



BANCA CENTRALE EUROPEA

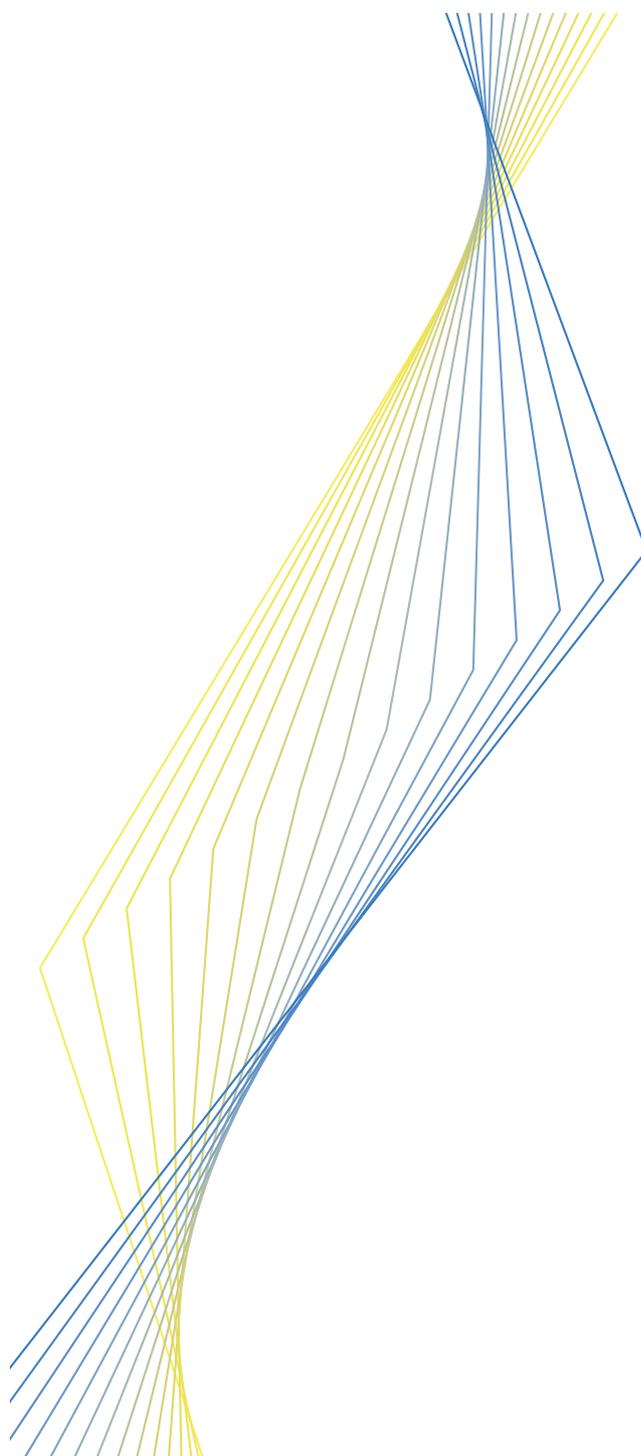
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Agosto 2000



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Agosto 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 2 agosto 2000.

ISSN 1561-0276

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

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	19
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	22
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	27
Riquadro:	
Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 luglio 2000	13
Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme	33
Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti	51
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	67*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	71*

Siglarlo

Paesi

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

Altre

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

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

Nelle riunioni tenute il 20 luglio e il 3 agosto 2000 il Consiglio direttivo ha deciso di non modificare i principali tassi d'interesse della BCE. Pertanto, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali è stato lasciato al 4,25 per cento, mentre i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati mantenuti al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

I rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine continuano ad essere orientati al rialzo. Per quanto concerne il primo pilastro della strategia di politica monetaria, che consiste nell'analisi degli aggregati monetari e creditizi, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 6,0 per cento nel secondo trimestre del 2000, rispetto al 6,4 per cento registrato nel precedente periodo di tre mesi terminato a maggio. Tale flessione riflette principalmente il calo del tasso di crescita annuo di M3, sceso in giugno al 5,4 per cento dal 5,9 di maggio, a sua volta riconducibile, per la maggior parte, ad un significativo rallentamento nell'espansione dei depositi a vista. È importante, tuttavia, non attribuire un peso eccessivo a tali variazioni di breve periodo della crescita di M3, poiché esse potrebbero risentire di fattori temporanei. L'espansione del credito al settore privato è stata del 9,8 per cento in giugno, a fronte dell'11,1 osservato nel mese precedente. Nel complesso, la liquidità nell'area dell'euro rimane abbondante, in particolare se si considera che il tasso di crescita dell'aggregato monetario ampio continua ad essere superiore di circa un punto percentuale e mezzo al valore di riferimento del 4½ per cento e che tale scostamento verso l'alto si protrae ormai da molto tempo.

Indicazioni di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi provengono anche dalle informazioni fornite dal secondo pilastro. Per quanto riguarda l'attività economica, sono state confermate le prospettive di crescita molto favorevoli per l'area dell'euro. Secondo le ultime stime elaborate da Eurostat, nel primo trimestre del 2000 il tasso di crescita trimestrale del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stato dello 0,9 per cento, un valore pari a quello dell'ultimo trimestre

dello scorso anno. La domanda interna ha continuato a fornire il maggiore contributo all'espansione economica. La crescita della produzione industriale si è rafforzata in maggio, confermando che anche nel secondo trimestre del 2000 l'espansione dell'attività economica è proceduta a ritmo sostenuto. In giugno la disoccupazione si è ulteriormente ridotta. Le favorevoli prospettive per la domanda interna sono confortate anche dai risultati di diverse indagini, comprese quelle relative al clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, che si sono mantenuti su livelli elevati. Le ottime prospettive di crescita a livello mondiale dovrebbero inoltre contribuire a sostenere l'espansione economica nell'area dell'euro.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei mercati finanziari, i rendimenti dei titoli di Stato decennali nell'area dell'euro hanno subito variazioni di scarso rilievo in luglio e agli inizi di agosto e il differenziale di rendimento rispetto ai titoli statunitensi con scadenze analoghe è rimasto stabile. L'attuale configurazione della curva dei rendimenti, che ha leggermente accentuato la propria inclinazione nel segmento compreso fra le scadenze più brevi e quelle a medio termine, è coerente con le aspettative di un perdurare della robusta espansione economica nell'area dell'euro. Nonostante tali favorevoli attese, il tasso di cambio dell'euro si è deprezzato in termini effettivi nominali del 2½ per cento tra la fine di giugno e gli inizi di agosto. Data l'ampiezza del deprezzamento complessivo dell'euro, che in termini effettivi nominali è stato di circa il 15 per cento fra il primo trimestre del 1999 e gli inizi di agosto del 2000, e considerato il prolungato arco temporale durante il quale esso ha avuto luogo, il recente indebolimento del valore esterno della valuta europea ha rafforzato i timori di possibili ripercussioni inflazionistiche, in particolare in una fase di crescita economica vigorosa.

Il pronunciato rialzo dei prezzi petroliferi osservato fra aprile e giugno 2000 rappresenta il principale fattore all'origine dell'aumento del tasso di inflazione sui dodici mesi riferito allo IAPC, che in giugno si è collocato al 2,4 per cento rispetto all'1,9 del mese precedente. Anche il rincaro dei prodotti alimentari non trasformati

ha contribuito all'incremento dei prezzi al consumo nell'area dell'euro, mentre l'accelerazione della componente relativa ai prezzi dei servizi è in parte attribuibile a un fattore di carattere temporaneo. Per contro, finora i prezzi dei prodotti alimentari trasformati e di quelli industriali non energetici non hanno praticamente risentito dell'aumento dei corsi petroliferi e del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro, evidenziando in giugno tassi di variazione dello 0,1 e dello 0,6 per cento, rispettivamente. Tali valori sono rimasti sostanzialmente invariati per tutto il primo semestre del 2000. Tuttavia, segnali di una incipiente trasmissione ai prezzi dei beni di consumo emergono da alcune componenti dell'Indice dei prezzi alla produzione (IPP). In particolare, il tasso di variazione sui dodici mesi dello IPP nel comparto relativo ai beni di consumo ha superato l'1 per cento negli ultimi mesi, a fronte dello 0,5 per cento evidenziato alla fine dello scorso anno.

In generale, nei prossimi mesi i tassi di inflazione annui riferiti allo IAPC saranno influenzati da fattori contrapposti. Da un lato, se i corsi petroliferi non subiranno nuovi incrementi, l'effetto base dovrebbe iniziare a ridurre gradualmente il notevole contributo fornito dai prezzi energetici all'inflazione complessiva. Dall'altro, ci si attende che gli effetti indiretti connessi ai passati rincari del greggio e al deprezzamento totale del tasso di cambio dell'euro diano luogo ad un aumento dei prezzi dei prodotti non energetici e dei servizi. Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, nei mesi a venire il profilo dei tassi di crescita annui dei prezzi al consumo potrebbe risultare in certa misura più elevato del previsto, in gran parte a causa del nuovo rialzo delle quotazioni petrolifere. Sebbene non si debba attribuire eccessiva importanza ai movimenti di breve periodo del

tasso di inflazione, l'evoluzione dei costi e dei prezzi nell'area dell'euro dovrà essere tenuta sotto stretta osservazione al fine di individuare l'insorgere di effetti indiretti e di secondo impatto ("second round") in grado di generare pressioni al rialzo più persistenti sull'inflazione al consumo.

In sintesi, continuano a prevalere i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio termine. La liquidità nell'area dell'euro rimane abbondante ed è pertanto necessario osservare e valutare attentamente l'andamento degli aggregati monetari e creditizi. Anche la futura evoluzione del tasso di cambio dell'euro rappresenterà un fattore di rilievo per le prospettive dei prezzi al consumo, in particolare se si considera che in una fase di robusta crescita economica i movimenti dei prezzi all'importazione si trasmettono con maggiore facilità al livello generale dei prezzi al consumo. In tale contesto, è importante che la dinamica salariale continui ad essere moderata; ciò contribuirebbe inoltre al proseguire dell'attuale calo della disoccupazione e a una considerevole crescita dell'occupazione.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo, *Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme*, analizza il ruolo svolto da tali indicatori nell'ambito del secondo pilastro della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. Il secondo articolo, *Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti*, intende agevolare la comprensione dell'importanza del commercio con l'estero per l'economia dell'area dell'euro e analizza le determinanti principali del conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area valutaria europea.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE

Nelle riunioni del 20 luglio e del 3 agosto scorsi il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,25 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (condotte mediante asta a tasso variabile, applicando la procedura a tasso multiplo). Anche i tassi di interesse sulle operazioni di deposito e di rifinanziamento marginale sono rimasti invariati, rispettivamente al 3,25 e al 5,25 per cento (cfr. figura 1).

Rallentamento della crescita di M3 in giugno

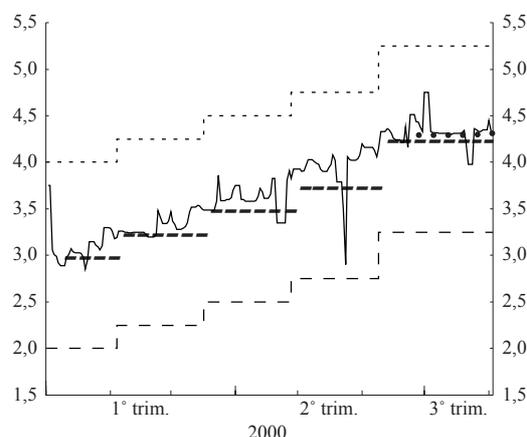
In giugno il tasso di incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso al 5,4 per cento, dal 5,9 di maggio. Nel secondo trimestre del 2000 la media su tre mesi di tale tasso di crescita si è portata al 6,0 per cento, dal 6,4 (dato riveduto al rialzo rispetto all'originario 6,3) del

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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

- - - rifinanziamento marginale
- - - depositi overnight presso la banca centrale
- - - operazioni di rifinanziamento principali, tasso fisso/tasso minimo
- overnight (EONIA)
- • operazioni di rifinanziamento principali, tasso marginale

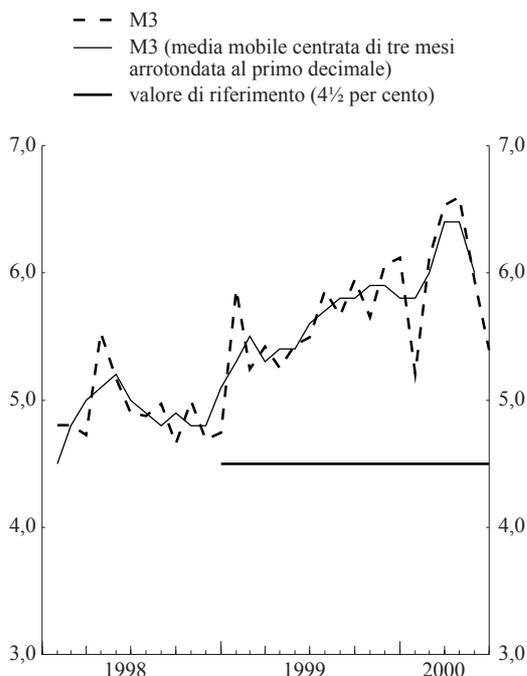


Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

periodo marzo-maggio, un punto percentuale e mezzo al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento (cfr. figura 2).

Corretta per i fattori stagionali, rispetto a maggio M3 ha registrato una diminuzione di 15 miliardi di euro, pari allo 0,3 per cento (cfr. tavola 1), mentre il tasso di crescita sui sei mesi, destagionalizzato e annualizzato, è sceso al 5,3 per cento, rispetto al 6,5 di maggio e al 5,5 di dicembre 1999. Pertanto, dopo una crescita vigorosa nel primo trimestre di quest'anno, la dinamica dell'aggregato sembra aver subito un rallentamento. Questa contrazione di M3 nel breve termine, tuttavia, va valutata con cautela, data l'elevata volatilità che caratterizza la crescita di M3 su base mensile. Non sarà quindi possibile effettuare una valutazione precisa finché non saranno disponibili i dati monetari dei prossimi mesi. In ogni caso va tenuto presente che, malgrado la recente moderazione della crescita di M3, in giugno l'area dell'euro rimaneva ancora caratterizzata da una situazione di abbondante liquidità.

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	giugno 2000	aprile 2000		maggio 2000		giugno 2000		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		apr. 2000-giu. 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	4.929,2	14,5	0,3	19,1	0,4	-15,9	-0,3	5,9	0,1
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	2.004,3	14,0	0,7	0,3	0,0	-25,7	-1,3	-3,8	-0,2
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.146,3	1,6	0,1	13,1	0,6	5,3	0,2	6,7	0,3
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	778,6	1,1	-0,2	5,7	0,7	4,6	0,6	3,1	0,4

Fonte: BCE.

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

Per quanto riguarda le principali componenti di M3, la minore crescita dell'aggregato osservata in giugno è principalmente riconducibile all'andamento dei depositi in conto corrente (cfr. figura 3), il cui tasso di incremento sui dodici mesi è sceso al 7,1 per cento, dal 9,3 di maggio. È probabile che il progressivo aumento dei tassi di interesse a breve termine iniziato nell'autunno dello scorso anno e il connesso ampliamento del differenziale tra questi tassi e quelli bancari sui depositi in conto corrente abbiano moderato la domanda di questi ultimi strumenti. Inoltre, in giugno è considerevolmente diminuita l'incertezza nei mercati azionari dell'area dell'euro, indicata dalla volatilità implicita, che era stata relativamente elevata nei primi cinque mesi del 2000. Ciò potrebbe avere indotto gli investitori a ridurre i propri depositi in conto corrente detenuti per motivi precauzionali. Per effetto della minore crescita dei depositi in conto corrente, e malgrado un maggior incremento del circolante (5,3 per cento, dal 4,9 del mese precedente), il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è sceso al 6,8 per cento, contro l'8,6 di maggio.

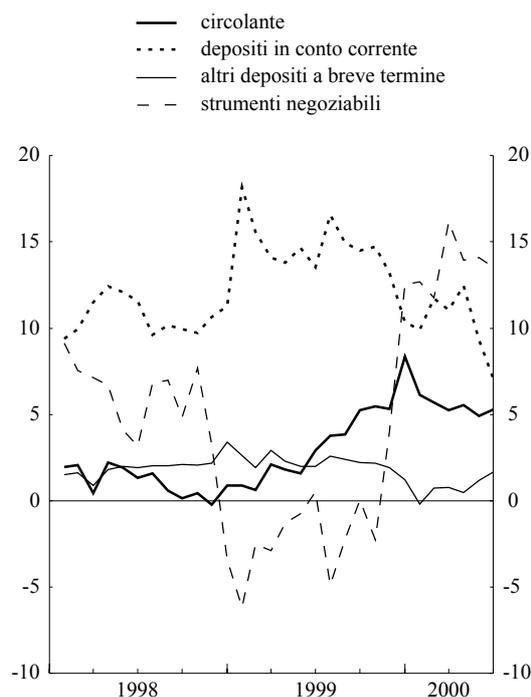
In giugno il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente è salito all'1,7 per cento, dall'1,2 del mese precedente. Ciò ha riflesso un più elevato ritmo di incremento dei depositi con durata prestabilita fino a due anni (7,5 per cento, dal 4,6 del mese precedente). La forte domanda di questi strumenti può attribuirsi all'aumento dei

relativi tassi bancari al dettaglio, che tendono a seguire abbastanza fedelmente l'andamento dei tassi del mercato monetario. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è invece ulteriormente diminuito (al -2,2 per cento, dal -1,2 di maggio); ciò ha probabilmente rispecchiato l'ampliamento del differenziale tra i tassi di mercato a breve

Figura 3

Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

termine e quelli al dettaglio su questi strumenti, che li ha resi relativamente meno appetibili. Principalmente a seguito della minore crescita di M1, in giugno l'incremento sui dodici mesi dell'aggregato monetario intermedio M2 è sceso al 4,1 per cento, rispetto al 4,6 del mese precedente.

In giugno la crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 si è mantenuta su un livello elevato (13,5 per cento), seppure inferiore a quello del mese precedente (14,1 per cento). Questa lieve flessione è il risultato di andamenti divergenti delle singole componenti. Mentre l'incremento sui dodici mesi dei pronti contro termine è considerevolmente diminuito (all'1,5 per cento, dal 4,7 di maggio), quello delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni è salito al 26,8 per cento, dal 25,8 per cento. Inoltre, il tasso di crescita dei fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario si è mantenuto praticamente stabile, al 16,2 per cento.

Rallentano i prestiti al settore privato

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale concesso ai residenti nell'area dell'euro è ulteriormente diminuito, dall'8,0 per cento di maggio al 6,9 di giugno. Questa flessione riflette il rallentamento del credito al settore privato (al 9,8 per cento, dall'11,1 di maggio) e l'ulteriore riduzione del tasso di variazione sui dodici mesi del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche (al -1,4 per cento, dal -0,8 per cento del mese precedente).

In giugno il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha fatto registrare un considerevole rallentamento (al 9,2 per cento, rispetto al 10,2 per cento di maggio e al 10,3 per cento di aprile), mantenendosi comunque su un livello relativamente elevato. La leggera flessione del ritmo di crescita del credito osservata di recente potrebbe essere riconducibile all'aumento dei tassi d'interesse sui prestiti iniziato nell'autunno dello scorso anno. Tra la fine del settembre 1999 e la fine di giugno di quest'anno i tassi al dettaglio sui prestiti alle imprese con durata fino a un anno sono aumentati di 1,2 punti percentuali, quelli sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno di circa 1 punto

percentuale, i tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni di poco più di $\frac{3}{4}$ di punto percentuale e quelli sul credito al consumo di $\frac{1}{2}$ punto percentuale. Negli ultimi mesi, tuttavia, la domanda di prestiti da parte delle famiglie e delle imprese si è mantenuta sostenuta, riflettendo l'attuale dinamismo e le prospettive favorevoli della crescita economica nell'area dell'euro, l'intensa attività di fusioni e acquisizioni e l'interazione tra i mutui ipotecari e i significativi aumenti dei prezzi immobiliari in diversi paesi dell'area dell'euro. Per quanto riguarda le altre componenti del credito al settore privato, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli detenuti dalle IFM è sceso all'11,5 per cento, rispetto al 13,9 di maggio, mentre quello delle azioni e degli altri titoli di capitale si è portato dal 22,4 al 16,9 per cento.

