	2,2	978	-1,0
apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	988	-0,8

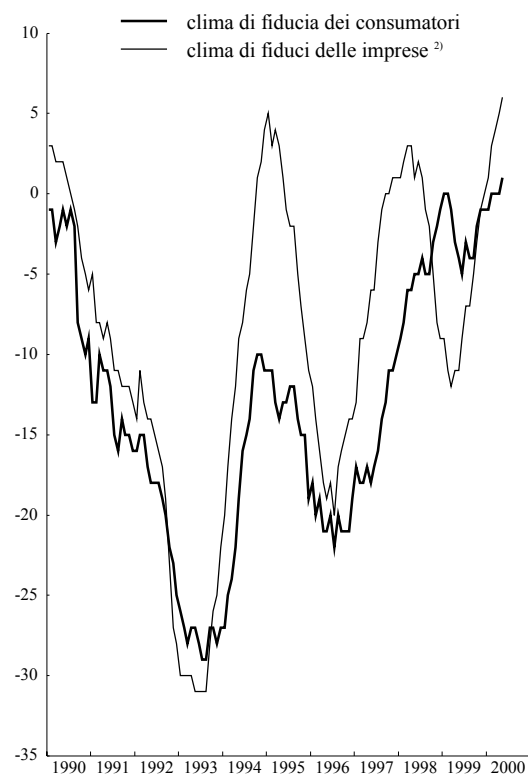
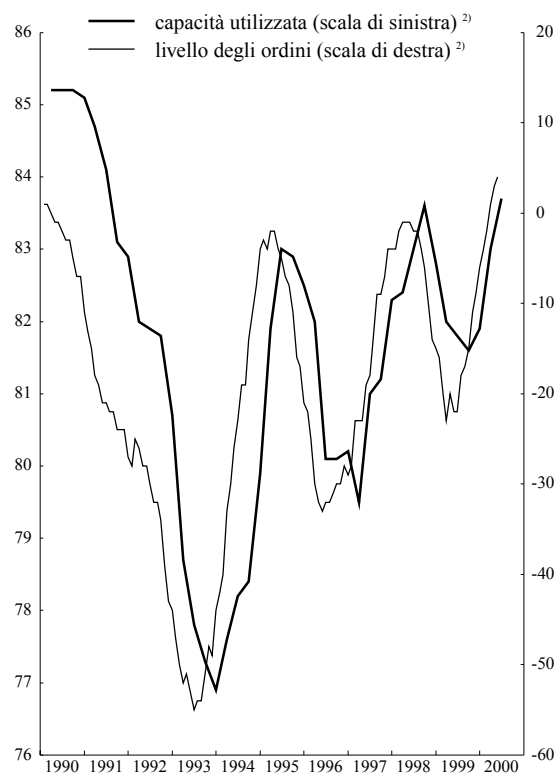
Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 20 e 21 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA/A.A.A. Associazione europea dei costruttori di automobili).

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

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

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


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

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

2) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,358	11,4	9,6	23,3
1996	100,3	0,3	0,3	0,5	-1,4	1,4	14,790	11,6	9,8	23,9
1997	100,9	0,6	0,7	0,2	-0,4	1,2	14,875	11,6	9,9	23,2
1998	102,2	1,3	1,5	0,8	1,0	1,8	14,079	10,9	9,4	21,3
1999	103,7	1,4	1,7	-0,1	0,2	2,0	12,975	9,9	8,7	19,0
1999 1° trim.	102,7	1,5	1,7	0,6	0,8	2,2	13,365	10,3	8,9	19,9
2° trim.	103,1	1,5	1,8	-0,1	0,1	2,1	13,079	10,0	8,8	19,2
3° trim.	103,3	1,3	1,7	-0,6	0,0	1,9	12,899	9,9	8,7	18,8
4° trim.	103,6	1,3	1,6	-0,4	0,0	1,8	12,558	9,6	8,5	18,0
2000 1° trim.	.	.	.	.	.	.	12,276	9,4	8,3	17,7
1999 apr.	-	-	-	-	-	-	13,145	10,1	8,8	19,4
mag.	-	-	-	-	-	-	13,075	10,0	8,8	19,2
giu.	-	-	-	-	-	-	13,017	10,0	8,7	19,0
lug.	-	-	-	-	-	-	12,975	9,9	8,7	19,0
ago.	-	-	-	-	-	-	12,922	9,9	8,7	18,9
set.	-	-	-	-	-	-	12,799	9,8	8,6	18,5
ott.	-	-	-	-	-	-	12,625	9,7	8,5	18,1
nov.	-	-	-	-	-	-	12,569	9,6	8,5	18,0
dic.	-	-	-	-	-	-	12,480	9,6	8,4	17,8
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,378	9,5	8,4	17,8
feb.	-	-	-	-	-	-	12,298	9,4	8,3	17,7
mar.	-	-	-	-	-	-	12,153	9,3	8,2	17,5
apr.	-	-	-	-	-	-	12,036	9,2	8,2	17,2

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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. I dati trimestrali non sono del tutto coerenti con quelli annuali, per effetto di differenze nel grado di copertura. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.