L'ulteriore flessione del tasso di variazione sui dodici mesi del credito alle Amministrazioni pubbliche ha riflesso sia una minore crescita dei prestiti (-0,7 per cento in giugno, contro lo 0,5 di maggio), sia un più ampio decremento delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche e detenuti dalle IFM (-1,9 per cento, rispetto a -1,6).

Per quanto riguarda le altre contropartite di M3, in giugno il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è sceso al 7,1 per cento, dal 7,5 del mese precedente. A questo andamento ha contribuito principalmente la flessione del tasso di crescita dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni, al 3,6 per cento dal 4,4 per cento di maggio. Il tasso di incremento delle obbligazioni con scadenza originaria superiore a due anni si è mantenuto praticamente invariato al 6,2 per cento. Rimane contenuta la domanda di depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, la cui variazione sui dodici mesi è stata dell'1,5 per cento, rispetto a -0,6 per cento in maggio. Il tasso di crescita del capitale e delle riserve è sceso al 14,4 per cento, dal 15,5 di maggio.

In giugno è stato molto elevato il tasso di variazione sui dodici mesi delle consistenze in essere dei depositi delle Amministrazioni centrali presso il settore delle IFM, che è soggetto a forti oscillazioni mensili (15,5 per cento, rispetto a -5,7 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 giu.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.
1 Credito al settore privato	6.502,7	529,8	585,1	618,4	647,9	646,0	576,9
2 Credito alle Amm. pubbliche	1.994,4	73,4	53,2	20,1	13,6	-15,3	-27,3
3 Attività nette sull'estero	280,9	-188,3	-125,8	-195,4	-202,8	-176,6	-101,0
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.704,4	250,7	254,3	249,8	247,0	256,6	244,3
5 Altre contropartite (passività nette)	144,5	-71,0	-17,3	-102,0	-88,8	-75,4	-44,7
M3 (=1+2+3-4-5)	4.929,2	235,5	275,6	295,6	301,0	273,3	249,3

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.

Nello stesso mese, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro ha registrato un incremento significativo. Le attività nette sull'estero sono aumentate di 94 miliardi di euro, in termini assoluti e non destagionalizzati, a fronte di una contrazione mensile media di 19 miliardi di euro dall'inizio della Terza fase dell'UEM.

Complessivamente, nei dodici mesi terminanti a giugno del 2000 il credito a favore del settore privato è aumentato di 577 miliardi di euro, mentre quello alle Amministrazioni pubbliche è sceso di 27 miliardi (cfr. tavola 2). Nello stesso periodo la posizione netta sull'estero del settore delle IFM ha subito una contrazione di 101 miliardi di euro. Questi andamenti si sono riflessi, dal lato delle passività del bilancio consolidato delle IFM, in un aumento di M3 e delle passività finanziarie a più lungo termine pari a 249 e 244 miliardi di euro, rispettivamente. Infine, le altre contropartite di M3 (passività nette) hanno subito una flessione di 45 miliardi di euro.

In maggio è stato elevato il volume delle emissioni nette di titoli del settore privato

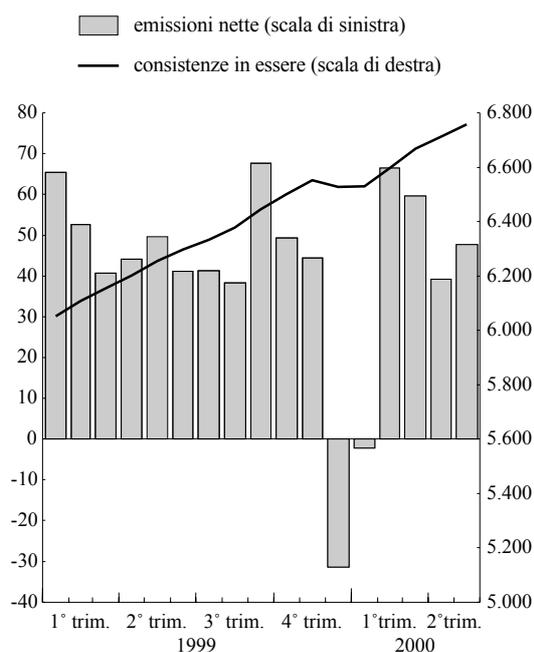
In maggio il totale delle emissioni lorde di titoli da parte dei residenti nell'area dell'euro è stato pari a 390,3 miliardi di euro, a fronte di 301,0 miliardi nello stesso mese dello scorso anno e di una media mensile di 323,5 miliardi nei dodici mesi precedenti. Poiché in maggio i rimborsi sono ammontati a 342,6 miliardi di euro, le emissioni

nette complessive sono state pari a 47,7 miliardi (cfr. figura 4), valore inferiore ai 49,6 miliardi del maggio 1999, ma superiore al volume medio mensile dei dodici mesi precedenti, pari a 38,6 miliardi. Per effetto di tali andamenti, alla fine di maggio le consistenze in essere di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro ammontavano a

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.

6.758,2 miliardi di euro, l'8,0 per cento in più rispetto a un anno prima (contro un incremento sui dodici mesi dell'8,2 per cento in aprile).

Il volume relativamente elevato, in maggio, delle emissioni nette complessive di titoli da parte dei residenti nell'area dell'euro è principalmente riconducibile a un aumento delle emissioni di titoli a breve termine (cioè con durata inferiore a un anno), malgrado l'ulteriore aumento dei tassi di interesse a breve termine nel periodo in oggetto. Per effetto di tale evoluzione, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli a breve termine emessi da residenti nell'area è aumentato dal 9,7 per cento di aprile al 12,7 di maggio. Il volume delle emissioni nette di titoli a lungo termine da parte dei residenti nell'area è stato invece relativamente modesto. La crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di questi titoli è scesa dall'8,1 per cento di aprile al 7,6 di maggio.

La scomposizione per settore mette in luce che le IFM continuano a contribuire in misura significativa alle nuove emissioni di titoli nell'area dell'euro. La dinamica sostenuta dell'attività di emissione da parte delle IFM riflette verosimilmente il crescente ricorso di questo settore al mercato dei capitali per ottenere finanziamenti, a fronte di una forte domanda di credito. Il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze in essere di obbligazioni denominate in euro emesse dalle IFM è aumentato dal 10,3 per cento di aprile al 10,8 di maggio. In maggio sono risultate particolarmente elevate anche le emissioni di titoli da parte delle imprese non finanziarie: il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze è aumentato dal 10,3 per cento di aprile al 14,1 di maggio. Il forte aumento delle emissioni da parte di questo settore sembra essere connesso con il persistere di una vivace dinamica dell'attività economica nell'area dell'euro, come indicato dal fatto che essa ha riguardato in gran parte il segmento a più breve termine, a cui spesso si ricorre per soddisfare il fabbisogno di capitale circolante.

Il tasso di incremento sui dodici mesi delle obbligazioni emesse da imprese finanziarie non monetarie si è ridotto dal 39,6 per cento di aprile al 35,1 di maggio, mantenendosi pertanto su un livello elevato. Per quanto riguarda il settore pubblico, il tasso di crescita delle consistenze di titoli

emessi dalle Amministrazioni centrali è sceso dal 3,7 per cento di aprile al 3,3 di maggio, mentre quello dei titoli emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica è diminuito dal 3,3 al 3,1 per cento. Il rallentamento dell'attività di emissione da parte del settore pubblico è riconducibile alla riduzione tendenziale del suo fabbisogno finanziario per effetto del risanamento fiscale in atto e a entrate straordinarie di tipo *una tantum*.

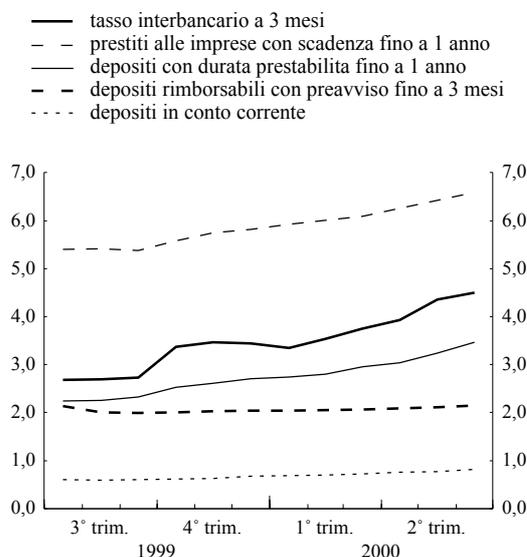
Ulteriore incremento, in giugno, dei tassi di interesse bancari al dettaglio

In giugno, nell'area dell'euro i tassi di interesse bancari al dettaglio nel comparto a breve termine (cfr. figura 5) hanno riflesso gli incrementi dei tassi di interesse del mercato monetario degli ultimi mesi, nonché quelli connessi con il rialzo dei tassi di interesse della BCE dell'8 giugno. Il tasso di interesse medio sui depositi in conto corrente è aumentato di 5 punti base, superando lo 0,8 per cento. Un aumento più sensibile, di 23 punti base, si è osservato per il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno, salito in giugno a quasi il 3,5 per cento. Il tasso medio sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno è aumentato di 16 punti base, al 6,6 per cento.

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.

Nel complesso, nei dodici mesi compresi tra giugno 1999 e lo stesso mese di quest'anno i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno registrato un incremento significativo, fatta eccezione per il tasso medio sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è salito, ad esempio, di 125 punti base, mentre quello sui prestiti alle imprese, per la stessa scadenza, è aumentato di 110 punti base. Tuttavia, in parte per effetto dei ritardi nella trasmissione dei tassi di interesse di mercato a breve termine ai tassi di interesse bancari al dettaglio, queste variazioni sono state inferiori all'aumento, di quasi 190 punti base, registrato nello stesso periodo dai tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi.

In giugno il livello medio dei tassi di interesse bancari al dettaglio è salito anche per le scadenze più lunghe, malgrado la diminuzione osservata nello stesso periodo per i tassi di interesse a più lungo termine del mercato dei capitali (cfr. figura 6). Tuttavia, l'entità degli incrementi è risultata inversamente proporzionale alla scadenza degli strumenti, il che sembra in parte riflettere l'appiattimento del segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti di mercato osservato negli ultimi mesi. Il tasso di interesse medio

sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è aumentato di 19 punti base, collocandosi al di sopra del 4,6 per cento. Anche il tasso medio sui mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e quello sui prestiti alle imprese con scadenza oltre un anno hanno registrato un leggero incremento, pari a 5 e 8 punti base rispettivamente, collocandosi quasi al 6,4 e al 6,2 per cento. Considerando l'andamento dei tassi di interesse al dettaglio a più lungo termine nei dodici mesi compresi tra il giugno 1999 e lo stesso mese del 2000, si registrano incrementi considerevoli, che hanno riflesso l'evoluzione dei tassi di interesse del mercato dei capitali a lungo termine nello stesso periodo. Ad esempio, lo scorso giugno il tasso medio sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si collocava quasi 140 punti base al di sopra del livello osservato un anno prima, mentre il tasso medio sui prestiti alle imprese con scadenza oltre un anno è salito di quasi 150 punti base. Nello stesso periodo il rendimento medio sui titoli di Stato a 5 anni dell'area dell'euro è aumentato di oltre 140 punti base.

Tassi di interesse del mercato monetario sostanzialmente stabili in luglio

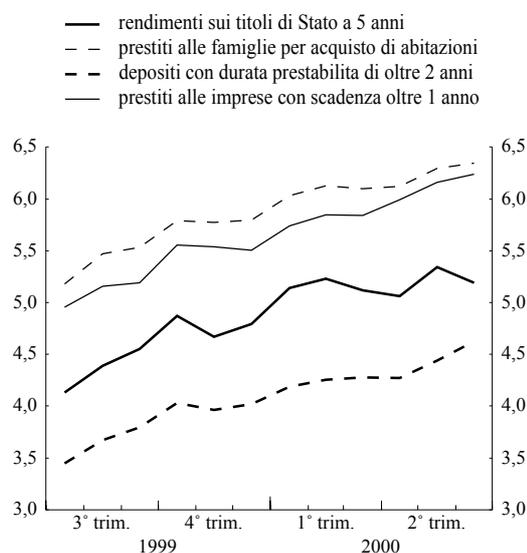
Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, si è mantenuto abbastanza stabile nel mese di luglio, attestandosi su un livello prossimo al 4,30 per cento. Questo andamento è stato interrotto solo da un calo temporaneo verso la fine del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 luglio, in conseguenza delle condizioni temporanee di abbondante liquidità, e il 31 luglio, quando è salito fino al 4,45 per cento a causa di un effetto di calendario connesso con la fine del mese. Il 2 agosto l'EONIA si è collocato al 4,33 per cento.

In luglio le operazioni di rifinanziamento principali hanno continuato a essere condotte dall'Eurosistema mediante aste a tasso variabile, utilizzando la procedura di assegnazione a tasso multiplo con un tasso minimo di offerta del 4,25 per cento. I tassi di interesse marginali di aggiudicazione per le operazioni regolate il 12, il 19 e il 26 luglio e il 2 agosto si sono mantenuti molto prossimi al tasso minimo, in un intervallo compreso tra il 4,29 e il 4,31 per cento;

Figura 6

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

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



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

Riquadro I

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 giugno e il 23 luglio 2000 l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile, con un tasso minimo di offerta del 4,25 per cento. L'importo aggiudicato ha oscillato tra 53 e 99 miliardi di euro. Gli importi complessivi richiesti sono variati tra 160,5 e 201,6 miliardi di euro, con una media di 181,7 miliardi, un ammontare molto contenuto se confrontato con i 5.258 miliardi richiesti in media nel precedente periodo di mantenimento delle riserve, durante il quale le operazioni erano state condotte mediante aste a tasso fisso; tale differenza riflette, appunto, la diversa natura delle due procedure d'asta. Il tasso marginale è stato pari al 4,29 per cento in tutte e quattro le operazioni, mentre quello medio ponderato è stato del 4,32 per cento nella prima operazione, condotta il 27 giugno, e del 4,30 per cento nelle tre operazioni successive. Le percentuali di riparto al tasso marginale sono variate tra il 15,57 e il 95,72 per cento.

Il 28 giugno l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato preannunciato di 20 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 258 istituzioni, che hanno presentato richieste complessive per 41,8 miliardi di euro. Il tasso marginale dell'operazione è stato pari al 4,49 per cento, mentre quello medio ponderato lo ha superato di 3 punti base, collocandosi al 4,52 per cento.

Per quanto concerne l'andamento dell'EONIA, il periodo di mantenimento in esame può essere approssimativamente suddiviso in tre fasi. Durante la prima settimana, l'EONIA ha oscillato tra il 4,33 e il 4,75 per cento; quest'ultimo livello, il massimo nel periodo considerato, è stato raggiunto il 30 giugno, cioè l'ultimo giorno del

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 giugno il 23 luglio 2000

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	218,2	0,5	+217,7
Operazioni di rifinanziamento principali	157,9	-	+157,9
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	59,9	-	+59,9
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,5	-0,1
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	380,8	484,3	-103,5
Circolante	-	357,0	-357,0
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	50,4	-50,4
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	380,8	-	+380,8
Altri fattori (netto)	-	76,8	-76,8
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			114,2
(d) Riserva obbligatoria			113,3

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

primo semestre del 2000, e può essere attribuito principalmente alle attività di ricomposizione dei bilanci di fine semestre. Durante le successive due settimane e mezzo, da lunedì 3 a mercoledì 19 luglio, l'EONIA ha oscillato all'interno di un intervallo ristretto, compreso tra il 4,30 e il 4,34 per cento, collocandosi per la maggior parte dei giorni al 4,31 per cento. Negli ultimi due giorni feriali del periodo di mantenimento, quando è risultato evidente che le condizioni di liquidità erano distese, il tasso è sceso al 4,22 e al 3,98 per cento, rispettivamente.

Rispetto al precedente periodo di mantenimento delle riserve, il ricorso giornaliero medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è leggermente aumentato, da 0,3 a 0,4 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è sceso da 0,8 a 0,5 miliardi.

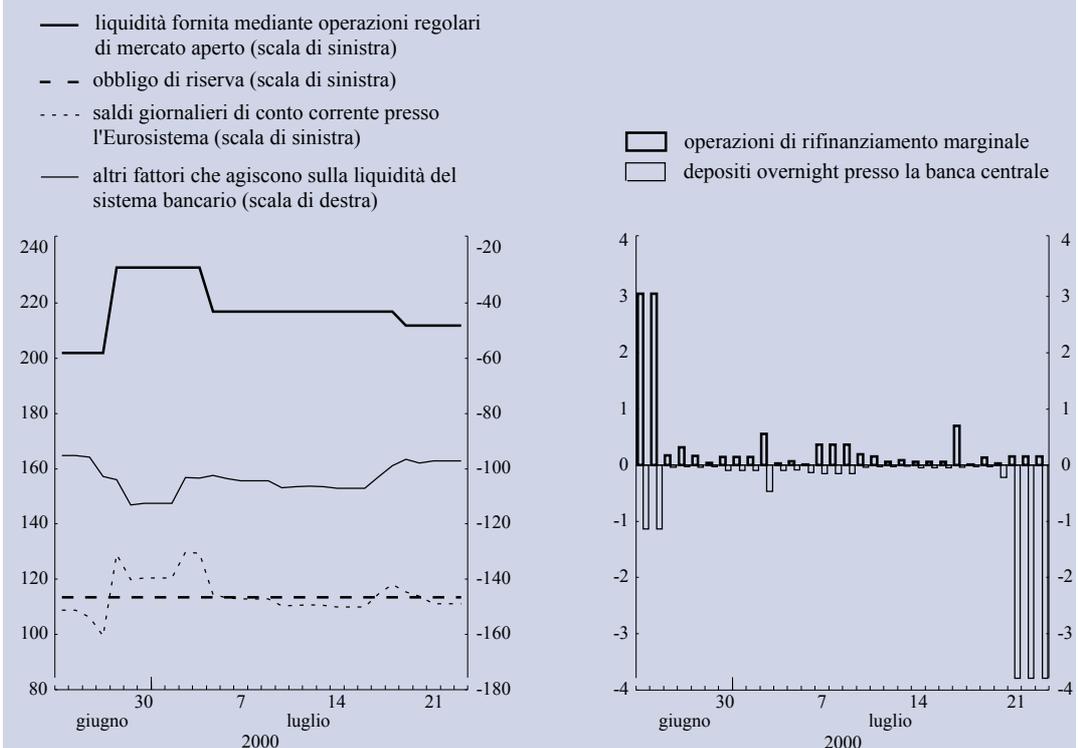
Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 103,5 miliardi di euro, 17,1 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo aumento è riconducibile principalmente a un considerevole incremento dei depositi delle Amministrazioni pubbliche, nonché alla crescita del circolante, i cui effetti sono stati parzialmente controbilanciati da un lieve aumento delle attività nette sull'estero. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 95,2 e 113,1 miliardi di euro.

Nel periodo di mantenimento in esame la BCE ha iniziato a divulgare stime del fabbisogno di liquidità: gli importi stimati, calcolati in base all'andamento previsto dei fattori autonomi e pubblicati in forma di medie giornaliere, sono variati tra 107,5 e 98,6 miliardi di euro, mentre quelli successivamente osservati hanno oscillato tra 106,7 e 98,3 miliardi di euro. Lo scarto fra le stime pubblicate e gli importi effettivi ha oscillato tra +0,8 e -1,0 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 luglio 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 è stato pari a 114,2 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 113,3 miliardi. La differenza, pertanto, è stata pari a 0,9 miliardi di euro. Di questi, circa 0,2 miliardi sono imputabili ai saldi detenuti da controparti non soggette all'obbligo di riserva, mentre oltre 0,6 miliardi sono riconducibili alle riserve in eccesso.

il tasso medio di aggiudicazione è stato superiore a quello marginale di un solo punto base nelle prime tre operazioni e uguale ad esso in quella regolata il 2 agosto.

Anche gli altri tassi di interesse del mercato monetario si sono mantenuti sostanzialmente stabili nel periodo compreso tra la fine di giugno e il 2 agosto. Tuttavia, mentre in questo periodo l'EURIBOR a un mese si è mantenuto invariato, collocandosi al 4,42 per cento il 2 agosto, quello a tre mesi è aumentato di 9 punti base, portandosi al 4,64 per cento alla medesima data. Pertanto, l'inclinazione positiva del segmento a breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario è diventata leggermente più pronunciata (cfr. figura 7).

Le aspettative circa i tassi di interesse del mercato monetario, quali si rispecchiano nei tassi EURIBOR

a tre mesi impliciti nei contratti *future* con scadenza nella seconda metà del 2000 e nel 2001, sono aumentate moderatamente tra la fine di giugno e il 2 agosto. A quest'ultima data i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti con scadenza nei mesi di settembre e dicembre 2000 e nel mese di marzo 2001 si collocavano, rispettivamente, al 4,89, 5,22 e 5,26 per cento, vale a dire 9, 8 e 5 punti base in più rispetto a quelli registrati alla fine di giugno. Questo andamento potrebbe riflettere una lieve correzione al rialzo, nel mese di luglio, delle aspettative del mercato circa il futuro andamento dei tassi di interesse della BCE nella restante parte del 2000 e all'inizio del 2001.

Nel periodo compreso tra la fine di giugno e il 2 agosto i tassi di interesse del mercato monetario per gli orizzonti più lunghi sono saliti in misura lievemente maggiore rispetto al tasso EURIBOR a tre mesi. L'EURIBOR a sei mesi e quello a dodici mesi sono cresciuti di 14 e 12 punti base, per collocarsi il 2 agosto, rispettivamente, al 4,92 e al 5,16 per cento.

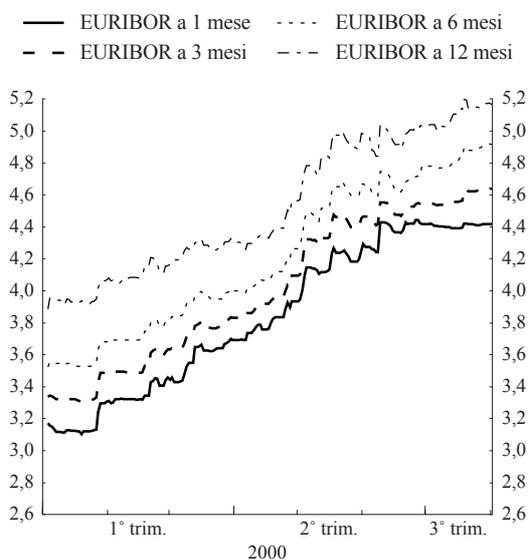
Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 27 luglio 2000 il tasso di interesse marginale e quello medio di aggiudicazione sono risultati pari, rispettivamente, al 4,59 e al 4,60 per cento, vale a dire 4 e 3 punti base al di sotto dell'EURIBOR a tre mesi prevalente alla data in cui l'operazione è stata condotta.

Stabili, in luglio, i rendimenti obbligazionari a lungo termine

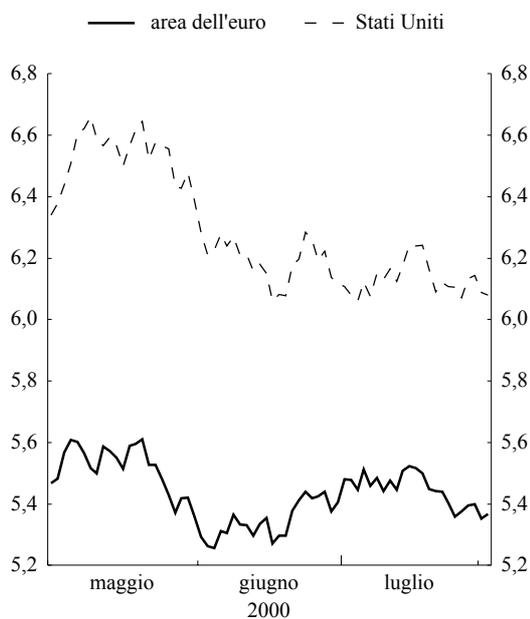
Analogamente a quanto avvenuto in giugno, anche in luglio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro si sono mantenuti entro una fascia di variazione relativamente contenuta, senza mostrare una tendenza precisa (cfr. figura 8). Rispetto al livello prevalente alla fine di giugno, il livello medio dei rendimenti a dieci anni è diminuito lievemente (circa 5 punti base),

Figura 7
Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro

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



Fonte: Reuters.

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.*

portandosi il 2 agosto al 5,37 per cento. In luglio anche la situazione sui mercati obbligazionari statunitensi è stata relativamente calma. Poiché i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni hanno registrato, rispetto a fine giugno, una flessione analoga a quella manifestatasi per i titoli dell'area dell'euro, il 2 agosto il differenziale tra essi risultava sostanzialmente immutato, a poco più di 70 punti base.

Le condizioni tranquille osservate sul mercato obbligazionario statunitense hanno fornito, in luglio, un contesto internazionale relativamente stabile per i mercati obbligazionari dell'area dell'euro. Il 2 agosto i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a dieci anni si collocavano al 6,08 per cento, un livello di poco inferiore a quello prevalente alla fine di giugno, ma inferiore di circa 80 punti base rispetto al picco di fine gennaio. L'assenza di una chiara tendenza, in luglio, nell'andamento dei rendimenti statunitensi a lungo termine è la conseguenza degli spostamenti in corso nelle opinioni prevalenti tra gli operatori circa le prospettive di un rallentamento del ritmo dell'attività economica negli Stati Uniti e circa

il contenimento delle pressioni inflazionistiche. Mentre i dati relativi alle vendite al dettaglio e al PIL per il secondo trimestre 2000, pubblicati durante il mese, indicavano un andamento più vigoroso rispetto alle aspettative degli operatori ed esercitavano pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari, altri indicatori, come quelli relativi alle retribuzioni in termini reali e ai prezzi alla produzione, sono risultati in linea con le aspettative iniziali o al di sotto di esse, e hanno contro-bilanciato le pressioni al rialzo.

In Giappone i rendimenti obbligazionari a dieci anni hanno registrato una flessione di circa 10 punti base tra la fine di giugno e il 2 agosto, portandosi a circa l'1,67 per cento. Questo andamento sembra avere rispecchiato l'emergere di tensioni nel clima di fiducia degli operatori circa le prospettive che la ripresa economica in Giappone acquisti vigore, dopo il fallimento di un'impresa di grandi dimensioni operante nel commercio al dettaglio e la decisione della Banca del Giappone di non modificare i tassi di interesse. Questi sviluppi, insieme a dati meno favorevoli di quanto gli operatori si attendessero sulle retribuzioni e l'occupazione, hanno avuto come conseguenza, in luglio, una riduzione delle aspettative circa i tassi di interesse a breve termine. Allo stesso tempo, sembra che le incertezze sull'andamento dell'economia abbiano causato in Giappone una fuga dal mercato azionario verso quello obbligazionario, in quanto forma di investimento più sicura, che ha amplificato la tendenza al ribasso dei rendimenti obbligazionari a lungo termine.

La limitata variazione complessiva, in luglio, dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro ha rispecchiato numerosi fattori di segno contrastante. Nella prima metà del mese i rendimenti sono aumentati lievemente, in quanto i dati relativi all'inflazione per i singoli paesi dell'area sono risultati più elevati di quanto atteso dagli operatori, in presenza di segnali che confermarono le prospettive di una vigorosa crescita economica. In alcuni momenti, anche l'indebolimento dell'euro sembra aver esercitato pressioni al rialzo. Influenze di segno contrario, tuttavia, sono derivate dal calo dei prezzi del petrolio nel corso dell'intero mese e da un tasso di crescita annuo di M3 dell'area dell'euro inferiore, in giugno, a quanto atteso dai mercati, oltre che da un

rallentamento del credito al settore privato nello stesso mese. Allo stesso tempo, il segmento a lungo termine della curva dei rendimenti dell'area dell'euro ha continuato a trarre beneficio dalle aspettative di un miglioramento dei disavanzi del settore pubblico dei singoli paesi dell'area grazie alla vendita delle licenze di telefonia mobile.

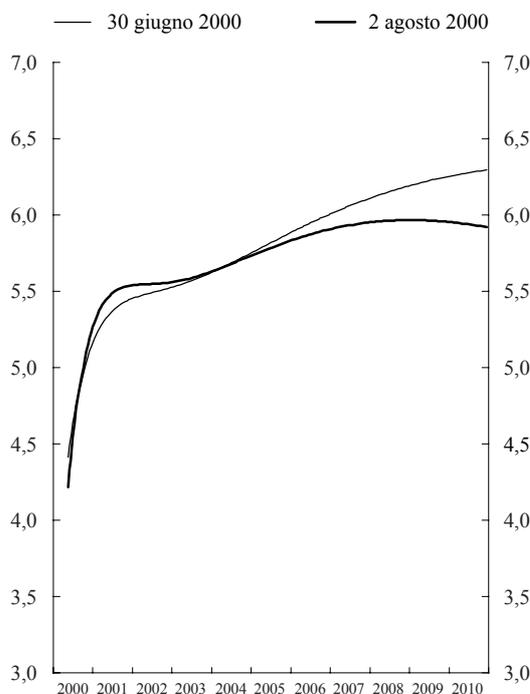
L'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, misurata dal differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni e il tasso di interesse EURIBOR a tre mesi, si è ulteriormente attenuata, proseguendo una tendenza in atto dall'inizio del 2000, e in luglio il differenziale ha raggiunto i livelli minimi dal gennaio 1999. Tra la fine di giugno e il 2 agosto 2000 questa misura dell'inclinazione della curva dei rendimenti è calata di circa 15 punti base, portandosi a un livello di poco inferiore ai 75 punti base. Una flessione più marcata, di circa 20 punti base, si è osservata per il differenziale tra i rendimenti a dieci anni e quelli a due anni, che il 2 agosto è sceso a soli 17 punti base. Questo appiattimento della curva dei rendimenti è stato in parte il risultato dei sopra menzionati incrementi, in questo periodo, dei tassi di interesse a breve del mercato monetario. Ciò nondimeno, come mostra lo spostamento osservato in luglio nella curva dei tassi overnight dell'area dell'euro impliciti nei contratti a termine, esso ha riflesso anche un declino, rispetto al passato, del livello atteso dei tassi di interesse a breve termine su orizzonti di medio e lungo termine (cfr. figura 9).

Sul mercato francese dei titoli indicizzati, il rendimento a dieci anni in termini reali ha mostrato un elevato grado di stabilità tra la fine di giugno e il 2 agosto. Anche il tasso di inflazione "di paraggio" a dieci anni, vale a dire il differenziale tra i rendimenti sui titoli nominali a dieci anni e quelli sui titoli a indicizzazione reale con la stessa scadenza, si è mantenuto sostanzialmente stabile nello stesso periodo, collocandosi il 2 agosto a un livello prossimo all'1,65 per cento. Alla luce dell'andamento di questo indicatore nel corso del mese di luglio, non sembra che la recente ripresa dell'inflazione nell'area dell'euro abbia indotto gli operatori ad alterare le loro opinioni circa le prospettive per l'inflazione dell'area nel più lungo termine. Tuttavia, come segnalato in precedenti edizioni di questo Bollettino, qualsiasi inferenza riguardo alle aspettative di inflazione

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.

sulla base dell'andamento del mercato dei titoli indicizzati francesi richiede una notevole cautela, per i limiti insiti in questo tipo di indicatori.

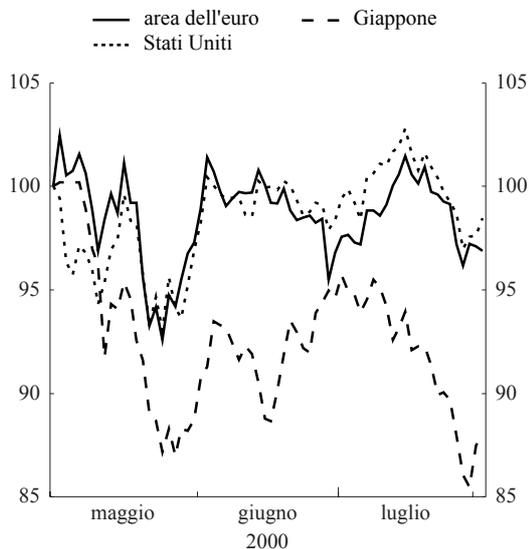
In luglio è ulteriormente calata la volatilità del mercato azionario nell'area dell'euro

La tendenza a una riduzione della volatilità sui principali mercati azionari, iniziata lo scorso giugno, è proseguita nell'area dell'euro nel mese di luglio. In tali condizioni dei mercati, relativamente più tranquille, le quotazioni dei titoli azionari dell'area, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, si sono mantenute sostanzialmente invariate tra la fine di giugno e il 2 agosto, a un livello superiore del 2 per cento circa rispetto a quello osservato alla fine dello scorso anno. Negli Stati Uniti, nello stesso periodo, l'indice Standard and Poor's 500 ha registrato una flessione di circa

Figura 10

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

(1° maggio 2000 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

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

l'1 per cento, portandosi su livelli inferiori del 2 per cento circa rispetto a quelli di fine 1999. In Giappone l'indice Nikkei 225 è diminuito del 7 per cento tra la fine di giugno e il 2 agosto, collocandosi su livelli inferiori del 14 per cento a quelli di fine 1999 (cfr. figura 10).

Negli Stati Uniti i corsi azionari sono aumentati durante le prime due settimane di luglio, per calare successivamente. Nella prima metà del mese numerose imprese statunitensi, in particolare nel comparto tecnologico, hanno pubblicato i dati sui profitti del secondo trimestre 2000, che sono risultati migliori rispetto alle aspettative degli operatori e, a fronte di tassi di interesse a lungo termine sostanzialmente stabili, hanno contribuito a esercitare una pressione al rialzo sui prezzi delle azioni. Nella parte seguente del mese, alcuni dati più favorevoli del previsto sull'economia statunitense e tassi di incremento dei prezzi al consumo superiori alle aspettative sembrano avere riaperto l'incertezza, tra gli operatori del mercato azionario, circa la probabilità di un contenimento dei rischi inflazionistici. Ciò ha indotto una flessione dei corsi azionari statunitensi, che ha più che compensato i guadagni registrati nella prima metà di

luglio. Il grado di incertezza percepito dagli operatori statunitensi è apparso sostanzialmente invariato in luglio: per tutto il mese la volatilità implicita dell'indice Standard and Poor's 500 si è mantenuta entro una fascia ristretta, tra il 18 e il 19 per cento annuo. Anche la volatilità implicita dell'indice Nasdaq 100 è rimasta sostanzialmente invariata in luglio, a un livello elevato (circa il 50 per cento su base annua).

In Giappone i corsi azionari sono calati in misura significativa nel mese di luglio. L'inversione di tendenza, dopo gli incrementi registrati in giugno, sembra avere rispecchiato una maggiore percezione dei rischi riguardo alla ripresa economica nipponica, dopo il fallimento di una impresa giapponese di grandi dimensioni attiva nel settore al dettaglio. Rispecchiando una nuova valutazione delle prospettive di redditività delle imprese, i titoli azionari del comparto finanziario giapponese hanno risentito in misura particolare di questo evento, registrando una significativa flessione tra la fine di giugno e il 2 agosto.

Nell'area dell'euro, dopo una tendenza all'aumento che ha caratterizzato tutto il mese, alla fine di luglio i corsi azionari sono caduti, annullando in questo modo i precedenti incrementi. Da un lato, le attese di una crescita economica sostenuta e vigorosa nei mesi a venire, e il connesso miglioramento delle aspettative riguardo alla redditività delle imprese, sembrano avere esercitato pressioni al rialzo sulle quotazioni azionarie dell'area nelle prime tre settimane di luglio. Dall'altro, alla fine di luglio e all'inizio di agosto i corsi azionari sono scesi nel settore tecnologico. Nonostante il permanere di un'elevata volatilità in questo comparto, in luglio la volatilità complessiva del mercato azionario dell'area ha continuato a calare. Verso la fine del mese la volatilità implicita dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è temporaneamente scesa a livelli inferiori al 20 per cento annuo, prossimi ai minimi osservati dall'introduzione delle opzioni su questo indice a metà 1998.

Nel comparto tecnologico dell'area dell'euro la volatilità implicita si è mantenuta elevata anche in luglio, attestandosi a circa il 34 per cento su base annua. Nonostante qualche calo in luglio, nel periodo compreso tra metà 1999 e il 2 agosto 2000 i corsi dei titoli tecnologici dell'area

hanno mostrato un incremento di circa il 16 per cento. Tale andamento suggerisce che gli elevati rendimenti azionari in questo settore hanno continuato a essere associati a livelli di rischio superiori alla media, rispecchiando la proporzione più elevata di imprese con prospettive incerte. Per contro, i corsi azionari del comparto delle telecomunicazioni hanno registrato in luglio un'ulteriore

flessione, in quanto le attese circa la redditività media delle imprese di questo settore nell'area dell'euro hanno continuato a subire revisioni al ribasso. Tra la fine di giugno e il 2 agosto le quotazioni dei titoli azionari del comparto delle telecomunicazioni dell'area sono calati del 10 per cento, portandosi su livelli inferiori del 17 per cento a quelli osservati alla fine del 1999.

2 I prezzi

L'inflazione misurata dallo IAPC è salita al 2,4 per cento in giugno

In giugno l'incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato del 2,4 per cento, con un aumento di 0,5 punti percentuali rispetto all'1,9 per cento di aprile e di maggio. Tale variazione è essenzialmente riconducibile al rincaro dei prezzi dei beni energetici e, in misura inferiore, all'andamento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. Al netto della componente energetica e di quella alimentare stagionale, la variazione sui dodici mesi dello IAPC è risultata in giugno dell'1,3 per cento (con un aumento di 0,1 punti percentuali), riflettendo essenzialmente il lieve incremento del tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei servizi.

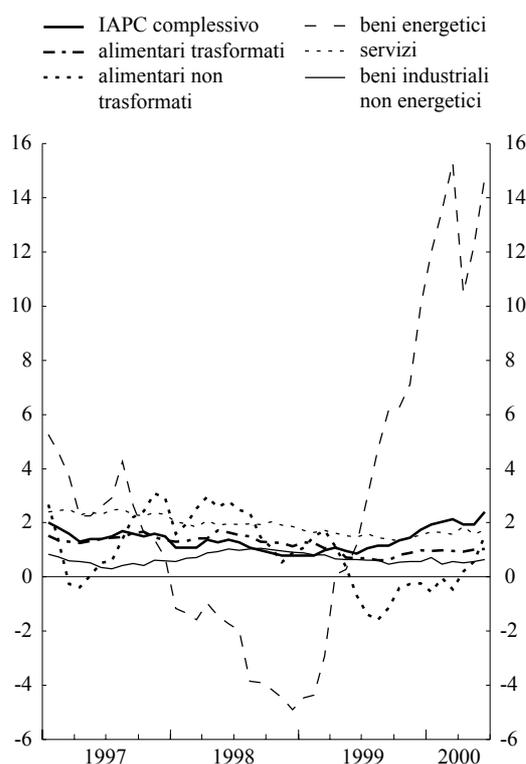
L'incremento sui dodici mesi dei prezzi della componente energetica è aumentato in maniera significativa, salendo al 14,7 per cento in giugno dal 12,2 di maggio (cfr. tavola 3). Ciò è avvenuto essenzialmente per effetto dell'aumento del prezzo del petrolio in euro, passato da 30,4 euro per barile in maggio a 31,5 in giugno, e per l'effetto ritardato dei forti rincari del greggio fra aprile e maggio 2000. In luglio l'andamento della componente energetica non dovrebbe esercitare ulteriori pressioni al rialzo sull'inflazione dell'area dell'euro misurata dallo IAPC, per la concomitanza di un lieve declino del prezzo del petrolio in euro fra giugno e luglio e dell'effetto base negativo connesso all'aumento del livello dei prezzi energetici di un anno fa. Tuttavia, a meno che non si verifichi un netto calo dei prezzi del petrolio, il contributo dei prezzi dei beni energetici all'inflazione al consumo complessiva potrà diminuire solo gradualmente nel resto dell'anno in corso. L'andamento nella seconda metà del

2000, quindi, dipenderà in modo cruciale dalla dinamica effettiva dei prezzi del petrolio.