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

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

Tavola 6

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

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

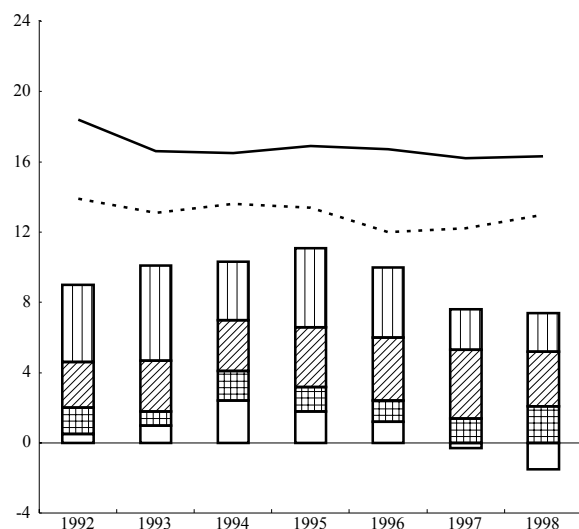
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ^{1) 2)}								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1991	21,0	12,1	13,2	0,4	0,4	1,6	9,1	5,0	3,4	46,5	38,6
1992	20,7	12,1	10,3	0,7	0,6	1,4	6,8	4,7	3,6	43,0	33,2
1993	20,4	11,5	7,6	1,3	1,4	1,6	3,6	4,3	5,5	44,1	27,1
1994	20,4	10,6	9,5	1,0	1,1	1,8	3,6	3,5	4,1	45,2	31,8
1995	21,1	10,8	7,1	-1,8	-1,8	1,4	5,4	3,6	6,3	44,2	25,2
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	9,3	8,7	0,1	0,0	1,4	6,4	4,6	3,5	43,0	30,5
1998	18,9	8,8	10,9	0,4	0,2	2,4	7,6	5,3	2,1	44,4	36,6

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

(in percentuale del PIL)

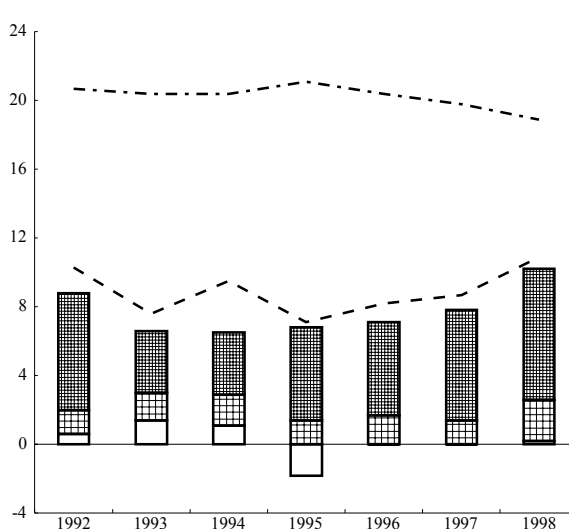
Investimenti

— investimenti fissi lordi
 - - - variazione netta delle attività finanziarie
 □ titoli a lungo termine
 ■ azioni
 ▨ riserve tecniche di assicurazioni
 ▤ circolante e depositi



Fonti di finanziamento

- - - risparmio lordo
 - - - variazione netta delle passività
 □ titoli a lungo termine
 ■ azioni
 ▨ prestiti



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 senza 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 ¹⁾: entrate e spese

	Entrate							Spese							
	Totale	Entrate correnti					Entrate in conto capitale	Totale	Spese correnti					Spese in conto capitale	Investimenti
			Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi				Salari e stipendi	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti alle famiglie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1991	46,4	46,0	11,8	13,0	16,7	2,3	0,3	50,8	45,9	11,2	5,4	5,1	20,4	4,8	3,3
1992	47,5	46,8	11,9	13,0	17,1	2,4	0,7	52,1	47,4	11,4	5,5	5,5	21,4	4,7	3,2
1993	48,3	47,8	12,1	13,3	17,5	2,4	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	22,3	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	17,5	2,5	0,7	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	22,6	3,7	2,4
1998	47,8	47,3	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	47,9	12,9	14,4	16,4	2,4	0,5	49,7	45,7	10,7	5,2	4,2	22,1	4,0	2,5

2. Area dell'euro ¹⁾: risparmio, disavanzo e debito

	Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)				Disav. (-)/Avan. (+) primario	Aggiustamento disav./debito ²⁾	Variazione del debito ³⁾				Debito lordo			
		Totale	Amministrazione centrale	Amm.ni regionali e locali	Enti di previdenza			Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine	Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
1991	0,1	-4,4	-4,2	-0,5	0,3	0,7	0,6	5,0	1,3	0,3	3,3	57,3	18,4	9,5	29,3
1992	-0,6	-4,6	-4,0	-0,5	-0,1	1,0	2,0	6,6	1,7	1,1	3,8	60,8	19,1	10,2	31,5
1993	-1,3	-5,5	-4,9	-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	-0,7	0,0	0,5	0,8	5,8	0,2	0,9	4,7	69,8	19,4	10,3	40,1
1995	-1,0	-5,0	-4,1	-0,5	-0,3	0,7	2,7	7,6	2,6	0,0	5,0	74,0	21,0	9,8	43,2
1996	-0,8	-4,3	-3,6	-0,5	-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	0,1	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	0,1	0,1	2,6	-0,5	1,5	-0,4	-0,6	2,5	72,9	18,4	7,9	46,7
1999	2,3	-1,2	-1,6	0,1	0,3	3,1	0,5	1,6	-0,2	-0,8	2,7	72,1	17,5	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 ⁴⁾	-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 ⁴⁾	110,0	60,7	62,3	58,2	45,2	110,8	5,8	58,7	64,0	57,0	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: $[\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] \div \text{PIL}(t)$.
- 4) Previsioni della Commissione europea.



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

Tavola 8.1

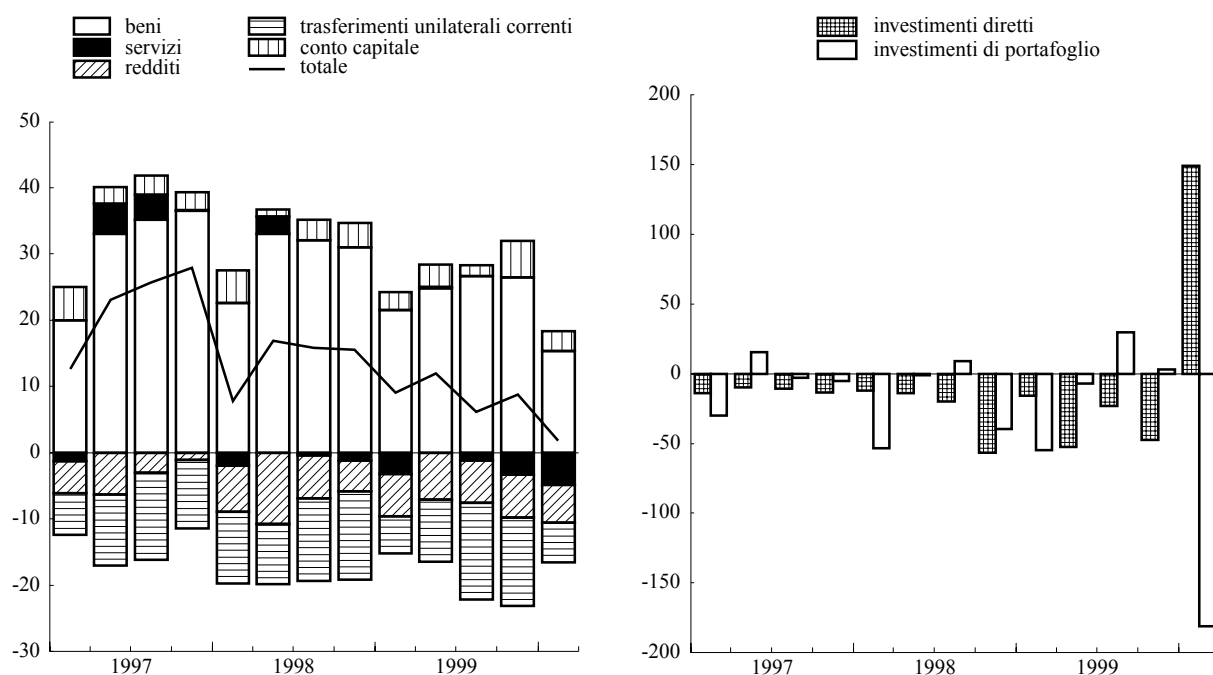
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Derivati	Altri investimenti	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	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	22,8	99,5	-7,5	-26,4	-42,8	13,3	-64,3	-138,8	-28,9	-1,0	90,8	13,7	28,2
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	1,7	-6,7	-23,3	29,8	1,5	-16,1	1,4	0,5
4° trim.	3,4	26,5	-3,3	-6,5	-13,4	5,5	3,8	-47,3	3,0	-0,5	48,5	0,2	-12,6
2000 1° trim.	-1,2	15,3	-4,8	-5,7	-6,0	3,1	60,2	149,2	-180,9	-1,9	94,0	-0,2	-62,0
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.	2,2	10,5	-0,2	-3,9	-4,1	1,5	14,7	-7,3	-13,5	-1,8	37,2	0,1	-18,4
nov.	1,6	8,4	-1,8	-0,7	-4,3	1,1	-4,5	-19,4	13,6	1,6	-1,0	0,6	1,8
dic.	-0,5	7,7	-1,3	-1,9	-5,0	2,8	-6,4	-20,6	2,9	-0,3	12,2	-0,5	4,0
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
feb.	2,4	6,3	-2,0	-0,8	-1,0	0,2	9,7	144,7	-138,7	2,6	0,2	0,8	-12,3
mar.	3,0	8,1	-0,9	-0,6	-3,7	1,4	33,3	2,4	-24,7	-3,2	58,2	0,6	-37,8

Conto corrente e conto capitale

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



Fonte: BCE.

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

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		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	1.303,8	1.280,9	796,0	696,5	236,0	243,5	205,0	231,4	66,8	109,6	19,6	6,3
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.	354,7	351,3	223,4	196,9	63,6	66,8	52,5	59,0	15,3	28,6	7,5	2,0
2000 1° trim.	355,3	356,5	219,0	203,7	56,3	61,2	54,4	60,2	25,5	31,4	4,3	1,2
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.	115,7	113,5	74,0	63,5	20,9	21,1	15,9	19,8	4,9	9,1	2,0	0,5
nov.	117,6	116,0	75,3	66,9	20,5	22,3	17,1	17,8	4,7	9,0	1,8	0,7
dic.	121,3	121,8	74,1	66,4	22,2	23,4	19,5	21,4	5,6	10,6	3,7	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
feb.	114,4	112,0	71,8	65,6	17,9	19,9	17,8	18,6	6,9	7,9	0,6	0,4
mar.	130,0	127,1	83,5	75,4	20,7	21,6	20,3	20,9	5,6	9,2	1,9	0,4

Fonte: BCE.

1) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

Tavola 8.3**Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi***(miliardi di euro; flussi lordi)*

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
					Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	205,0	231,4	9,6	4,9	195,4	226,5	42,4	38,4	61,9	98,5	91,1	89,7
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
4° trim.	52,5	59,0	2,7	1,3	49,7	57,6	12,4	11,6	15,2	23,0	22,2	23,0

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
							Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	37,4	33,8	5,0	4,6	9,7	27,3	52,2	71,2	49,9	70,2	2,3	1,0
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
4° trim.	10,7	10,2	1,7	1,4	2,4	5,8	12,8	17,2	12,1	17,2	0,7	0,0

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti e di portafoglio ¹⁾

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

1. Investimenti diretti; investimenti di portafoglio, distinti per strumento ²⁾

	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio									
	all'estero	nell'area dell'euro	Totale		Azioni		Titoli					
			Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
							Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-93,4	45,3										
1998	-183,0	80,4	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1999	-212,9	74,1	-316,5	287,5	-153,7	97,7	-162,7	-149,0	-13,8	189,8	119,2	70,6
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.	-72,7	25,4	-101,2	104,2	-53,9	44,8	-47,3	-31,7	-15,7	59,4	40,4	19,1
2000 1° trim.	-57,7	206,9	-130,8	-50,0	-102,2	-106,4	-28,7	-25,5	-3,1	56,4	30,6	25,8
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.	-15,2	7,9	-24,2	10,8	-13,2	10,2	-11,1	-5,4	-5,6	0,6	1,5	-0,9
nov.	-22,4	3,0	-35,4	49,0	-18,3	16,1	-17,1	-12,2	-4,9	32,9	32,7	0,2
dic.	-35,2	14,5	-41,5	44,4	-22,4	18,5	-19,1	-14,0	-5,1	25,9	6,2	19,7
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
feb.	-19,4	164,2	-68,1	-70,6	-52,6	-92,0	-15,5	-12,6	-2,9	21,4	5,6	15,8
mar.	-33,0	35,4	-37,6	12,9	-27,6	-18,4	-10,0	-6,9	-3,2	31,4	24,9	6,5