Oltre ai prezzi dei beni energetici, anche quelli dei beni alimentari non trasformati hanno contribuito, in giugno, alla pressione al rialzo sull'inflazione misurata dallo IAPC complessivo, con un tasso di variazione sui dodici mesi che ha raggiunto l'1,5 per cento, 0,9 punti percentuali in più rispetto a maggio (cfr. figura 11). Tale

Figura 11
Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Tavola 3

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,0	2,1	1,9	1,9	2,4	.
<i>di cui:</i>													
Beni	1,2	0,6	0,8	0,9	1,5	2,3	2,4	2,3	2,6	2,0	2,3	2,8	.
Alimentari	1,4	1,6	0,5	-0,2	0,4	0,4	0,9	0,6	0,4	0,6	0,8	1,2	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	-1,4	-0,3	-0,3	0,8	0,0	-0,5	0,2	0,6	1,5	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	1,5	2,1	3,4	3,2	3,2	3,7	2,7	3,1	3,7	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	.
Beni energetici	2,8	-2,6	2,2	4,6	7,8	13,6	12,5	13,5	15,3	10,5	12,2	14,7	.
Servizi	2,4	2,0	1,5	1,5	1,4	1,6	1,7	1,6	1,6	1,9	1,6	1,7	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	0,7	3,1	5,8	.	5,8	6,3	5,8	6,6	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,7	0,0	1,1	1,0	0,3	0,4	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,7	1,4	0,8	1,0	1,7	2,0	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	2,4	1,4	1,9	2,0	2,0	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,3	2,4	3,6	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	19,7	23,0	27,1	29,1	27,6	28,4	24,6	30,4	31,5	30,6
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	1,1	14,0	19,9	18,3	20,0	20,2	19,4	22,8	12,9	14,3

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Amburgo) ed elaborazioni della BCE.

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

3) Intera economia (escluse agricoltura, pubblica Amministrazione, istruzione, sanità e altri servizi).

4) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino al dicembre 1998.

5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998).

aumento è da attribuire principalmente al rincaro di tutte le componenti alimentari stagionali. Per i prossimi mesi, anche in presenza di una sostanziale stabilità dei prezzi degli alimentari non trasformati, si prevede che il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi di questi beni subisca un'ulteriore spinta al rialzo, per gli effetti base connessi al calo da essi registrato nel terzo trimestre del 1999.

In contrasto con l'andamento dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati, i tassi di variazione sui dodici mesi dei beni alimentari trasformati e dei beni industriali non energetici sono rimasti invariati fra maggio e giugno, rispettivamente all'1,0 e allo 0,6 per cento. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è aumentato in giugno di 0,1 punti percentuali, salendo all'1,7 per cento, in parte a causa dell'andamento dei prezzi, relativamente variabili, delle vacanze organizzate. Nel complesso, il fatto

che queste tre componenti dello IAPC continuano a registrare incrementi relativamente contenuti suggerisce che gli effetti indiretti sui prezzi al consumo dei precedenti rincari del petrolio e dell'andamento del tasso di cambio siano stati finora limitati.

Il recente andamento dei prezzi alla produzione riflette soprattutto il rincaro del petrolio

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è salito al 6,6 per cento, dal 5,8 di aprile (cfr. figura 12), in seguito al forte rialzo dei prezzi del petrolio fra aprile e maggio. Si tratta dell'incremento più elevato dall'inizio degli anni novanta. Come nei mesi precedenti, anche a maggio l'andamento dei prezzi dei beni intermedi ha riflesso più direttamente quello delle quotazioni petrolifere,

con un tasso di variazione sui dodici mesi pari al 10,9 per cento, contro il 9,8 di aprile.

A differenza dei prezzi dei beni intermedi, in maggio quelli dei beni di consumo e di investimento hanno continuato a contribuire solo moderatamente all'aumento complessivo dei prezzi alla produzione. Tuttavia, recentemente gli incrementi sui dodici mesi dei prezzi di entrambe queste categorie di beni hanno registrato un certo aumento. Ciò può essere visto come un segnale che il rialzo dei prezzi dei beni intermedi si sta gradualmente trasmettendo ad altri beni, un processo che richiederà del tempo per dispiegare appieno i suoi effetti.

Considerando i possibili sviluppi per il mese di giugno, è probabile che l'andamento dei prezzi

del petrolio abbia esercitato un'ulteriore pressione al rialzo sulla crescita dei prezzi alla produzione. In tale mese, tuttavia, l'euro si è lievemente apprezzato rispetto al livello minimo di metà maggio, e i prezzi delle materie prime (esclusi i beni energetici) sono calati.

L'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto resta moderato nel primo trimestre del 2000

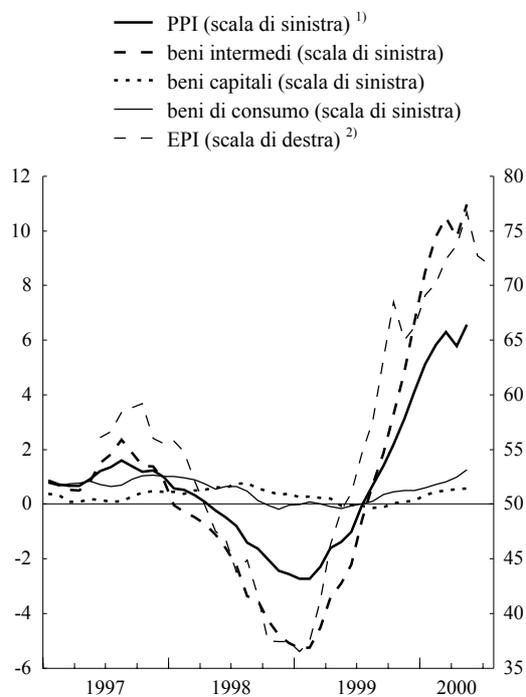
Il tasso di variazione del costo totale del lavoro per ora lavorata nel primo trimestre del 2000, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, è stato di recente rivisto al rialzo, al 3,6 per cento, rispetto a una stima iniziale del 3,5 per cento. Rispetto al quarto trimestre del 1999, ciò rappresenta un significativo aumento (1,2 punti percentuali) della crescita dei salari nominali, essenzialmente riconducibile a fattori eccezionali (quali, per esempio, il pagamento di premi in alcuni paesi). In linea con l'andamento del costo totale del lavoro per ora lavorata, nel primo trimestre del 2000 la variazione dei redditi per occupato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente è salita al 2,5 per cento, a fronte del 2,0 del trimestre precedente. Riflettendo un ulteriore aumento ciclico della crescita della produttività del lavoro (2,0 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), si stima che nell'area dell'euro il tasso di incremento del costo del lavoro complessivo per unità di prodotto sia rimasto relativamente contenuto nel primo trimestre del 2000 (0,4 per cento, sempre sul periodo corrispondente).

In generale, il recente andamento dei prezzi nell'area dell'euro è stato fortemente influenzato dalla dinamica delle quotazioni del petrolio e dei tassi di cambio. In prospettiva, l'andamento complessivo dei prezzi sarà influenzato da fattori di segno opposto. Da un lato, se i prezzi petroliferi non aumenteranno ulteriormente, gli effetti base dovrebbero cominciare a ridurre gradualmente il forte contributo positivo dei prezzi dei beni energetici all'inflazione complessiva. Dall'altro, gli effetti indiretti associati con i passati rincari del petrolio e il deprezzamento complessivo dell'euro dovrebbero indurre un aumento dei prezzi dei beni non energetici e dei servizi.

Figura 12

Prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

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

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Revisione al rialzo della crescita del PIL nel primo trimestre del 2000

Secondo i dati dell'Eurostat, nel primo trimestre del 2000 la crescita del PIL dell'area dell'euro in termini reali rispetto al trimestre precedente è stata pari a 0,9 per cento, con una revisione al rialzo di 0,2 punti percentuali rispetto alla precedente stima. Ciò riflette una sostanziale revisione al rialzo della stima della crescita dei consumi delle famiglie (da 0 a 0,7 per cento). Considerato che nella seconda metà del 1999 il tasso di crescita del PIL è stato in media lievemente superiore allo 0,9 per cento, la revisione della stima implica il protrarsi di una forte crescita del prodotto (cfr. tavola 4). Rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, la crescita del PIL nel primo trimestre del 2000 è ora stimata al 3,4 per cento, in aumento rispetto al 3,1 del quarto trimestre 1999. Ciò conforta le previsioni attualmente disponibili di una crescita economica nell'area dell'euro superiore quest'anno al 3 per cento.

Il dato aggregato di una crescita sul trimestre precedente rimasta invariata tra il quarto trimestre

del 1999 e il primo di quest'anno nasconde alcune variazioni nei contributi alla crescita delle singole componenti. Il contributo della domanda interna finale (al netto, cioè, della variazione delle scorte) è stato pari a 1,0 punti percentuali nel primo trimestre dell'anno, a fronte di 0,5 punti nel trimestre precedente. Questo aumento è stato più che controbilanciato da un calo del contributo della variazione delle scorte. La dinamica della variazione delle scorte, il cui contributo alla crescita è divenuto positivo alla fine dell'anno scorso e poi nuovamente negativo all'inizio di quest'anno, appare coerente con l'ipotesi secondo cui gli effetti legati al passaggio all'anno 2000 (cambio di data del secolo) sarebbero stati modesti. Tuttavia, considerata la natura della variazione delle scorte nei conti nazionali e le significative revisioni intervenute nelle stime passate, questa evidenza è ancora provvisoria. Il contributo alla crescita delle esportazioni nette è stato di 0,1 punti percentuali nel primo trimestre, dopo un contributo nullo nel trimestre precedente. Nel contempo, riflettendo l'espansione generalizzata sia delle economie dell'area dell'euro che dell'economia mondiale, la crescita delle esportazioni e delle importazioni (compreso l'interscambio nell'area)

Tavola 4

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾					Variazioni trimestrali ²⁾							
	1997	1998	1999	1999 1° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	1999 1° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.
PIL	2,3	2,7	2,4	1,8	2,0	2,5	3,1	3,4	0,7	0,6	1,0	0,9	0,9
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	1,7	3,4	2,8	2,8	2,9	2,8	2,8	2,6	0,9	0,4	0,5	0,9	0,8
Consumi delle famiglie	1,5	3,0	2,5	2,7	2,4	2,5	2,5	2,4	0,8	0,3	0,8	0,5	0,7
Consumi collettivi	0,9	0,9	1,5	1,4	1,3	1,6	1,6	1,5	0,9	0,1	0,3	0,2	0,8
Investimenti fissi lordi	2,1	4,3	4,8	4,0	5,4	4,9	4,8	4,9	1,8	1,0	1,5	0,5	1,9
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	0,2	0,5	0,0	0,1	0,1	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,0	-0,3	0,4	-0,2
Esportazioni nette ³⁾	0,6	-0,6	-0,4	-0,9	-0,8	-0,2	0,4	0,8	-0,3	0,2	0,4	-0,0	0,1
Esportazioni ⁵⁾	10,3	6,9	4,3	0,6	1,9	5,4	9,0	11,8	0,1	2,8	3,6	2,2	2,7
Importazioni ⁵⁾	8,8	9,4	5,8	3,5	4,5	6,6	8,3	9,9	1,0	2,3	2,4	2,4	2,5

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Include le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

Tavola 5

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
						mar.	apr.	mag.	dic.	gen.	feb.	mar.	apr.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escl. costruz.	4,2	1,8	5,3	5,8	7,7	0,8	0,7	1,0	1,3	1,1	1,2	1,8	2,3
Industria manifatturiera	4,8	1,9	5,9	5,6	8,4	0,3	-0,2	2,0	1,3	1,3	1,3	1,7	2,0
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	3,9	2,2	5,8	5,6	7,8	0,4	-0,1	1,5	1,7	1,4	1,3	1,4	1,6
Beni di capitale	7,2	1,4	7,3	7,5	11,3	0,9	1,1	1,0	1,5	1,8	2,3	2,7	3,0
Beni di consumo	2,4	1,9	2,0	4,8	4,3	0,1	1,2	0,8	-0,2	-0,8	-1,1	1,1	2,1
durevoli	5,6	2,6	10,0	10,9	11,5	0,4	0,9	1,6	1,7	2,7	2,6	3,6	3,4
non durevoli	2,4	1,9	0,8	2,9	3,3	1,2	1,1	0,6	-0,3	-1,5	-2,2	0,2	1,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

è rimasta elevata. Rispetto al trimestre precedente, nel primo trimestre del 2000 le esportazioni e le importazioni sono cresciute di oltre il 2,5 per cento; vi corrisponde una crescita rispetto allo stesso periodo del 1999 di quasi il 12 per cento nel caso delle esportazioni, e di quasi il 10 per cento per le importazioni.

Ulteriore rafforzamento della crescita della produzione industriale in maggio

In maggio la crescita della produzione industriale nell'area dell'euro ha segnato un ulteriore rafforzamento. Nei tre mesi compresi fra marzo e maggio la produzione nell'industria al netto delle costruzioni è aumentata del 2,3 per cento rispetto ai tre mesi precedenti, facendo segnare un ulteriore aumento rispetto alla crescita dell'1,2 e dell'1,8 per cento registrata, rispettivamente, nei tre mesi conclusi a marzo e ad aprile (cfr. tavola 5). Sui dodici mesi la produzione nell'industria al netto delle costruzioni e quella del settore manifatturiero sono aumentate in maggio, rispettivamente, del 7,7 e dell'8,4 per cento, avvicinandosi ai massimi tassi di crescita toccati durante il periodo di espansione economica del 1997 e 1998.

Il rafforzamento della crescita della produzione manifatturiera si è basato sulla crescita di tutti i settori industriali. In particolare, nel settore dei beni di investimento la crescita della produzione

è ulteriormente aumentata nel periodo fra marzo e maggio, raggiungendo il 3,0 per cento rispetto ai tre mesi conclusi in febbraio. Sempre nei tre mesi fino a maggio la produzione dei beni di consumo è cresciuta del 2,1 per cento, facendo segnare un ulteriore sensibile miglioramento dopo il calo dei primi mesi dell'anno. Tale miglioramento è dovuto alla ripresa della produzione nei settori che producono beni di consumo non durevoli, la cui crescita è attualmente stimata pari all'1,9 per cento, in aumento rispetto allo 0,2 dei precedenti tre mesi. Al contrario, sempre fra marzo e maggio, nei settori che producono beni di consumo durevoli la crescita della produzione è lievemente diminuita, rimanendo comunque intorno al 3,5 per cento. Nel settore dei beni intermedi il tasso di incremento della produzione è salito leggermente, all'1,6 per cento, rimanendo comunque modesto rispetto a quelli dei settori dei beni di investimento e dei beni di consumo durevoli.

Clima di fiducia a livelli complessivamente elevati a metà 2000

I risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea relativi al mese di luglio saranno diffusi dopo la data di chiusura di questo numero del Bollettino mensile. A giugno il clima di fiducia nell'industria ha ripreso a salire, dopo essere rimasto invariato nel mese precedente, raggiungendo il massimo storico dall'inizio della

Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

	1997	1998	1999	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	0,1	1,0	1,0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	-4	6	9	7	10	11	11	10	11	11	11	12	10
delle imprese industriali ²⁾	3	6	-0	1	6	10	13	8	10	11	12	12	15
nel settore delle costruzioni ²⁾	-12	2	14	14	18	21	23	23	19	21	23	22	24
nel commercio al dettaglio ²⁾	-4	2	-0	-2	-2	5	8	3	2	10	2	9	12
Capacità utilizzata (perc.) ³⁾	81,4	82,9	82,0	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.

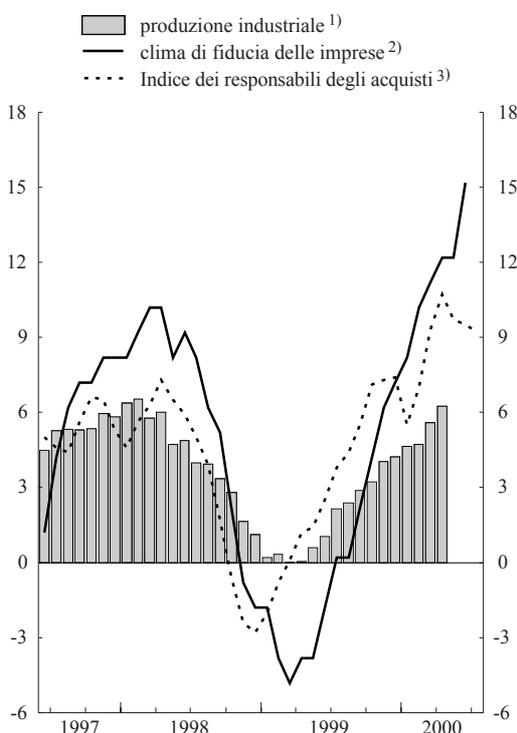
3) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui riportati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre indicato e una condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati come medie dei dati trimestrali.

serie nel 1985 (cfr. tavola 6). Il clima di fiducia dei consumatori, che aveva raggiunto un nuovo massimo storico in maggio, è arretrato leggermente in giugno, pur restando a un livello superiore a quello dei precedenti massimi ciclici. Anche il clima di fiducia delle imprese delle costruzioni, così come quello delle imprese delle vendite al dettaglio, è migliorato in giugno. Benché la variabilità mensile di queste serie sia superiore a quella degli indicatori del clima di fiducia delle imprese industriali e dei consumatori, i livelli medi del secondo trimestre di quest'anno sono vicini ai massimi storici osservati nel 1990. Nel loro insieme, i dati delle ultime indagini indicano un elevato livello complessivo di fiducia nell'area dell'euro.

In luglio l'Indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero dell'area dell'euro ha registrato un ulteriore lieve decremento, a 59,2, rispetto al 59,5 del mese precedente. Considerato nel suo insieme, il declino cumulato dell'indice da maggio a luglio ha annullato il notevole aumento (1,5 punti) registrato in aprile. Nello stesso tempo, il livello dell'indice rimane ben al di sopra del valore di riferimento di 50, e continua pertanto a segnalare una forte espansione della produzione industriale (cfr. figura 13). Il lieve declino di luglio ha riflesso la flessione delle componenti relative a produzione, occupazione e nuovi ordini, mentre le scorte dei prodotti acquistati sono aumentate e i tempi di consegna dei fornitori si sono allungati.

Figura 13

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



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

1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.