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	0,1	-2,0	3,3	-155,1	0,7	-1,6	-17,7	-130,4	0,6	-0,1	-8,0	-6,2
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
4° trim.	-0,1	-0,9	-1,0	-51,9	-0,3	-0,3	-7,8	-23,3	-0,3	0,1	-7,0	-8,4

Fonte: BCE.

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

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

Tavola 8.5**Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali**

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

1. Altri investimenti: scomposizione per settore^{1) 2)}

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
	1	2	3	4	5	6	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	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	-58,0	148,8	9,4	0,0	-0,7	-13,4	-24,8	137,4	-50,4	39,7	25,6	97,7	-41,9	24,7
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.	3,8	44,7	2,3	0,0	0,3	-3,9	-11,1	49,1	-6,5	11,3	-4,5	37,8	12,2	-0,5
2000 1° tr.	-69,5	163,5	-3,5	0,0	-6,4	-3,2	-29,5	169,1	-11,0	24,7	-18,5	144,4	-30,2	-2,4
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.	-16,8	53,9	0,3	0,0	-1,1	-1,1	-20,8	51,1	-3,1	3,5	-17,7	47,5	4,9	4,0
nov.	-71,8	70,8	-1,7	0,0	1,1	-1,8	-68,5	71,6	1,0	-0,4	-69,4	72,0	-2,7	1,0
dic.	92,3	-80,1	3,8	0,0	0,3	-1,0	78,2	-73,6	-4,4	8,2	82,5	-81,8	10,0	-5,5
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
feb.	-32,6	32,9	-1,8	0,0	-4,1	-0,5	-22,4	30,3	-2,9	8,3	-19,5	22,1	-4,4	3,1
mar.	-32,8	91,0	-1,3	0,0	-0,1	-1,5	-15,4	97,5	-4,7	8,7	-10,7	88,8	-16,0	-5,0

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento¹⁾**2.1. Eurosistema**

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999	10,0	0,0	10,0	-0,7	0,0	-0,7
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
4° trim.	2,4	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

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	-0,3	0,0	-0,4	1,5	-13,1	-11,6	-1,9	-0,2	-2,1
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
4° trim.	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-3,9	-3,9	0,4	0,0	0,4

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	-25,9	137,0	111,2	1,1	0,4	1,5
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
4° trim.	-11,1	47,6	36,6	0,0	1,5	1,5

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	-13,4	2,7	-10,8	-5,7	14,5	8,8	-22,8	7,5	-15,3
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
4° trim.	-0,7	1,5	0,8	16,6	-1,2	15,4	-3,7	-0,8	-4,4

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera						Altre attività	
					Totale	Banconote e depositi		Valori mobiliari				Derivati
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	13,7	0,3	1,0	3,0	9,5	3,2	0,8	0,2	7,8	-2,4	-0,1	0,0
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
4° trim.	0,2	0,3	-0,7	0,3	0,4	0,9	3,0	0,0	-1,3	-2,2	-0,1	-0,1

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

Tavola 8.6

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero ¹⁾

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

	Totale	Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio					Derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali
		Totale	Azioni e partecipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Valori mobiliari				Totale	Crediti commerciali	Prestiti/ banconote e depositi	Altre attività/ passività	
							Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	42,2	114,4	129,9	-15,5	-599,6	-361,8	-237,8	-210,7	-27,0	-5,7	169,8	80,0	0,4	89,3	363,3
1998	-132,4	164,6	175,4	-10,8	-609,1	-475,5	-133,6	-125,5	-8,2	-3,6	-13,8	86,5	-172,2	71,9	329,4

2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema ²⁾

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

	Riserve ufficiali												Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi		Valori mobiliari			Derivati		Altri crediti
		In milioni di once							Azioni	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
1998 dic. ³⁾	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	
1999 dic.	372,5	116,4	402,754	4,5	24,2	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,0	
2000 gen. ⁴⁾	381,5	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	
feb. ⁴⁾	383,8	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	-	-	-	-	-	0,2	2,0	
mar.	384,1	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	-	-	-	-	-	0,2	1,2	
apr.	397,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,1	-	-	-	-	-	0,2	2,3	

3. Riserve e altre attività connesse della Banca centrale europea ⁵⁾

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo)

	Riserve ufficiali												Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi		Valori mobiliari			Derivati		Altri crediti
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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
mar.	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	-	-	-	-	-	0,0	0,9	4,3
apr.	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	-	-	-	-	-	0,0	1,2	4,3

Fonte: BCE.

1) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

2) 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.

3) Posizione al 1° gennaio 1999.

4) 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.

5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

1. Esportazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	49,2	14,2	13,1	85,5	195,5	295,9	16,3	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	52,8	16,3	14,4	99,0	216,6	342,8	20,9	122,5	115,9	105,7
1998	796,3	56,1	15,8	12,6	104,4	221,7	371,1	14,7	127,9	120,0	106,6
1999	829,1	55,1	16,3	13,4	113,6	223,5	383,4	23,8	133,2	122,2	109,0
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	112,6	107,2
2° trim.	202,9	13,4	4,0	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,8	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.	229,1	15,5	4,4	4,0	30,3	61,1	107,5	6,3	147,2	133,7	110,1
2000 1° trim.	227,1	.	.	.	.	.	.	.	145,9	.	.
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.	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,6	1,7	126,9	116,6	108,9
mag.	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,8	113,1	108,5
giu.	73,4	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,6	129,5	109,3
lug.	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,0	132,9	110,6
ago.	61,0	4,2	1,3	1,1	9,2	16,0	27,4	1,8	117,5	106,9	109,9
set.	72,0	5,0	1,4	1,5	10,1	19,7	32,4	1,9	138,8	128,5	108,0
ott.	76,7	5,2	1,4	1,3	10,1	20,7	35,9	2,1	147,8	134,5	109,9
nov.	76,7	5,3	1,4	1,2	10,6	20,5	35,6	2,0	147,8	135,7	108,9
dic.	75,8	5,0	1,6	1,4	9,6	20,0	36,0	2,2	146,1	131,1	111,4
2000 gen.	65,6	3,9	1,4	1,4	9,2	17,4	30,3	2,0	126,5	111,7	113,3
feb.	75,1	4,4	1,6	1,6	10,6	20,6	34,4	2,0	144,7	126,1	114,8
mar.	86,4	.	.	.	.	.	.	.	166,5	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	771,8	51,1	38,7	76,4	70,7	208,9	302,5	23,5	137,1	129,1	106,2
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.	176,2	12,0	9,1	12,4	17,0	49,8	70,5	5,5	125,2	126,8	98,8
2° trim.	188,1	12,7	10,0	16,8	17,6	50,4	74,9	5,8	133,7	128,8	103,8
3° trim.	192,4	12,6	9,4	21,2	17,1	54,0	72,5	5,7	136,8	125,0	109,4
4° trim.	215,0	13,9	10,2	26,0	19,0	54,7	84,6	6,6	152,9	135,9	112,5
2000 1° trim.	228,2	.	.	.	.	.	.	.	162,2	.	.
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.	54,1	3,7	2,9	4,1	5,1	15,3	21,2	1,7	115,4	117,7	98,1
feb.	55,6	3,7	2,9	3,8	5,5	16,0	21,8	1,9	118,5	120,6	98,3
mar.	66,5	4,5	3,3	4,5	6,4	18,4	27,5	1,9	141,8	142,1	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.	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,4	126,5	104,6
giu.	65,0	4,4	3,5	5,4	6,1	18,0	25,6	2,0	138,7	132,6	104,6
lug.	64,1	4,3	3,3	6,7	5,7	18,3	24,0	1,8	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	4,3	3,4	7,6	6,3	19,4	27,2	2,1	150,1	136,2	110,2
ott.	69,5	4,4	3,3	7,8	6,3	18,4	26,9	2,3	148,2	133,2	111,3
nov.	73,2	4,7	3,5	8,4	6,6	18,5	29,3	2,3	156,1	140,9	110,8
dic.	72,3	4,7	3,4	9,8	6,1	17,8	28,4	2,1	154,2	133,6	115,4
2000 gen.	70,4	3,9	3,5	10,5	5,7	18,3	26,1	2,3	150,0	127,7	117,5
feb.	73,9	4,0	3,6	10,4	6,7	20,1	26,8	2,4	157,7	131,7	119,7
mar.	83,9	.	.	.	.	.	.	.	178,9	.	.

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

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

Tavola 9

3. Saldi commerciali ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	57,4	4,0	-22,4	-63,0	42,9	14,7	81,0	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.	11,7	0,4	-5,3	-9,8	8,9	1,2	16,1	0,2
2° trim.	14,8	0,8	-6,1	-13,7	10,3	4,5	19,1	0,0
3° trim.	16,8	1,2	-5,3	-17,4	12,5	2,5	22,9	0,4
4° trim.	14,1	1,6	-5,8	-22,1	11,3	6,4	22,9	-0,3
2000 1° trim.	-1,1	.	.	.	.	.	.	.
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.	0,5	0,0	-1,8	-3,4	2,7	-0,7	3,8	-0,2
feb.	4,6	0,2	-1,7	-3,0	2,8	0,5	5,6	0,2
mar.	6,6	0,1	-1,8	-3,5	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.	1,6	0,3	-2,0	-4,8	3,2	1,0	3,9	0,0
giu.	8,4	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,8	9,0	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.	7,2	0,7	-1,9	-6,5	3,7	2,2	9,0	-0,1
nov.	3,5	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,0	6,4	-0,2
dic.	3,4	0,3	-1,8	-8,4	3,5	2,2	7,5	0,1
2000 gen.	-4,7	0,0	-2,1	-9,1	3,5	-0,8	4,3	-0,4
feb.	1,1	0,4	-2,0	-8,8	3,9	0,5	7,6	-0,4
mar.	2,5	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE. (tavola 8.1). Parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni, che nel 1998 hanno rappresentato circa il 3,8 per cento del valore delle importazioni (c.i.f.).

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 ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	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	92,4	92,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,8	90,0	88,9	91,1	89,5	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	94,5	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	92,4	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,3	90,4	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	91,0	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	90,1	90,1	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,4	88,8	-	89,7	88,0	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,8	87,7	-	88,4	86,5	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,1	86,3	-	86,9	84,7	0,906	98,1	1,556	0,602
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 mag.	-1,8	-1,9	-1,6	-	-1,7	-2,0	-4,3	-1,8	-1,1	0,6
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 mag.	-12,6	-11,8	-10,6	-	-10,3	-12,1	-14,8	-24,4	-2,9	-8,6

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, Tailandia, 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 ²⁾									
Corona svedese	Corona danese	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
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.
8,27	7,45	335,2	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	336,6	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
-0,3	0,1	0,4	0,5	-2,5	-1,1	-4,3	-3,4	-3,3	2000 mag.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
-8,1	0,3	3,5	-0,4	-12,7	-2,1	-14,3	-20,2	-13,9	2000 mag.

Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ⁵⁾ ampio	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1997	1,9	0,5	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	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,0	52,6	4,91	7,44	1,3	3,5	1,6	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	1,6	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	0,4	0,9	2,0	5,2	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	-	-	-	4,2	4,9	2,2	3,95
1999 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	0,8	3,72
feb.	2,8	-	-	5,85	7,45	-	-	-	4,5	4,8	2,1	3,93
mar.	3,0	-	-	5,65	7,45	-	-	-	2,7	4,8	3,9	4,18
apr.	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	-	-	-0,9	4,32
mag.	-	-	-	5,77	7,46	-	-	-	-	-	-	4,70
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,5	9,92	309,3	-4,1	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	-4,1	2,5	3,5	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	-	6,6	9,86
4° trim.	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,6	-	6,4	10,13
2000 1° trim.	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	-	-	5,3	8,71
1999 nov.	2,0	-	-	6,61	328,7	-	-	-	-1,8	-	8,1	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.	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	-	-	5,4	8,69
apr.	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	-	-	9,8	8,48
mag.	-	-	-	6,32	336,6	-	-	-	-	-	-	8,30
Svezia												
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	3,3	1,8	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,5	4,98	8,81	1,6	-	3,8	1,1	7,2	6,8	3,32
1999 1° trim.	0,2	-	-	4,21	8,98	2,1	0,4	3,9	0,7	7,7	5,4	3,31
2° trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	0,9	0,1	3,7	0,9	7,2	6,5	3,07
3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,0	3,8	-0,7	7,1	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-	3,8	3,1	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	-	-	-	-	6,5	8,7	3,99
1999 nov.	0,8	-	-	5,56	8,63	-	-	-	4,1	6,8	7,4	3,72
dic.	1,2	-	-	5,59	8,59	-	-	-	1,1	6,8	9,9	3,63
2000 gen.	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	5,6	6,6	8,6	3,70
feb.	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	5,9	6,6	9,1	4,10
mar.	1,4	-	-	5,51	8,39	-	-	-	-	6,5	8,4	4,16
apr.	1,0	-	-	5,42	8,27	-	-	-	-	6,1	9,9	4,14
mag.	-	-	-	-	8,24	-	-	-	-	-	-	4,10
Regno Unito												
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	3,7	2,2	0,3	6,4	9,7	7,42
1999	1,3	1,2	46,0	5,01	0,659	-1,3	4,0	2,1	0,1	6,2	5,2	5,54
1999 1° trim.	1,6	3,9	46,6	4,39	0,687	-2,0	4,4	1,5	-1,6	6,3	7,4	5,61
2° trim.	1,4	-2,4	46,7	4,82	0,658	-0,9	4,7	1,6	-1,7	6,2	6,7	5,30
3° trim.	1,2	1,5	45,8	5,39	0,655	-1,8	3,8	2,2	1,3	6,1	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,5	45,6	5,46	0,636	-0,7	3,1	3,0	2,4	6,0	3,5	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,2	43,4	5,60	0,614	-	-	3,1	1,9	-	3,7	6,20
1999 nov.	1,3	-3,1	44,7	5,23	0,637	-	-	-	2,5	6,0	3,4	5,87
dic.	1,2	-2,0	45,6	5,36	0,627	-	-	-	3,7	6,1	4,0	6,06
2000 gen.	0,8	17,2	43,7	5,83	0,618	-	-	-	0,1	6,0	3,0	6,14
feb.	1,0	0,9	43,2	5,63	0,615	-	-	-	2,5	6,0	2,9	6,24
mar.	0,7	0,9	43,6	5,34	0,611	-	-	-	2,8	-	5,2	6,23
apr.	0,6	-	-	5,30	0,598	-	-	-	-	-	-	6,30
mag.	-	-	-	5,16	0,602	-	-	-	-	-	-	6,30

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 annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 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.

2) Per ulteriori informazioni vedi tavola 10.

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

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

5) 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 ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
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	5,64	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.	3,2	-3,7	5,0	5,8	4,1	5,6	6,11	6,48	0,986	1,6	.
1999 dic.	2,7	-	-	5,2	4,1	5,8	6,13	6,26	1,011	-	-
2000 gen.	2,7	-	-	5,8	4,0	5,7	6,04	6,66	1,014	-	-
feb.	3,2	-	-	5,5	4,1	5,4	6,10	6,52	0,983	-	-
mar.	3,7	-	-	6,2	4,1	5,8	6,20	6,26	0,964	-	-
apr.	3,0	-	-	6,6	3,9	6,1	6,31	6,00	0,947	-	-
mag.	.	-	-	.	4,1	.	6,75	6,42	0,906	-	-
Giappone											
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	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	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	-3,8	4,6	4,0	0,36	1,97	130,7	-	-
2° trim.	-0,3	-1,2	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
3° trim.	0,0	-4,6	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
4° trim.	-1,0	-5,7	0,0	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 1° trim.	-0,7	.	.	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
1999 dic.	-1,1	-6,4	-	6,0	4,7	2,6	0,33	1,73	103,7	-	-
2000 gen.	-0,9	-6,9	-	6,1	4,7	2,6	0,15	1,71	106,5	-	-
feb.	-0,6	-9,1	-	8,2	4,9	2,1	0,13	1,83	107,6	-	-
mar.	-0,5	.	-	4,6	4,9	1,9	0,14	1,81	102,6	-	-
apr.	-0,8	.	-	6,6	4,8	2,9	0,12	1,75	99,9	-	-
mag.	.	.	-	.	.	.	0,10	1,71	98,1	-	-

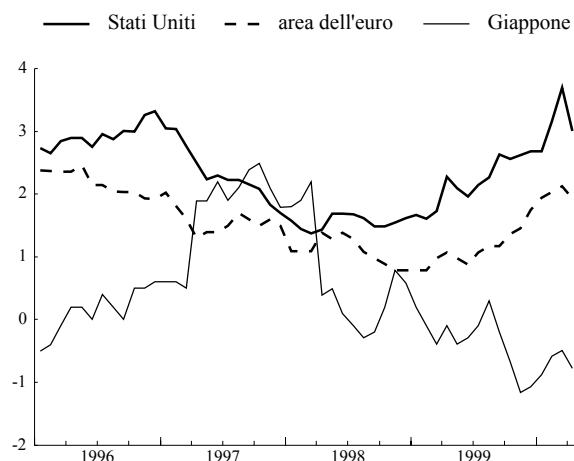
PIL a prezzi costanti

(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.