3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

Permane robusta la crescita delle vendite al dettaglio in maggio

A maggio il volume delle vendite al dettaglio, al netto delle variazioni stagionali, è cresciuto dello 0,2 per cento rispetto al mese precedente, dopo essere aumentato dell'1,5 per cento in aprile e calato dello 0,8 per cento in marzo. Le variazioni rispetto al mese precedente nel periodo fra marzo e maggio 2000 potrebbero aver risentito in qualche misura del fatto che quest'anno la Pasqua è caduta a fine aprile. Considerando nel loro insieme i tre mesi da marzo a maggio, il volume delle vendite al dettaglio è cresciuto dello 0,8 per cento rispetto ai tre mesi precedenti (terminati a febbraio), in linea con il tasso di crescita medio rispetto ai precedenti tre mesi osservato nella seconda metà del 1999 e dell'inizio di quest'anno. Sempre nei tre mesi terminati a maggio la crescita delle vendite al dettaglio rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente è stata pari al 2,7 per cento, in linea con i tassi di crescita prevalenti alla fine del 1999 ma chiaramente superiore alla media degli ultimi anni (cfr. figura 14). La parziale ripresa delle immatricolazioni di nuove autovetture nei mesi fino a giugno, dopo la flessione della seconda metà dell'anno scorso, e l'andamento più recente della crescita delle vendite al dettaglio rafforzano le aspettative secondo cui la crescita della domanda interna dovrebbe essere rimasta sostenuta anche oltre il primo trimestre di quest'anno.

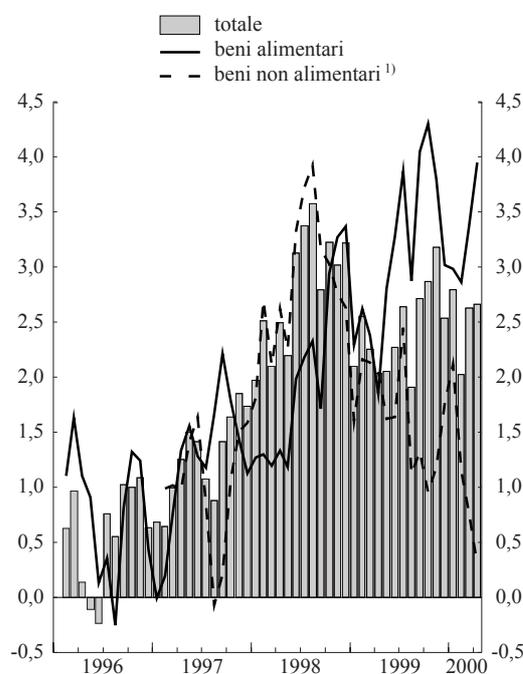
Continua in giugno il calo della disoccupazione

In giugno il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è sceso al 9,1 per cento,

Figura 14

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.

con una diminuzione di 0,1 punti percentuali rispetto a maggio (cfr. tavola 7). Il calo del numero di disoccupati in giugno è stato di circa 130.000 unità rispetto al mese precedente e di oltre 1,1 milioni di unità rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Anche se il ritmo di diminuzione del tasso di disoccupazione in giugno è stato

Tavola 7

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

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

Fonte: Eurostat.

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

1) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 23,3 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 1999 questa categoria rappresentava il 76,7 per cento della disoccupazione totale.

sostanzialmente uguale a quello osservato dalla fine del 1997 (cfr. figura 15), nel secondo trimestre del 2000 si è verificata una lieve accelerazione rispetto al trimestre precedente: la diminuzione è stata pari a 0,3 punti percentuali, 0,1 punti percentuali in più rispetto a quella del primo trimestre. Questo continuo miglioramento è in linea con l'attuale espansione dell'attività economica.

La disaggregazione per fasce di età indica che la riduzione del tasso di disoccupazione in giugno ha interessato sia il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età che quello relativo ai lavoratori di età superiore. Nel caso della prima categoria, il tasso di disoccupazione è sceso al 17,2 per cento, con un calo di 0,2 punti percentuali rispetto al mese precedente. I risultati relativi al secondo trimestre indicano un calo di 0,6 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, dopo la riduzione di 0,2 punti nel primo trimestre dell'anno. L'ultimo calo trimestrale è più in linea con la dinamica osservata nel 1999. Il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con oltre 25 anni di età è sceso in giugno all'8,0 per cento, circa 0,1 punti percentuali in meno

rispetto a maggio. Anche per questa fascia di età si osserva un lieve miglioramento nel secondo trimestre di quest'anno. A livello nazionale, la maggior parte dei paesi dell'area ha mostrato una tendenza decrescente della disoccupazione nel secondo trimestre dell'anno.

È probabile che la forte crescita dell'occupazione si sia protratta nel secondo trimestre del 2000

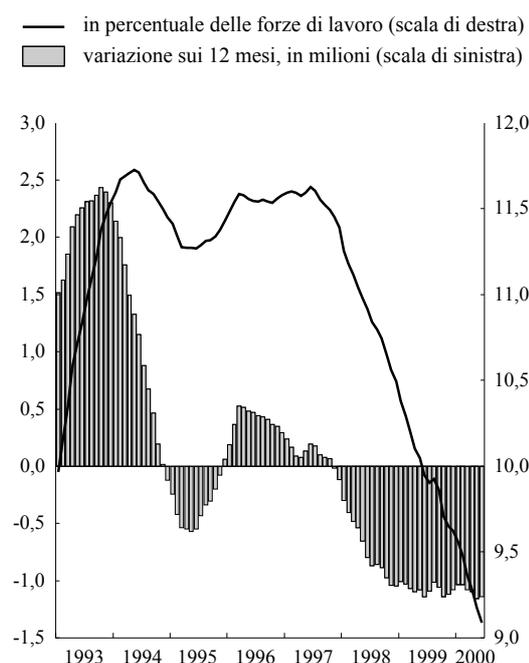
La crescita dell'occupazione dovrebbe essere rimasta vigorosa nel secondo trimestre del 2000, come suggeriscono le attese sull'occupazione nell'industria e nei servizi e in linea con il maggiore calo della disoccupazione. Come indicato nel numero di luglio di questo Bollettino, nel primo trimestre la crescita dell'occupazione complessiva nell'area è stimata pari allo 0,5 per cento sul trimestre precedente, lievemente superiore a quella del quarto trimestre 1999 (cfr. tavola 8). Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, l'occupazione è aumentata dell'1,4 per cento nel primo trimestre, un tasso simile a quello osservato in media nel 1999 e superiore a quello del trimestre precedente. Questo aumento della crescita dell'occupazione è coerente con l'espansione dell'attività economica, anche se si è verificato con un ritardo di un anno.

Dalla pubblicazione dell'ultimo numero di questo Bollettino, i dati sull'occupazione a livello settoriale relativi al primo trimestre hanno subito una lieve revisione. Il quadro generale è tuttavia rimasto invariato e indica un miglioramento sia nell'industria che nei servizi per la prima parte del 2000. Si stima che nel totale dell'industria il tasso di creazione netta di posti di lavoro sul trimestre precedente sia stato pari allo 0,1 per cento; vi corrisponde un tasso di crescita sul trimestre corrispondente pari allo 0,2 per cento, a fronte di un tasso pari a zero nel quarto trimestre del 1999. L'occupazione nel settore delle costruzioni ha continuato a essere la componente più dinamica nel totale dell'industria, anche se il miglioramento ha interessato anche l'industria al netto delle costruzioni. In particolare, la crescita dell'occupazione nel settore delle costruzioni è stata pari allo 0,6 per cento rispetto al trimestre precedente, lievemente superiore rispetto al quarto trimestre del 1999, e pari a circa il 2

Figura 15

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
			2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	gen.	feb.	mar.
	Variazioni trimestrali ¹⁾												
Totale economia ²⁾	1,4	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4	0,3	0,3	0,4	0,5	-	-	-
Totale industria	0,3	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
Costruzioni	0,3	3,0	3,4	3,6	2,1	1,9	0,1	0,6	0,5	0,6	2,1	2,3	1,4
Totale industria escl. costruz.	0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,3
Industria manifatturiera	0,8	-0,2	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1

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.

per cento rispetto al stesso trimestre dell'anno precedente. Al contempo, l'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni, pur essendo rimasta costante rispetto al trimestre precedente, ha mostrato un lieve miglioramento rispetto al periodo corrispondente del 1999. Ciò è essenzialmente riconducibile alla ripresa della creazione di posti di lavoro nel settore manifatturiero, che si stima sia aumentata dello 0,2 per cento nel primo trimestre dell'anno rispetto a quello precedente. Questo andamento

implica un ritorno a un tasso di crescita positivo sui dodici mesi (0,1 per cento) dopo il calo dello 0,2 per cento osservato in media nel 1999. Si stima che l'occupazione nei servizi sia aumentata lievemente nel primo trimestre del 2000, in linea con le aspettative rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea nel settore delle vendite al dettaglio per il periodo fino a maggio 2000 e con le attese relative al settore dei servizi rilevate dall'indagine presso i responsabili degli acquisti per il periodo fino a giugno 2000.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Indebolimento dell'euro alla fine di luglio e all'inizio di agosto

Dopo il rafforzamento di maggio e dell'inizio di giugno e un periodo di sostanziale stabilità all'inizio di luglio, verso la fine del periodo in esame l'euro ha mostrato una tendenza al ribasso nei confronti della maggior parte delle principali valute, in particolare rispetto al dollaro statunitense. In termini effettivi nominali, nel periodo compreso tra la fine di giugno e il 2 agosto 2000, l'euro si è deprezzato di circa il 2,5 per cento rispetto alle valute dei tredici principali partner commerciali dell'area dell'euro.

Se si considera l'andamento dei mercati dei cambi in maggiore dettaglio, nella seconda metà di luglio l'euro si è indebolito rispetto alla valuta statunitense fino a un livello pari a circa 0,93 dollari, dopo avere fluttuato attorno a un tasso

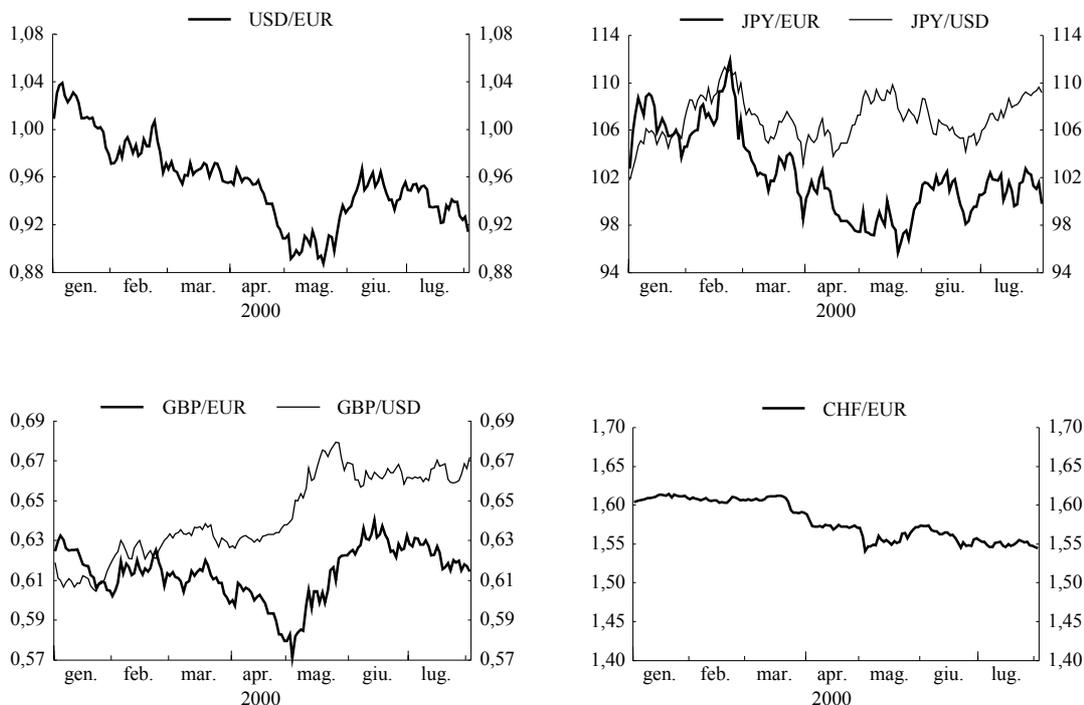
medio di 0,95 dollari alla fine di giugno e all'inizio di luglio. Questo andamento si è verificato nonostante ulteriori evidenze che confermano il rafforzamento dell'espansione economica nell'area dell'euro e nonostante che le aspettative e le previsioni suggeriscano che il differenziale di crescita tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti potrebbe ulteriormente restringersi e anche annullarsi nel corso del prossimo anno. Peraltro, alla fine di luglio i dati migliori del previsto relativi alla crescita del PIL statunitense nel secondo trimestre dell'anno hanno fornito nuovo sostegno al dollaro. Il 2 agosto l'euro è stato quotato a 0,91 dollari (cfr. figura 16).

Nel mese di luglio, lo yen giapponese si è indebolito in media rispetto a tutte le principali valute, nel contesto di un declino dell'indice azionario Nikkei e di segnali relativamente contraddittori sulla ripresa economica giapponese

Figura 16

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

(il miglioramento del clima di fiducia delle imprese e l'aumento degli investimenti delle grandi imprese industriali si sono infatti associati a risultati incerti nel comparto delle vendite al dettaglio). La Banca del Giappone, nonostante all'inizio di luglio abbia rivisto in meglio il proprio giudizio sulla situazione della ripresa economica nipponica, ha deciso a metà mese di non mutare la propria politica di tasso zero, stante la perdurante mancanza di segnali di una chiara ripresa dei consumi delle famiglie. Il 2 agosto l'euro è stato quotato a 99,8 yen.

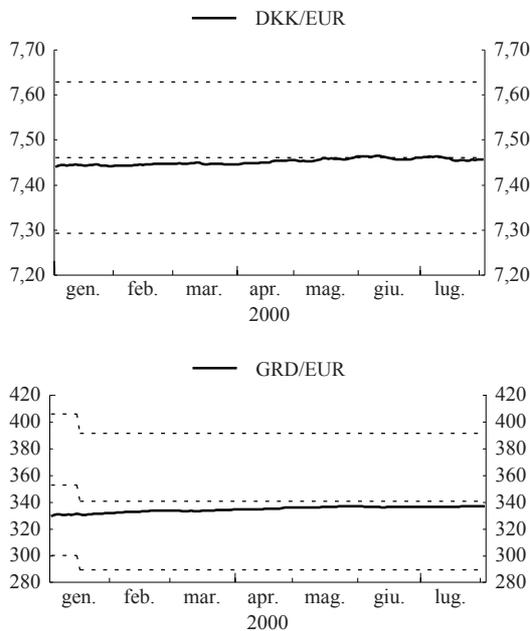
Dopo un periodo di rafforzamento in maggio e all'inizio di giugno, l'euro si è lievemente indebolito in luglio nei confronti della sterlina, per effetto della recente pubblicazione di dati che mostrano che l'economia del Regno Unito potrebbe crescere a un ritmo più sostenuto rispetto a quanto inizialmente previsto. L'opinione che la domanda interna continui a essere sostenuta è stata anche avvalorata dai più recenti dati sul disavanzo commerciale britannico, che ha registrato un incremento delle importazioni.

Inoltre, il mercato dei cambi si è concentrato sull'annuncio, apparso sulla UK Government Spending Review, circa un incremento della spesa pubblica nei prossimi quattro anni. Il 2 agosto l'euro è stato quotato a 0,61 sterline.

Nell'ambito dello SME II, la divisa greca ha gradualmente continuato ad avvicinarsi alla sua parità centrale di 341 dracme per euro e il 2 agosto è stata quotata a 337,2 dracme per euro (cfr. figura 17). La corona danese si è mantenuta relativamente stabile e il 2 agosto è stata quotata a 7,46 corone per euro.

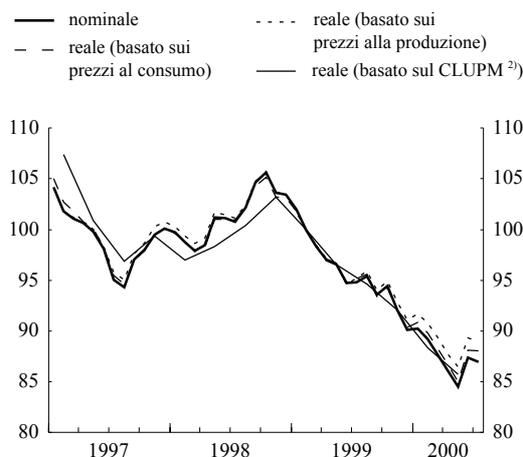
Nel periodo compreso tra la fine di giugno e il 2 agosto 2000, il valore dell'euro è rimasto praticamente invariato rispetto alla corona svedese e al franco svizzero.

Il 2 agosto l'euro è stato scambiato, in termini effettivi nominali, a un livello inferiore di circa il 14,5 per cento rispetto a quello del primo trimestre 1999 e di circa il 4,7 per cento rispetto a quello dell'inizio di quest'anno. Poiché

Figura 17**Tassi di cambio nello SME II***(dati giornalieri)*

Fonte: BCE.

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

Figura 18**Tassi di cambio effettivi nominali e reali¹⁾***(medie mensili/trimestrali; 1° trim. 1999 = 100)*

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 giugno 2000 (al 2° trimestre 2000 per il tasso di cambio reale basato sul CLUP nell'industria manifatturiera).

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

i differenziali relativi di prezzo e costo tra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali non sono mutati in misura significativa dall'introduzione dell'euro, gli indicatori di tasso di cambio effettivo dell'euro, deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP dell'industria manifatturiera, seguono molto da vicino l'indicatore nominale.

Dati rivisti mostrano un maggiore disavanzo corrente nei primi mesi del 2000

In maggio il saldo di parte corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 0,6 miliardi di euro, inferiore a quello di 1,5 miliardi dello stesso mese del 1999. Sempre nel maggio di quest'anno, l'avanzo dei beni è stato inferiore rispetto a quello di un anno fa e il saldo dei servizi ha mostrato un disavanzo a fronte di un leggero avanzo nel maggio 1999, mentre disavanzi inferiori sono stati registrati nella voce dei redditi e nei trasferimenti correnti. Nei primi cinque mesi di quest'anno, il conto corrente dell'area è stato in disavanzo per 11,7 miliardi di euro, contro un avanzo di 9,6 miliardi nello stesso periodo dello scorso anno (cfr. tavola 9). La differenza è principalmente dovuta a un minore avanzo del conto dei beni (pari a 20,2 miliardi di euro, contro i 35,3 miliardi del 1999) combinato con un incremento del disavanzo del conto dei servizi (6,7 miliardi di euro, contro i 2,9 miliardi del 1999), mentre i disavanzi nel conto dei redditi e nei trasferimenti correnti sono aumentati solo lievemente, rispettivamente di 1,9 e di 0,4 miliardi di euro. Queste cifre includono i dati rivisti del primo trimestre del 2000, che hanno mostrato un maggiore disavanzo di conto corrente, principalmente a causa di una revisione al ribasso di 6 miliardi di euro nell'avanzo dei beni.