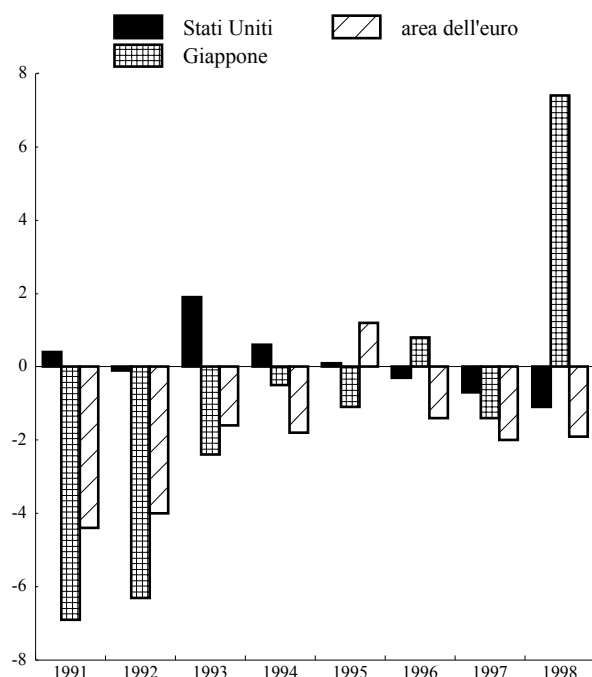
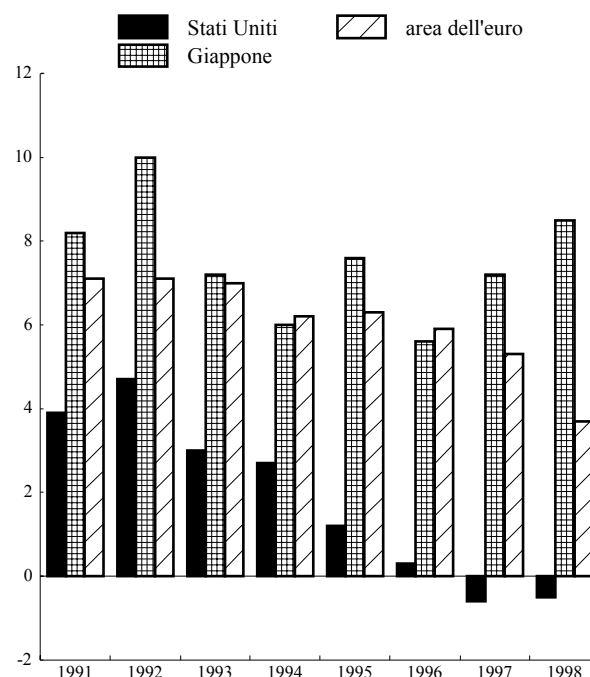
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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 ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
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° trim.	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° trim.	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° trim.	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° trim.	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° trim.	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° trim.	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° trim.	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° trim.	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
Giappone													
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° trim.	33,2	28,4	2,4	.	.	-7,1	.	-14,0	0,0	.	-4,5	.	4,6
2° trim.	.	24,8	.	.	.	-33,5	.	-13,8	0,4	.	11,7	.	-7,0
3° trim.	.	26,9	.	.	.	2,6	.	-1,9	1,5	.	3,9	.	1,6
4° trim.	.	26,9	.	.	.	7,3	.	-5,8	-6,5	.	12,0	.	-0,2
1999 1° trim.	.	26,9	.	.	.	4,4	.	-19,6	-4,8	.	-3,6	.	16,0
2° trim.	.	24,2	.	.	.	-18,7	.	-14,5	2,0	.	9,2	.	-7,9
3° trim.	.	26,4	.	.	.	8,5	.	-2,6	1,4	.	5,1	.	3,4
4° trim.	.	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 famiglie¹⁾***(in percentuale del PIL)*

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

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

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

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



Note generali

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

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>) in un formato scaricabile (file CSV). 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 7 giugno 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 riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, 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 le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche

vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni, i rimborsi e le consistenze di titoli sono riportate nella tavola 3.5; una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro, è riportata nella tavola 3.6. I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) 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; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). 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 1999 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 tale data, basate su indici nazionali dei prezzi al consumo, non sono del tutto confrontabili. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. I dati dal gennaio 2000 comprendono il costo dei servizi per l'istruzione e la salute; per i periodi precedenti non sono, in generale, disponibili dati riferiti a tale base più estesa. Lo IAPC dal gennaio 2000 comprende anche le spese dei non residenti, che in alcuni Stati membri venivano in precedenza escluse dallo IAPC.

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro.

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

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

Conti finanziari

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

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

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro viene presentata nella tavola 7 con riferimento a entrate, spese, risparmio, disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche, espressi in percentuale del PIL. Queste statistiche sono ottenute mediante l'aggregazione, effettuata a cura della BCE, di dati nazionali armonizzati forniti dalle BCN.

In aggiunta, in considerazione della loro rilevanza nell'ambito del Patto di Stabilità e crescita, vengono riportati i dati sul disavanzo e il debito delle Amministrazioni pubbliche per i singoli paesi dell'area dell'euro.

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.5)

e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993) e con l'Indirizzo della BCE del 1º dicembre 1998 sugli obblighi di informazione statistica della Banca centrale europea (BCE/1998/17).

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.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. Ciò vale per i dati relativi al conto finanziario della bilancia dei pagamenti prima di fine 1998, il conto finanziario prima di fine 1997, il profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1999 e alla posizione patrimoniale verso l'estero a fine 1997. La tavola 8.4.2 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

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.