Nei primi cinque mesi dell'anno, benché il valore dei beni esportati sia cresciuto in misura significativa, aumentando di 73,2 miliardi di euro (il 24 per cento circa) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, il valore delle importazioni è cresciuto ancora più rapidamente, aumentando di 88,4 miliardi di euro (il 33 per cento circa). La vigorosa crescita del valore dei beni importati ha riflesso i crescenti prezzi all'importazione, che risentono sia dei maggiori prezzi del petrolio sia

Tavola 9

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-mag.	1999 mag.	2000 gen.-mag.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.
Conto corrente (saldo)	9,6	-1,5	-11,7	1,2	-3,2	-0,6
Crediti	509,1	102,6	609,2	131,8	115,9	133,7
Debiti	499,6	104,2	620,9	130,6	119,1	134,4
Beni (saldo)	35,3	5,9	20,2	5,6	6,0	5,0
Esportazioni	303,7	60,7	376,9	83,8	72,3	83,4
Importazioni	268,3	54,9	356,7	78,2	66,3	78,4
Servizi (saldo)	-2,9	0,7	-6,7	-1,1	-1,2	-0,2
Esportazioni	88,4	19,2	100,6	21,7	20,0	22,0
Importazioni	91,3	18,5	107,3	22,8	21,2	22,2
Redditi ¹⁾	-11,2	-4,9	-13,1	-0,3	-3,9	-2,8
Trasferimenti unilaterali correnti	-11,7	-3,2	-12,1	-3,0	-4,0	-2,6
Conto capitale (saldo)	4,7	1,4	5,0	1,3	1,5	0,6
Conto finanziario (saldo)	-49,2	-11,0	59,8	30,5	5,0	7,0
Investimenti diretti	-49,2	-19,1	131,1	1,1	-6,2	-10,7
All'estero	-87,9	-28,3	-117,4	-36,2	-18,6	-35,6
Azioni e partecipazioni	.	.	-56,7	-13,1	-8,5	-15,1
Titoli di debito	.	.	-60,7	-23,1	-10,1	-20,5
Nell'area dell'euro	38,7	9,1	248,5	37,3	12,4	24,9
Azioni e partecipazioni	.	.	206,4	24,8	6,3	8,9
Titoli di debito	.	.	42,1	12,6	6,1	16,0
Investimenti di portafoglio	-69,6	-28,5	-205,6	-34,4	-7,9	-5,1
Attività	-125,5	-37,9	-209,3	-43,2	-25,8	-29,7
Azioni	-49,1	-15,7	-153,1	-26,5	-18,2	-18,0
Titoli	-76,4	-22,2	-56,2	-16,7	-7,6	-11,7
Passività	55,9	9,4	3,8	8,7	17,9	24,6
Azioni	13,6	10,8	-106,3	-20,4	-4,7	4,1
Titoli	42,3	-1,4	110,1	29,1	22,6	20,5
Derivati	-1,9	-3,9	4,9	1,4	2,1	0,3
Altri investimenti	60,7	37,0	129,3	61,8	16,8	21,2
Riserve ufficiali	10,8	3,5	0,1	0,5	0,2	1,3
Errori e omissioni	34,9	11,1	-53,2	-32,9	-3,4	-7,0

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.

del deprezzamento dell'euro, mentre l'aumento del valore delle esportazioni sembra rispecchiare soprattutto i crescenti volumi delle stesse, legati a una robusta domanda estera e a miglioramenti della competitività di prezzo. L'andamento delle esportazioni e delle importazioni è discusso in maggiore dettaglio nell'articolo *Gli scambi commerciali con l'estero dell'area dell'euro: fatti stilizzati e tendenze recenti*, pubblicato in questo numero del Bollettino.

In maggio deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio in linea con i mesi precedenti

Nel conto finanziario, in maggio, vi sono stati deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio per un totale di 15,8 miliardi di euro, prossimi alla media mensile calcolata a partire dal gennaio 1999. I deflussi netti per investimenti diretti sono stati pari a 10,7 miliardi; sono scaturiti

da investimenti diretti all'estero da parte di residenti dell'area dell'euro per 35,6 miliardi di euro, a fronte di investimenti diretti verso l'area per 24,9 miliardi. Un'analisi più dettagliata della voce degli investimenti diretti, disponibile ora per la prima volta (cfr. tavola 9), indica che i flussi in uscita per questo tipo di investimenti nel mese di maggio sono stati ampiamente influenzati da operazioni finanziarie di breve termine tra società collegate, in massima parte prestiti inter-aziendali (20,5 miliardi di euro). Meno della metà di tali flussi è stata collegata a investimenti in titoli azionari e a utili reinvestiti (15,1 miliardi di euro).

In maggio gli investimenti di portafoglio hanno registrato deflussi netti per 5,1 miliardi di euro. La fonte principale di questi deflussi è stata il forte investimento da parte dei residenti nell'area dell'euro in azioni estere (18 miliardi di euro), mentre gli investimenti in azioni dell'area da parte di non residenti sono rimasti contenuti

(4,1 miliardi di euro), con conseguenti deflussi netti totali per 13,9 miliardi di euro. Tali deflussi sono stati compensati, sebbene solo parzialmente, da afflussi netti per titoli, pari a 8,8 miliardi di euro, relativi sia alle obbligazioni (6,8 miliardi) che a strumenti monetari (2,0 miliardi), che riflettono la continua vigorosa domanda di titoli dell'area dell'euro manifestatasi fin dall'introduzione della moneta unica europea.

Nei primi cinque mesi del 2000, i deflussi netti totali per investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 74,5 miliardi di euro, un livello molto inferiore a quello del corrispondente periodo del 1999 (118,8 miliardi di euro). Il saldo è il risultato di afflussi netti per investimenti diretti pari a 131,1 miliardi di euro e deflussi netti per investimenti di portafoglio pari a 205,6 miliardi di euro; l'ampiezza di queste cifre è stata influenzata in misura sostanziale da un'unica ingente operazione.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme

I due pilastri della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema attribuiscono, da un lato, un ruolo di primo piano alla moneta, come segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento quantitativo per il tasso di crescita della moneta, e dall'altro, una valutazione di ampio respiro dell'evoluzione dei prezzi e dei rischi per la loro stabilità nell'area dell'euro, basata sull'analisi di variabili finanziarie e di altri indicatori economici. Gli indicatori dei prezzi e dei costi costituiscono uno dei gruppi di variabili considerati in tale valutazione. Questo articolo espone le relazioni che intercorrono tra l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le sue componenti e gli indicatori dei prezzi e dei costi disponibili per l'area dell'euro. Questi ultimi includono variabili quali i prezzi all'importazione e quelli delle materie prime, i prezzi alla produzione, gli indicatori del costo del lavoro e le misure dirette delle aspettative d'inflazione basate sui sondaggi.

I Introduzione

Nell'ambito del secondo pilastro della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, ai fini di una valutazione di ampio respiro dell'evoluzione futura dei prezzi e dei rischi per la loro stabilità, il Consiglio direttivo della BCE analizza approfonditamente un ampio ventaglio di informazioni sulla situazione economica e finanziaria. Questo insieme di informazioni include indicatori sulla pressione della domanda e sullo stato dell'offerta, indicatori dei prezzi e dei costi, i prezzi delle attività finanziarie e altre variabili finanziarie, così come numerose previsioni sulle prospettive macroeconomiche. Unitamente all'analisi degli altri indicatori di riferimento per il secondo pilastro della strategia di politica monetaria, quella riguardante l'evoluzione dei prezzi e dei costi integra l'analisi degli andamenti monetari effettuata nell'ambito del primo pilastro.

Una discussione generale del più ampio insieme di variabili considerate nell'ambito del secondo pilastro è già stata presentata nell'articolo *Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro*, pubblicato nel Bollettino mensile dell'aprile 1999. Da allora, tuttavia, diversi articoli hanno considerato in modo più dettagliato il ruolo di alcune variabili particolari. In tale contesto, questo lavoro concentra l'attenzione sugli indicatori dei prezzi e dei costi, prendendo in considerazione le seguenti variabili: (i) i prezzi all'importazione e le quotazioni delle materie prime sui mercati internazionali; (ii) i prezzi alla produzione; (iii) gli indicatori del costo del lavoro; (iv) le misure degli andamenti attesi dei prezzi basate sui sondaggi. Questo gruppo di variabili è regolarmente discusso nella sezione

I prezzi del Bollettino mensile. Esso rappresenta una classe limitata ma piuttosto omogenea di indicatori con stretti legami tra loro.

Sebbene l'area dell'euro sia un'economia relativamente chiusa rispetto a quella dei paesi che la compongono, i prezzi all'importazione e quelli delle materie prime sono utili per spiegare gli andamenti dello IAPC, in quanto influenzano direttamente i prezzi al consumo oppure entrano nella catena di produzione e influenzano quindi i prezzi alla produzione dei beni di consumo venduti sul mercato interno. A differenza delle materie prime, che entrano nel processo produttivo prevalentemente nelle primissime fasi, il lavoro è un fattore di produzione ad ogni stadio del processo produttivo. Pertanto il costo del lavoro è una determinante fondamentale dell'evoluzione dei prezzi in ciascuno stadio della produzione e, di conseguenza, esercita un'influenza significativa sull'andamento dei prezzi al consumo. Poiché le aspettative sui prezzi possono influenzare l'evoluzione dei salari e dei profitti, e quindi avere un impatto sulla dinamica futura dei prezzi, anche i sondaggi sulle attese del settore privato circa i movimenti futuri dei prezzi forniscono indicazioni utili per la conduzione della politica monetaria.

Il Consiglio direttivo ha definito quale suo obiettivo primario la stabilità dei prezzi valutata con riferimento allo IAPC dell'area dell'euro. Questo articolo individua e spiega le relazioni, dirette e indirette, che intercorrono tra i vari indicatori dei prezzi e dei costi, lo IAPC e le sue principali componenti. Tale analisi permette di valutare la situazione generale dei prezzi, nonché di distinguerne gli andamenti puramente di breve periodo dalla

evoluzione di fondo. Se nel medio-lungo termine l'inflazione è, in definitiva, un fenomeno monetario, nel breve-medio periodo l'andamento dei costi di produzione e dei prezzi all'importazione (pressione da costi) nonché l'andamento dell'attività economica (pressione da domanda) possono influenzare significativamente la dinamica dei prezzi.

L'analisi delle interazioni che, nel corso del tempo, intercorrono tra i vari indicatori e i prezzi al consumo è istruttiva. Nel seguito questi legami vengono presentati tramite analisi e correlazioni grafiche, che evidenziano la forza o la debolezza delle relazioni che vi sono tra i vari indicatori e gli andamenti dei prezzi al consumo, nel breve o nel medio termine.

Tavola I

Tavola riassuntiva: prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

	medie			max.	min.	deviazione standard	deviazione standard relativa ¹⁾
	1990-2000	1990-95	1995-2000				
IAPC complessivo ²⁾	2,6	3,4	1,7	5,0	0,8	1,1	1,0
Beni	2,2	2,8	1,4	4,8	0,1	1,1	1,0
Alimentari	2,2	2,9	1,5	4,6	-0,3	1,2	1,1
Non trasformati	2,0	2,5	1,3	7,0	-1,9	2,2	2,0
Trasformati ³⁾	2,4	3,2	1,6	4,5	0,6	1,0	1,0
Beni industriali	2,1	2,8	1,3	5,2	-0,4	1,2	1,1
Beni industriali non energetici	1,9	2,6	1,0	3,4	0,3	1,0	0,9
Energetici	3,1	3,5	2,4	15,3	-4,9	4,0	3,7
Servizi	3,6	4,7	2,4	6,0	1,3	1,4	1,3
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	15,9	15,0	16,4	31,5	8,8	42,0	38,7
Prezzi delle materie prime non petrolifere ⁵⁾	-0,2	-0,6	0,7	26,4	-23,5	12,6	11,7
Valori medi unitari all'importazione ⁵⁾	1,9	1,2	2,9	22,8	-12,2	6,3	5,8
Prezzi alla produzione dei beni industriali ⁶⁾	1,4	1,9	1,2	6,5	-2,7	1,7	1,6
Beni intermedi	1,3	2,0	1,2	10,9	-5,3	3,1	2,9
Beni di investimento	0,8	1,0	0,7	2,6	-0,1	0,7	0,6
Beni di consumo	2,3	3,3	1,4	5,6	-0,2	1,4	1,3
Costo del lavoro per unità di prodotto ⁷⁾	2,2	3,1	1,1	5,3	-1,6	2,0	1,8
Redditi per occupato ⁷⁾	3,7	4,7	2,4	6,7	1,1	1,8	1,7
Produttività ⁷⁾	1,5	1,7	1,4	2,8	-0,1	-	-
Costo orario del lavoro ⁸⁾	.	.	2,5	3,6	1,7	0,7	1,3
Aspettative sui prezzi di vendita ⁹⁾	5,9	10,3	3,2	24,0	-11,0	-	-
Aspettative sull'andamento dei prezzi ¹⁰⁾	25,0	32,0	17,5	51,0	7,0	-	-

Fonti: Eurostat (IAPC, valori medi unitari all'importazione, prezzi alla produzione dei beni industriali e costo orario del lavoro), International Petroleum Exchange (prezzo del petrolio), HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung (Amburgo) (prezzi delle materie prime non petrolifere), fonti nazionali (costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività), sondaggi della Commissione europea presso le famiglie e le imprese (aspettative sui prezzi di vendita e andamento atteso dei prezzi) ed elaborazioni della BCE.

- 1) Deviazione standard delle variazioni percentuali sul periodo corrispondente di ciascun indicatore, espressa in rapporto a quella dello IAPC complessivo. Con l'eccezione del costo orario del lavoro (cfr. oltre, nota 8), le deviazioni standard relative sono calcolate sui dati dal 1990 in poi.
- 2) I dati relativi ai periodi precedenti il 1995 sono stimati sulla base delle definizioni nazionali e non sono pienamente confrontabili con quelli relativi all'indice armonizzato (IAPC), disponibili dal 1995.
- 3) Include le bevande alcoliche e il tabacco.
- 4) Brent (consegna a un mese). In ECU fino al dicembre 1998. Le deviazioni standard sono calcolate con riferimento alle variazioni percentuali sul periodo corrispondente.
- 5) In euro (in ECU fino al dicembre 1998).
- 6) Al netto delle costruzioni.
- 7) Intera economia. Dati trimestrali.
- 8) Intera economia (al netto di agricoltura, pubblica amministrazione, istruzione e sanità). Dati trimestrali; le serie iniziano dal primo trimestre del 1996.
- 9) Riferite ai "mesi a venire". Saldi percentuali.
- 10) Riferite ai successivi dodici mesi. Saldi percentuali.

Innanzitutto va sottolineato che le implicazioni per i prezzi al consumo derivanti dall'andamento di determinati indicatori spesso variano in relazione alle circostanze particolari e al più ampio contesto macroeconomico in cui tale evoluzione ha luogo. Inoltre, mutamenti di carattere strutturale e dei comportamenti economici – quali, ad esempio, le modifiche dei processi produttivi, l'innovazione tecnologica, la deregolamentazione o cambiamenti significativi del quadro delle politiche macroeconomiche – potrebbero, col tempo, indurre modifiche graduali nelle relazioni tra i vari indicatori e gli sviluppi futuri dei prezzi. Un esempio di ciò è rappresentato dall'introduzione della moneta unica nel gennaio del 1999 che ha, tra l'altro, contribuito presumibilmente a una più intensa concorrenza. Queste considerazioni devono essere tenute presenti quando si analizzano gli andamenti dei prezzi. Ulteriori fattori che possono influire significativamente sull'evoluzione dei prezzi sono costituiti dalle modifiche dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati.

La tavola I presenta alcune statistiche riassuntive per lo IAPC dell'area dell'euro, le sue componenti e i vari indicatori dei prezzi e dei costi discussi nei paragrafi seguenti. La tavola mostra come il movimento al ribasso dell'inflazione misurata dallo IAPC verificatosi nel corso degli anni novanta – da una media del 3,4 per cento nel periodo 1990-95 a una dell'1,7 per cento negli anni compresi tra il 1995 e il 2000 – trovi ampio riscontro nel calo delle variazioni sui dodici mesi

degli altri indicatori dei prezzi e dei costi. Ad esempio, la variazione sui dodici mesi del costo del lavoro per unità di prodotto è scesa da una media del 3,1 per cento registrata nel periodo dal 1990 al 1995 a una pari all'1,1 per cento negli anni tra il 1995 e il 2000; negli stessi periodi, l'incremento annuo dei prezzi alla produzione dei beni industriali è sceso dall'1,9 all'1,2 per cento. Tali andamenti rappresentano uno spostamento graduale da un contesto di inflazione elevata a uno coerente con la stabilità dei prezzi e riflettono in ampia misura gli sforzi compiuti dai Paesi membri durante il processo di convergenza che ha preceduto l'avvio dell'Unione economica e monetaria.

Dalla tavola, inoltre, si evince chiaramente che nel corso degli anni novanta molti degli indicatori disponibili su prezzi e costi, in particolare i prezzi all'importazione e le quotazioni del petrolio e delle altre materie prime, hanno registrato una variabilità di breve periodo significativamente più elevata di quella dello IAPC dell'area dell'euro. Ciò è in parte attribuibile al fatto che i margini di profitto tendono ad agire da cuscinetto, riducendo le fluttuazioni dei prezzi al consumo rispetto a quelle dei costi di produzione. In tale contesto va sottolineato che nell'area dell'euro il costo del lavoro è una componente di costo molto più importante che i prezzi all'importazione; pertanto, l'ordine in cui gli indicatori sono presentati nel seguito di questo articolo non riflette la loro rilevanza per la spiegazione degli andamenti dello IAPC.

2 I prezzi all'importazione e le quotazioni internazionali delle materie prime

Sebbene l'area dell'euro nel suo complesso sia un'economia relativamente più chiusa rispetto a quelle dei singoli paesi che la compongono, l'andamento dei prezzi all'importazione e di quelli delle materie prime vendute sui mercati internazionali fornisce informazioni importanti per valutare le prospettive sull'evoluzione dei prezzi interni. In particolare, l'analisi dei prezzi all'importazione e di quelli delle materie prime permette di stabilire in quale misura gli andamenti dei prezzi esteri, insieme alle variazioni del tasso di cambio nominale dell'euro, possono influenzare i prezzi al consumo nell'area dell'euro.

I prezzi all'importazione e quelli delle materie prime contengono indicazioni utili sull'inflazione al consumo corrente e futura, per diversi motivi, in particolare perché le importazioni e le materie prime entrano direttamente nei consumi delle famiglie oppure costituiscono un importante input nella produzione dei beni e servizi prodotti all'interno. A tale riguardo è possibile distinguere tra effetti diretti, indiretti e di secondo impatto (*second round*) dei movimenti dei prezzi all'importazione su quelli al consumo. L'effetto diretto è legato alle importazioni di materie prime e di altri beni finali che entrano più o meno direttamente tra i consumi

dalle famiglie. Gli effetti indiretti sopravvengono invece quando i più elevati costi degli input importati sono gradualmente trasmessi lungo il processo produttivo ai prezzi alla produzione e da qui a quelli al consumo (i prezzi alla produzione sono analizzati in maggior dettaglio nella sezione 3). Mentre la variazione dei margini di profitto dei produttori nazionali può, in una qualche misura, compensare gli effetti sui prezzi interni delle oscillazioni di breve periodo dei costi degli input importati, variazioni prolungate del costo degli input importati tendono a riflettersi sui prezzi interni. Inoltre, il realizzarsi di tali effetti – o la prospettiva che essi si verifichino – può influenzare la dinamica salariale, producendo quindi i cosiddetti effetti di secondo impatto sui prezzi al consumo. Il ruolo dell'andamento dei salari e quello delle aspettative di inflazione sono considerati nei paragrafi 4 e 5, rispettivamente. L'interazione tra questi tre tipi di effetti implica che l'impatto finale degli andamenti dei prezzi all'importazione e delle materie prime sui prezzi al consumo può estendersi su un orizzonte temporale piuttosto lungo (da due a tre anni, o anche più a lungo se gli effetti di secondo impatto hanno modo di manifestarsi).