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/BR1 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 del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. 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. Si riportano due indici del tasso di cambio 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.

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 ¹⁾

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.

¹⁾ 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.

27 aprile 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 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 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 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio 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 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

25 maggio 2000

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

ziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 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 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Il Consiglio direttivo della BCE annuncia che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo accettato, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

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

I giorni di chiusura di TARGET nel 2001

Nel 2001 TARGET rimarrà chiuso, oltre ai sabati e alle domeniche, anche nei giorni di Capodanno, venerdì e lunedì di Pasqua, 1° maggio, Natale, 26 e 31 dicembre. Questo calendario è lo stesso adottato per il 2000, salvo l'introduzione di un ulteriore giorno di chiusura il 31 dicembre al fine di consentire una regolare conversione all'euro dei sistemi di pagamento al dettaglio e dei sistemi interni delle banche. Il 31 dicembre 2001 TARGET nel suo insieme non sarà operativo, compresi cioè anche i sistemi nazionali a regolamento lordo in tempo reale (RTGS). Tuttavia, tale decisione

non implica necessariamente che quel giorno debba essere di chiusura per le banche.

Il Consiglio direttivo consentirà alle banche centrali nazionali di tenere aperti i propri sistemi RTGS nazionali, limitatamente ad alcune operazioni domestiche, come segue: per la Banca d'Italia e la Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, il venerdì di Pasqua (13 aprile 2001); per il Banco de España, il lunedì di Pasqua (16 aprile 2001) e il 26 dicembre 2001; per la Central Bank of Ireland e la Nederlandsche Bank, il 1° maggio 2001. Tuttavia, nei giorni di chiusura di TARGET non saranno effettuati pagamenti transfrontalieri.

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	1999				2000
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	9.756.845	10.289.259	10.759.496	11.452.184	11.677.570
media giornaliera	154.871	158.296	163.023	176.187	179.655
Pagamenti transfrontalieri					
volume totale	1.562.233	1.837.435	1.980.267	2.073.391	2.426.206
media giornaliera	24.797	28.268	30.004	31.898	37.326
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	8.194.612	8.451.824	8.779.229	9.378.793	9.251.364
media giornaliera	130.073	130.028	133.019	144.289	142.329
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	3.306.689	4.250.282	4.726.750	5.362.563	5.823.942
media giornaliera	52.487	65.389	71.617	82.501	89.599
Euro Access Frankfurt (EAF)					
volume totale	2.996.555	2.948.742	3.037.469	3.114.109	3.272.746
media giornaliera	47.564	45.365	46.022	47.909	50.350
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
volume totale	1.370.755	1.318.159	1.248.698	1.259.603	1.244.435
media giornaliera	21.758	20.279	18.920	19.379	19.145
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
volume totale	299.860	289.174	260.327	252.381	262.828
media giornaliera	4.760	4.449	3.944	3.883	4.044

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

Tavola 2

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

(in milioni di euro)

	1° trim.	1999 2° trim.	3° trim.	4° trim.	2000 1° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	60.704	58.861	58.346	61.563	65.189
media giornaliera	964	906	884	947	1.003
Pagamenti transfrontalieri					
ammontare totale	21.970	22.838	23.365	25.065	26.828
media giornaliera	349	351	354	386	413
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	38.734	36.023	34.981	36.498	38.361
media giornaliera	615	554	530	562	590
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	11.000	10.777	11.056	11.382	12.160
media giornaliera	175	166	168	175	187
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	10.823	9.587	9.331	9.300	10.576
media giornaliera	172	147	141	143	163
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
ammontare totale	5.767	6.125	5.869	6.280	5.689
media giornaliera	92	94	89	97	88
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
ammontare totale	340	226	204	171	149
media giornaliera	5	3	3	3	2

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

I giorni di chiusura di TARGET non saranno giorni di regolamento per il mercato monetario in euro e per le transazioni valutarie in cui è coinvolto l'euro. In tali giorni il tasso EONIA (*euro overnight index average*) non sarà pubblicato e anche il modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) per l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie non sarà operativo.

Entro la fine del 2000 l'Eurosistema intende definire un calendario a lungo termine dei giorni di operatività di TARGET, valido dal 2002 fino a nuovo avviso.

I flussi di pagamenti in TARGET

La tendenza all'aumento, in particolare per quanto riguarda i pagamenti transfrontalieri che

transitano attraverso TARGET, è proseguita nel primo trimestre del 2000. Rispetto al trimestre precedente il numero dei pagamenti transfrontalieri è cresciuto del 17 per cento (raggiungendo una media di 37.326 pagamenti al giorno) e il loro valore è aumentato del 7 per cento (con una media giornaliera di 413 miliardi di euro). L'attività transfrontaliera gestita da TARGET ha raggiunto una punta massima il 31 marzo, quando sono transitati 53.563 pagamenti per un valore complessivo di 552 miliardi di euro. La quota dei pagamenti disposti dalla clientela sul totale di quelli transfrontalieri gestiti da TARGET è aumentata leggermente, e si colloca ora al 31 per cento in termini di volume e al 3,1 per cento in valore. Nei primi tre mesi del 2000 il valore medio dei singoli pagamenti disposti dalla

clientela è stato pari a 1,1 milioni di euro, mentre per quelli interbancari è stato di 15,6 milioni.

Il numero complessivo dei pagamenti gestiti da TARGET, compresi cioè sia quelli transfrontalieri sia quelli domestici, è stato pari a una media giornaliera di quasi 180.000 unità

nel primo trimestre del 2000, per un valore di circa mille miliardi di euro.

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 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.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Working Papers

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. de Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 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.
 - 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
 - 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
 - 22 *Regulating access to international large value payments systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
 - 23 *Why adopt transparency?*, di P. Geraats, giugno 2000.
 - 24 *Escaping Nash inflation*, di I-K.Cho e T. Sargent, giugno 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.