Alla luce delle precedenti considerazioni, è importante distinguere i prezzi all'importazione dei manufatti da quelli delle materie di base, quali il petrolio e le materie prime non petrolifere. Tale distinzione è importante anche perché le variazioni del tasso di cambio tendono ad avere un impatto immediato e integrale (uno a uno) sulle quotazioni in euro delle materie prime importate, quali il petrolio e i prodotti non petroliferi, mentre invece l'impatto delle variazioni del tasso di cambio sui prezzi in euro dei manufatti importati – che includono beni intermedi, di consumo e d'investimento – avviene presumibilmente in una misura inferiore. Ciò riflette il fatto che i produttori esteri che esportano nell'area dell'euro devono tenere conto della concorrenza dei produttori di beni simili all'interno dell'area. Ne consegue che nel caso, ad esempio, di un deprezzamento dell'euro – in particolare se questo è percepito come transitorio – le imprese possono ritenere non ottimale aumentare il prezzo in euro dei prodotti venduti nell'area per adeguarlo pienamente alla variazione del tasso di cambio (ossia mantenere invariato il prezzo espresso

nella valuta nazionale del produttore), in quanto ciò potrebbe condurre a una perdita di quote di mercato. Tuttavia, variazioni prolungate del tasso di cambio vengono in genere, prima o poi, traslate sui prezzi all'importazione. In aggiunta, esiste un effetto simile che opera nella direzione opposta, poiché un calo dei prezzi all'importazione esercita una pressione concorrenziale al ribasso sui prezzi di beni simili prodotti all'interno dell'area.

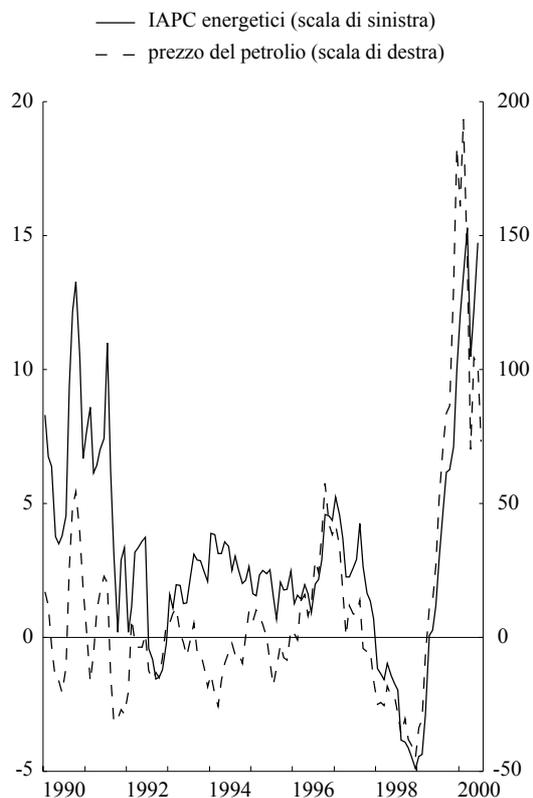
Gli effetti diretti dei prezzi del petrolio sono più evidenti nella componente energetica dello IAPC

Negli ultimi tempi le quotazioni del petrolio hanno costituito l'esempio più evidente di prezzi di materie di base che hanno un impatto diretto sull'andamento dei prezzi al consumo (tramite i prezzi degli energetici). Sebbene vi siano molti altri fattori, oltre alle quotazioni del petrolio, che

Figura 1

IAPC relativo ai prodotti energetici e prezzo del petrolio nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

possono influenzare l'andamento dei prezzi dei prodotti energetici, tra cui il livello delle imposte e la deregolamentazione, quando si registrano ampie fluttuazioni del prezzo del petrolio in euro esse hanno un ruolo dominante nel determinare l'evoluzione della componente energetica dello IAPC (cfr. figura 1). La variazione delle quotazioni del petrolio è, pertanto, il principale fattore che spiega il calo del ritmo di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia nel 1998 e agli inizi

del 1999, nonché il forte rialzo registrato dall'aprile dello scorso anno. Una traslazione relativamente rapida dai prezzi del petrolio a quelli degli energetici è confermata dalla correlazione elevata (0,7) tra il tasso annuo di aumento della componente energetica dello IAPC e quello del prezzo del petrolio un mese prima (cfr. il riquadro 1 per una ulteriore analisi dell'uso dei coefficienti di correlazione nella valutazione dei movimenti comuni delle diverse variabili).

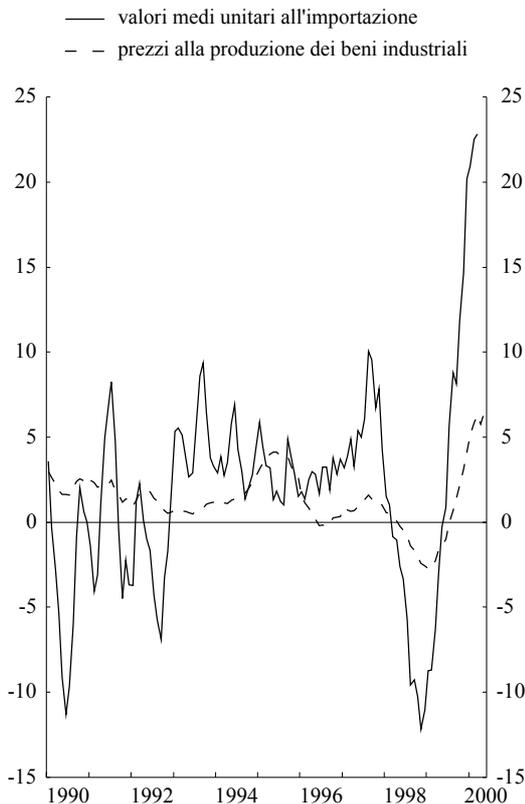
Riquadro 1

L'interpretazione delle correlazioni storiche tra gli indicatori dei prezzi e dei costi

Il coefficiente di correlazione può essere utilizzato per far luce sulla relazione che intercorre tra i vari indicatori. Esistono diversi esempi in cui un elevato grado di correlazione tra le variabili economiche conferma l'esistenza di uno stretto legame tra esse. Un esempio di ciò è fornito dall'osservazione che le variazioni del prezzo del petrolio (espresso in euro) si riflettono quasi immediatamente sull'andamento dei prezzi al consumo dei beni energetici. Il legame è evidente, considerato l'ampio uso del petrolio quale fonte energetica. Questa interdipendenza si riflette anche nell'elevata correlazione tra il tasso di incremento sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC e quello del prezzo del petrolio. Misurata sul periodo 1999-2000, questa correlazione raggiunge il livello massimo (0,7) quando gli andamenti correnti del prezzo dell'energia sono confrontati con quelli del prezzo del petrolio registrati nel mese precedente.

Il coefficiente di correlazione contiene utili informazioni sintetiche, ma presenta anche alcuni inconvenienti. Innanzi tutto, la correlazione è una semplice misura del movimento congiunto di due variabili. Un valore elevato di un coefficiente di correlazione non è, di per sé, sufficiente per affermare che vi sia un nesso causale tra le due variabili. Esso può risultare da altri fattori indipendenti che possono influenzare l'indicatore considerato e lo IAPC. A questo riguardo, il processo di convergenza verso bassi livelli d'inflazione nei paesi dell'area dell'euro nel corso degli anni novanta implica che in tale periodo l'andamento dei tassi di incremento sui dodici mesi della maggior parte degli indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro ha seguito una tendenza generalizzata al ribasso. Di conseguenza, la correlazione storica registrata nell'insieme degli anni novanta può risultare sovrastimata, se paragonata con un contesto di stabilità dei prezzi. I coefficienti di correlazione possono inoltre variare nell'arco del tempo, in conseguenza di trasformazioni strutturali nell'economia, quali per esempio modifiche nei processi produttivi, innovazioni tecnologiche o un cambiamento nel modo di condurre la politica economica. Infine, la correlazione coglie soltanto le relazioni lineari tra le variabili, ma potrebbero esistere relazioni non lineari. È pertanto necessario integrare l'analisi dei coefficienti di correlazione con un'analisi economica più ampia, basata sulla conoscenza del funzionamento dell'economia (ipotesi a priori sui legami causali tratte dalla teoria economica, conoscenza delle caratteristiche del processo di produzione, ecc.).

In aggiunta alle complicazioni che insorgono a seguito di cambiamenti strutturali o di comportamento, l'interazione tra politica economica e inflazione, da un lato, e tra inflazione e indicatori di pressioni inflazionistiche, dall'altro, rende più complesse le correlazioni osservate tra i vari indicatori e gli andamenti futuri dei prezzi. Ad esempio, una politica monetaria rivolta al futuro, che agisce cioè preventivamente in risposta all'insorgere di rischi d'inflazione, tenderà a contrastare gli effetti indipendenti dei vari indicatori sui prezzi al consumo. In siffatte circostanze, nell'analizzare l'andamento delle serie storiche potrebbe non essere possibile osservare un ruolo chiave per una particolare variabile e quindi una chiara correlazione. Evidentemente ciò non significa che la banca centrale dovrebbe ignorare del tutto tale indicatore, ma al contrario che la politica economica ha reagito in modo appropriato alle pressioni inflazionistiche registrate in passato dall'economia. Pertanto, il fatto che una data variabile abbia mostrato nel passato una limitata capacità di anticipare l'inflazione non implica necessariamente che essa non contenga informazioni rilevanti dal punto di vista della conduzione della politica monetaria corrente o futura.

Figura 2**Valori medi unitari all'importazione e prezzi alla produzione dei beni industriali nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)**Fonti e dati: cfr. tavola 1.***Effetti indiretti tramite i prezzi alla produzione**

Gli effetti indiretti dei prezzi all'importazione e delle quotazioni delle materie prime sui prezzi praticati dai produttori dell'area dell'euro sono illustrati dalla relazione relativamente stretta tra l'indice complessivo dei prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno e quello dei prezzi all'importazione per l'area dell'euro; la correlazione massima tra queste due variabili è pari a 0,5 e si registra in corrispondenza di un ritardo di un mese. Questa correlazione riflette il fatto che gli andamenti dei prezzi delle materie prime importate e dei beni intermedi influenzano l'evoluzione dei prezzi alla produzione interni dei beni intermedi e, successivamente, anche quelli dei beni finali prodotti dal settore industriale. Tuttavia le variazioni dei prezzi all'importazione dell'area dell'euro, misurati sulla base dei valori medi unitari,

tendono a essere più volatili di quelle dei prezzi alla produzione dei beni industriali (cfr. figura 2). Questa volatilità relativamente più elevata è in parte attribuibile al fatto che i prezzi alla produzione interni sono anche influenzati dalle dinamiche dei costi interni e dei margini di profitto, che possono tendere a controbilanciare la volatilità derivante dai costi degli input importati. Inoltre le imperfezioni statistiche degli indici dei valori medi unitari quale misura delle variazioni dei prezzi possono spiegare parte della elevata volatilità di breve periodo (mese su mese). Essi sono tuttavia l'unico indicatore complessivo dei prezzi all'importazione attualmente disponibile per l'area dell'euro.

I movimenti comuni dei prezzi alla produzione dei beni industriali e di quelli delle materie prime vendute sui mercati internazionali è più chiaramente visibile nella componente dei beni intermedi dell'indice generale, e riflette la quota elevata di materie di base sul totale degli input di produzione in

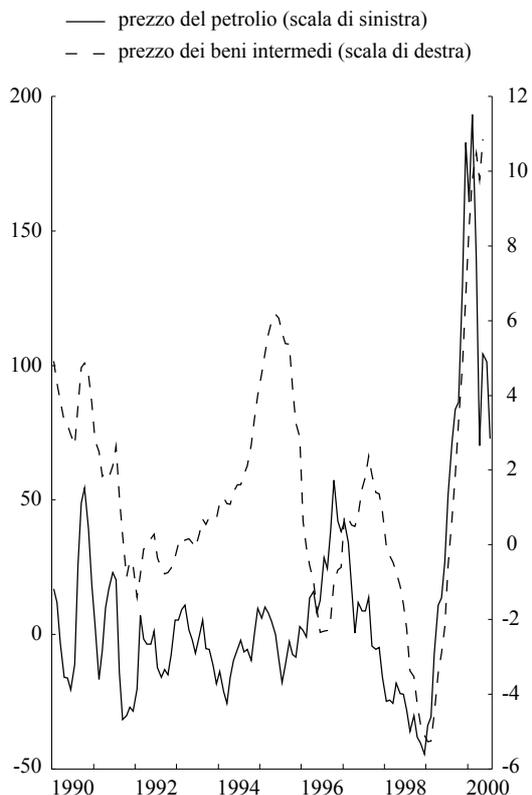
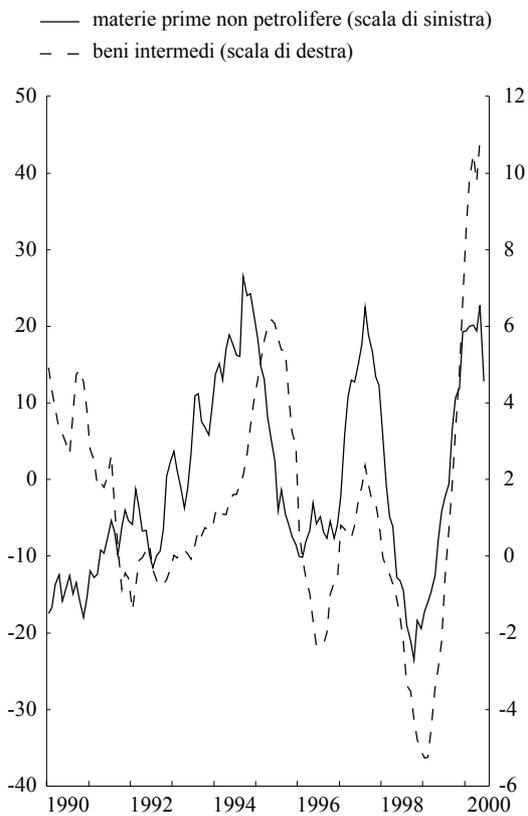
Figura 3**Prezzi del petrolio e dei beni intermedi nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)**Fonti e dati: cfr. tavola 1.*

Figura 4

Prezzi delle materie prime non petrolifere e dei beni intermedi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

questo comparto. In particolare, le variazioni dei prezzi del petrolio e delle materie prime non petrolifere hanno contribuito al rialzo del tasso annuale di incremento dei prezzi dei beni intermedi dagli inizi del 1999 (cfr. le figure 3 e 4). Gli effetti delle quotazioni del petrolio e delle materie prime non petrolifere sui prezzi alla produzione dei beni intermedi nell'area dell'euro sono confermati da

un'analisi dei coefficienti di correlazione calcolati rispetto agli anni novanta. La correlazione massima tra il tasso annuo di incremento dei prezzi dei beni intermedi e quello dei prezzi del petrolio in euro è pari a 0,6, considerando il prezzo del petrolio ritardato di due o di tre mesi, mentre la correlazione massima tra l'incremento annuo dei prezzi dei beni intermedi e quello dei prezzi delle materie prime non petrolifere espressi in euro è pari a 0,5, e si registra in corrispondenza di un ritardo pari a tre mesi.

I prezzi delle materie prime contengono anche un elemento anticipatore

I prezzi delle materie prime hanno anche esplicite caratteristiche anticipatrici, che si fondano sulla possibilità di costituire scorte di tali prodotti e sull'esistenza di attivi mercati dei *futures*. In particolare, la quotazione a pronti di una materia prima tende a essere uguale al prezzo *future*, una volta sottratto il valore attuale dei costi di immagazzinaggio. Ne consegue che il prezzo a pronti di una materia prima tenderà ad aumentare se ci si attende che il valore di tale prodotto sarà superiore in futuro. Inoltre, l'esistenza di mercati dei *futures*, sui quali sono disponibili le quotazioni dei prezzi di vari prodotti di base per consegna futura, offre un'indicazione delle aspettative degli operatori di mercato relativamente agli andamenti futuri dei prezzi delle materie prime. Tuttavia, l'informazione contenuta nei prezzi *future* delle materie prime ha un limite, in quanto i prezzi delle materie prime possono essere influenzati sia da fattori e shock specifici a tali mercati, sia dagli andamenti macroeconomici; essendo difficili da prevedere, tali elementi non possono essere pienamente incorporati nella struttura per scadenze dei prezzi *future*.

3 I prezzi alla produzione dei prodotti industriali

Le variazioni dei costi di produzione tendono a essere trasmesse lungo la catena di produzione ai dettaglianti e, infine, ai prezzi effettivamente pagati dai consumatori. Pertanto l'informazione sui prezzi alla produzione è utile per analizzare le prospettive sui prezzi al consumo.

Contrariamente ai prezzi all'importazione, quelli alla produzione si riferiscono ai prezzi dei beni

industriali prodotti nell'area dell'euro. Quindi le dinamiche dei prezzi alla produzione non riflettono solo quelle dei prezzi all'importazione e delle materie prime vendute sui mercati internazionali (come discusso nel paragrafo precedente), ma anche una serie di variabili interne all'economia dell'area. Tali fattori includono l'andamento del costo del lavoro e la situazione ciclica nel settore industriale, ossia lo stato della domanda e

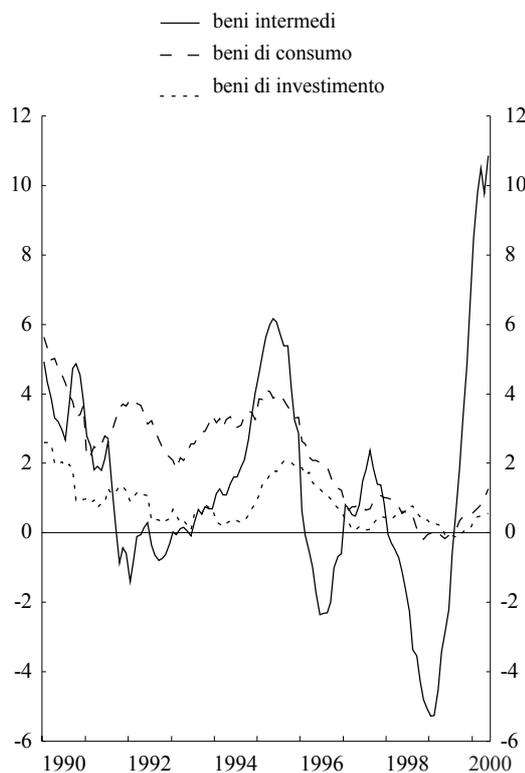
dell'offerta di beni industriali, che possono avere un impatto anche sull'andamento dei margini di profitto. Inoltre, la determinazione dei prezzi nel settore industriale può essere influenzata dalle aspettative circa gli sviluppi futuri dell'attività economica e dell'inflazione.

I prezzi alla produzione dei beni intermedi, di consumo e di investimento

È utile scomporre l'andamento dell'indice generale dei prezzi alla produzione in quello di tre componenti: beni intermedi (che includono le materie prime trasformate), beni di consumo e beni di investimento. L'evoluzione dei prezzi dei beni intermedi, che corrispondono a circa il 47 per cento dell'indice dei prezzi alla produzione (PPI) complessivo dell'area dell'euro, tende a influenzare, con un ritardo temporale, l'andamento dei prezzi alla produzione dei beni finali di consumo e di quelli di investimento (il peso di questi ultimi due aggregati all'interno del paniere

Figura 5
Prezzi alla produzione dei beni industriali nell'area dell'euro

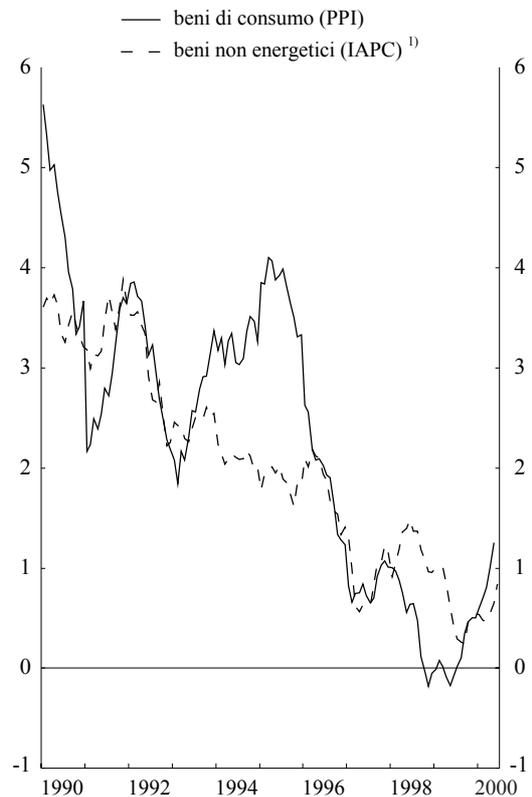
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

Figura 6
Prezzi alla produzione dei beni di consumo e IAPC relativo ai beni energetici nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

1) Comprende i prezzi dei beni industriali non energetici e quelli degli alimentari.

del PPI è pari al 38 e al 15 per cento, rispettivamente). Con questa suddivisione è possibile valutare la misura in cui aumenti o diminuzioni dei prezzi dei beni intermedi (ad esempio in seguito a variazioni delle quotazioni delle materie prime) sono trasmessi lungo la catena di produzione ai prezzi alla produzione dei beni finali di consumo e a quelli di investimento e, successivamente, è possibile individuare l'effetto di tali variazioni sui prezzi al consumo.

Il rapporto tra i prezzi dei beni intermedi e quello di altri beni a uno stadio più avanzato della catena di produzione è illustrato nella figura 5. I coefficienti di correlazione indicano che il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è fortemente correlato (0,6) con quello dei prezzi dei beni intermedi di sei mesi prima, mentre le variazioni

dei prezzi dei beni di investimento sono correlate ancora più strettamente (0,8) con quelle dei prezzi dei beni intermedi di circa otto mesi prima. Recentemente si è riscontrato che il forte aumento delle variazioni sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi, osservato dall'inizio del 1999, ha cominciato ad esercitare un impatto al rialzo sulle variazioni dei prezzi alla produzione dei beni di consumo e di quelli di investimento.

Poiché i beni industriali finali sono in genere acquistati dai dettaglianti e successivamente venduti ai consumatori, tra gli andamenti dei prezzi alla produzione e quelli dei prezzi al consumo vi è un legame, reso esplicito da una semplice analisi grafica. Esistono tuttavia diversi fattori che indeboliscono tale nesso. La variazione dei margini di profitto dei dettaglianti può mitigare gli effetti delle dinamiche dei prezzi alla produzione su quelle dei prezzi al consumo, così come le variazioni dei costi di trasporto, di detenzione delle scorte e di esposizione della merce, nonché l'imposizione indiretta, possono indebolire il legame tra prezzi alla produzione e al consumo. Inoltre le tre componenti dell'indice generale dei prezzi alla produzione influiscono

sugli andamenti dei prezzi al consumo con ritardi diversi. Si è visto in precedenza che variazioni dei prezzi dei beni intermedi si trasmettono a quelli alla produzione dei beni di consumo e di investimento. Mentre il prezzo alla produzione dei beni di consumo ha un impatto relativamente immediato sull'evoluzione dei prezzi al consumo praticati nel commercio al dettaglio, i prezzi dei beni di investimento tendono a influenzare i prezzi al consumo solo molto gradualmente, attraverso il loro impatto sul costo di produzione dei beni di consumo. Inoltre, differenze di composizione possono ridurre la correlazione esistente tra l'indice generale dei prezzi alla produzione e lo IAPC. Ad esempio, i prezzi dei servizi sono inclusi nello IAPC ma non nei prezzi alla produzione dei beni industriali. Di riflesso, l'andamento dei prezzi dei beni non energetici inclusi nello IAPC tende a seguire da vicino i movimenti dei prezzi alla produzione dei beni di consumo, ma con un ritardo temporale (cfr. figura 6). Dalla figura 6 si evince inoltre che l'andamento dei prezzi al consumo, come osservato in precedenza, tende a essere meno volatile di quello dei prezzi alla produzione dei beni di consumo.

4 Gli indicatori del costo del lavoro

Nelle precedenti sezioni l'attenzione è stata rivolta all'analisi degli andamenti dei prezzi, interni ed esteri, a diversi stadi del processo produttivo e a come tali andamenti siano infine connessi con quelli dei prezzi al consumo. In questo paragrafo ci si sofferma invece sul ruolo del costo del lavoro, che ha un impatto sui prezzi che si formano a tutti gli stadi del processo produttivo. Le dinamiche dei prezzi, a loro volta, possono influenzare l'andamento futuro dei salari. Ne consegue che i processi di formazione dei salari e dei prezzi sono strettamente collegati tra loro.

L'inflazione tende a riflettere la crescita dei salari nominali in eccesso rispetto a quella della produttività del lavoro

L'importanza del costo del lavoro nell'analisi della dinamica dei prezzi è confermata dalla quota elevata dei redditi da lavoro sul PIL. In linea con

l'idea che i prezzi sono fissati sulla base di un margine sui costi, corretti per l'andamento della produttività, la crescita dei salari nominali in eccesso rispetto a quella della produttività del lavoro tenderà in ultima istanza a riflettersi sui prezzi. Ovviamente, durante il ciclo economico non tutte le variazioni dei costi del lavoro si trasmetteranno ai prezzi, in quanto i margini di profitto possono tendere ad agire da cuscinetto. Ciò nonostante, se non si verifica uno spostamento permanente dei margini di profitto associato a cambiamenti strutturali o a una maggiore concorrenza, la crescita dei salari nominali in eccesso rispetto a quella della produttività del lavoro tenderà a spingere i prezzi verso l'alto, anche se dopo un certo intervallo di tempo. Questo ragionamento suggerisce che una crescita salariale che si mantenga per un lungo periodo superiore a uno sviluppo sostenibile della produttività comporta dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Sebbene l'andamento del costo del lavoro possa avere implicazioni importanti per i prezzi, è verosimile che tale interazione non si verifichi in una direzione soltanto; anche la dinamica dei prezzi può influenzare, in certa misura, l'andamento futuro dei salari. Ad esempio, nel presentare le richieste salariali i lavoratori potrebbero tenere conto delle variazioni, passate o attese, del costo della vita. In tale contesto, nello stabilire l'entità delle rivendicazioni salariali essi potrebbero essere influenzati anche dall'andamento dei profitti. In siffatte circostanze l'andamento effettivo o atteso dei prezzi può provocare aumenti dei salari. Una implicazione importante di ciò è che una percezione generalizzata che la stabilità dei prezzi verrà perseguita in futuro aiuta a mantenere la moderazione salariale. Pertanto, quando la politica monetaria è orientata al mantenimento della stabilità dei prezzi ciò aiuta a prevenire l'avvio di spirali salari-prezzi, ossia situazioni in cui una crescita salariale eccessiva provoca prezzi più elevati e questi, a loro volta, inducono ulteriori aumenti salariali. La definizione quantitativa della stabilità dei prezzi formulata dall'Eurosistema dovrebbe, pertanto, costituire un chiaro punto di riferimento per le aspettative circa l'andamento futuro dei prezzi nell'area dell'euro.

Per l'area dell'euro sono disponibili diversi indicatori del costo del lavoro, che sono regolarmente

analizzati dall'Eurosistema. La crescita dei redditi per occupato, un indicatore trimestrale calcolato nell'ambito dei conti nazionali, fornisce informazioni sull'evoluzione della componente salariale e di quella non salariale (che comprende, per esempio, i contributi sociali) del costo nominale del lavoro per l'intera economia. I dati attualmente disponibili sui redditi per occupato sono influenzati dalle variazioni del numero totale delle ore lavorate (che in genere tende a variare con il periodo dell'anno e nell'arco del ciclo economico), mentre la retribuzione totale oraria fornisce una misura dell'andamento del costo del lavoro corretta per il numero di ore lavorate dagli occupati (cfr. il riquadro 2 per maggiori informazioni sui dati disponibili riguardo all'andamento dei prezzi e dei costi nell'area dell'euro e sulla necessità di un loro miglioramento). In generale, i tassi di crescita del costo totale orario del lavoro e dei redditi per occupato tendono ad avere andamenti simili, sebbene nel breve periodo vi possa essere una divergenza attribuibile a variazioni delle ore lavorate o a differenze nel grado di copertura dei due indicatori. Infine, il costo del lavoro per unità di prodotto misura il reddito di tutti gli addetti per unità di PIL in termini reali. Di conseguenza, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto offre una stima della misura in cui gli incrementi del costo nominale del lavoro differiscono da quelli della produttività del lavoro.

Riquadro 2

Le informazioni statistiche sull'andamento dei prezzi e dei costi nell'area dell'euro

Al fine di assicurare che il Consiglio direttivo sia adeguatamente informato quando prende le decisioni di politica monetaria, l'Eurosistema necessita di informazioni statistiche coerenti, tempestive e affidabili. Inoltre, per studiare le relazioni storiche al fine di pervenire ad una comprensione più accurata della situazione attuale, è assai utile poter disporre di serie storiche piuttosto lunghe. La situazione nell'ambito delle statistiche dei prezzi e dei costi è in generale soddisfacente, ma richiede ulteriori miglioramenti, in particolare nei campi delle statistiche sui prezzi all'importazione e sul costo del lavoro.

Le statistiche sui prezzi al consumo

I dati sullo IAPC correntemente disponibili soddisfano completamente i requisiti della BCE in termini di armonizzazione, affidabilità e tempestività. I dati mensili sono disponibili dal 1995 per lo IAPC complessivo e per le sue componenti, come indicato nella tavola 1. I dati storici stimati per un periodo precedente al 1995 sono basati sugli indici nazionali dei prezzi al consumo e non sono perfettamente confrontabili con quelli relativi allo IAPC calcolati dal 1995. Gli indicatori per l'area dell'euro sono pubblicati tempestivamente dall'Eurostat (in un periodo compreso tra 17 e 22 giorni dopo la fine del mese cui si riferiscono gli indici). La principale voce ancora esclusa dallo IAPC riguarda la spesa delle famiglie per case occupate dai proprietari. Data l'importanza dell'abitazione nella spesa delle famiglie, è importante trovare quanto prima una soluzione adeguata per questa voce, indubbiamente problematica.

Oltre allo IAPC, per l'area dell'euro sono disponibili i dati di contabilità nazionale relativi ai deflatori dei consumi delle famiglie. Questi dati rivestono un certo interesse per l'analisi della dinamica dei prezzi nell'area dell'euro, ma presentano l'inconveniente, rispetto allo IAPC, di essere aggiornati meno tempestivamente e di essere disponibili solo a frequenza trimestrale.

I prezzi all'importazione e i prezzi delle materie prime

Indici dei prezzi all'importazione dei beni scambiati tra l'area dell'euro e il resto del mondo non sono disponibili. L'andamento dei prezzi all'importazione è invece misurato dagli indici dei valori medi unitari (VMU), che sono calcolati dividendo il valore degli scambi per il loro volume. Purtroppo questi dati riguardano solo gli scambi di merci e non anche quelli di servizi. I VMU, sebbene non presentino la stessa qualità degli indici dei prezzi, sono degli indicatori utili degli andamenti dei prezzi all'importazione. I dati sono diffusi dall'Eurostat su base mensile e sono disponibili dal 1989, ma sono pubblicati con un notevole ritardo (circa 90-95 giorni dopo la fine del mese di riferimento) e sono spesso soggetti a revisione. Sebbene sia in teoria possibile aggregare i deflatori dei prezzi all'importazione desunti dai conti nazionali, in pratica questi dati non sono utilizzati per la valutazione degli andamenti dei prezzi all'importazione nell'area dell'euro poiché includono anche il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

I dati sul prezzo del petrolio, misurato in dollari statunitensi per barile, sono disponibili da diverse fonti, tra cui l'International Petroleum Exchange. Questi dati sono facilmente trasformabili in euro utilizzando il tasso di cambio dell'euro con il dollaro, e il tasso di cambio dell'ECU per i periodi precedenti al 1999.

Per i prezzi delle materie prime non petrolifere sono utilizzati i dati giornalieri rilevati e pubblicati dall'Institut für Wirtschaftsforschung di Amburgo (HWWA). I dati sui prezzi delle materie prime sono disponibili con un ritardo molto breve. L'indice è ponderato sulla base della composizione delle importazioni dei paesi dell'OCSE nel periodo compreso tra il 1989 e il 1991, escludendo il commercio intra-UE. Pertanto, i pesi non riflettono specificamente il commercio dell'area dell'euro con il resto del mondo. Sono disponibili anche i sotto-indici per i prodotti alimentari, le bevande tropicali e le materie prime industriali.

I prezzi alla produzione

L'Eurostat fornisce dati mensili relativi ai prezzi alla produzione per tutto il settore industriale (escluse le costruzioni) e per le componenti dei beni intermedi, di investimento e di consumo (durevoli e non durevoli). Anche se la situazione è migliorata negli ultimi anni, gli indici nazionali sottostanti agli aggregati dell'area dell'euro non sono altrettanto confrontabili quanto i dati dello IAPC. In particolare, gli andamenti dei sotto-settori non sono del tutto coerenti con i dati per l'intero settore industriale, poiché le classificazioni sottostanti non sono state completamente armonizzate. I dati sui prezzi alla produzione industriale sono disponibili dal 1981. Anche la loro pubblicazione (che avviene da 37 a 39 giorni dopo la fine del mese di segnalazione) è meno tempestiva che quella dello IAPC.

I costi del lavoro

L'Eurostat diffonde i dati trimestrali sul costo orario totale del lavoro per l'intera economia (al netto di agricoltura, pubblica amministrazione, istruzione e sanità) e per i sotto-settori, con una suddivisione tra salari e altri costi del lavoro. Questi dati sono derivati da fonti nazionali, ma seguono definizioni comuni. I risultati sono pubblicati con un ritardo compreso all'incirca tra i 90 e i 100 giorni, ma la loro tempestività potrebbe essere migliorata. Purtroppo i dati sono disponibili soltanto dal primo trimestre del 1995. Ulteriori miglioramenti sono necessari al fine di rendere le definizioni dei singoli settori più confrontabili e accurate.

L'Eurostat non pubblica le informazioni relative al costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) derivate dai conti nazionali trimestrali per l'area dell'euro. Tali dati, che misurano il costo del lavoro per unità di prodotto per l'intera

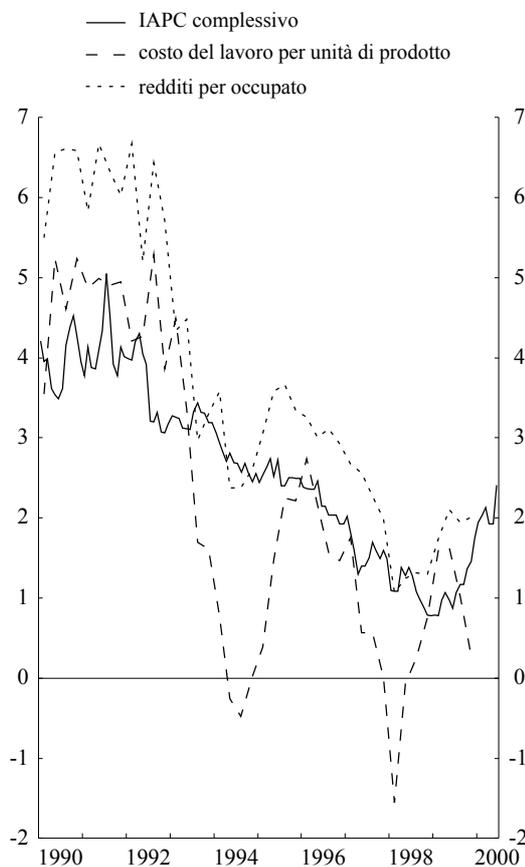
economia e le sue componenti (redditi per occupato e produttività del lavoro) sono quindi calcolati dalla BCE sulla base delle informazioni nazionali. A causa del calendario di pubblicazione dei conti nazionali, i dati sul CLUP sono ancor meno tempestivi di quelli sui costi orari totali del lavoro forniti dall'Eurostat. Le serie storiche sono state calcolate dal 1985. In generale, vi è un elevato grado di analogia tra gli andamenti dei redditi per occupato e dei costi orari totali del lavoro per l'insieme dell'economia pubblicati dall'Eurostat. Vi è la necessità, ai fini dell'analisi economica, di dati confrontabili e tempestivi sul costo del lavoro per unità di prodotto diffusi dall'Eurostat, preferibilmente calcolati anche per ora lavorata oltre che per persone occupate. Inoltre, sarebbe auspicabile disporre di una scomposizione in settori (quali i servizi e l'industria) nonché una scomposizione dei redditi in salari e altri costi del lavoro.

Le aspettative sui prezzi

La Commissione europea pubblica dati mensili sulle aspettative sui prezzi di vendita per i mesi futuri da parte delle imprese manifatturiere e sulle aspettative dei consumatori riguardo alle tendenze dei prezzi nei dodici mesi successivi. Questi dati sono disponibili dal 1985 e sono pubblicati con un ritardo relativamente breve (circa cinque giorni dopo la fine del periodo di riferimento). Inoltre, quattro volte all'anno la BCE conduce inchieste sulle aspettative circa gli andamenti dello IAPC nell'area dell'euro intervistando più di 80 esperti di previsioni.

Figura 7
IAPC complessivo, costo del lavoro per unità di prodotto e redditi per occupato nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

La figura 7 riporta la variazione percentuale sui dodici mesi dello IAPC complessivo dell'area dell'euro, quella del costo del lavoro per unità di prodotto e quella dei redditi per occupato. Come indicato in precedenza, nel corso degli anni novanta sembra esservi stato un legame tra l'andamento del costo del lavoro (indipendentemente dalla misura utilizzata) e quello dei prezzi. La variazione sui dodici mesi di ciascun indicatore del costo del lavoro è fortemente correlata con quella dello IAPC, sebbene sia evidente che, in conseguenza delle oscillazioni cicliche della produttività del lavoro, il costo del lavoro per unità di prodotto è soggetto a significative variazioni di breve periodo che si riflettono sui profitti piuttosto che sullo IAPC. Ciò conferma l'argomentazione secondo cui un aumento dei salari nominali significativamente superiore al trend di crescita della produttività – che va distinto dalle oscillazioni cicliche di quest'ultima – segnalerebbe un pericolo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Il settore dei servizi registra un tasso di incremento dei prezzi sistematicamente superiore a quello dei beni

Alcune considerazioni economiche suggeriscono che l'andamento del costo del lavoro può avere effetti diversi sulle varie componenti dello IAPC. Ad esempio, poiché il settore dei servizi

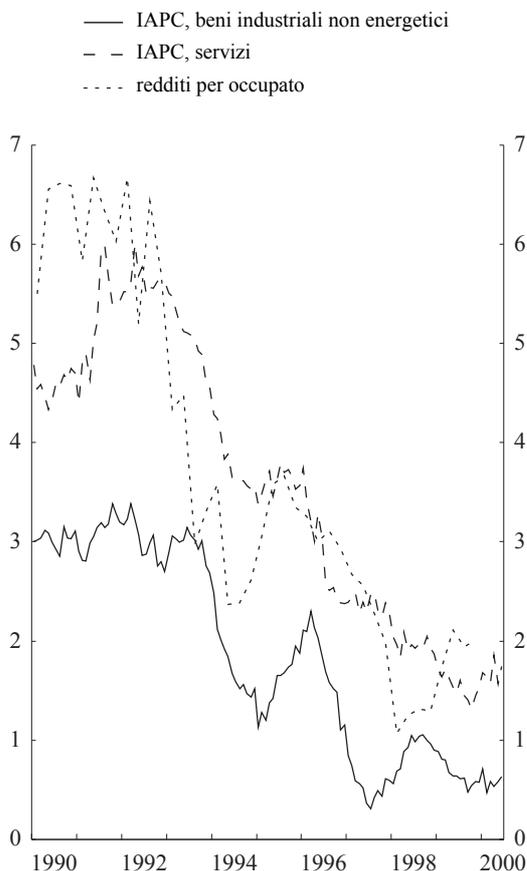
presenta in genere una più elevata intensità di lavoro e un trend di crescita della produttività più basso rispetto al settore dei beni, i prezzi dei servizi tendono ad essere più strettamente collegati all'evoluzione dei salari nominali. Per chiarire il probabile impatto degli andamenti del costo del lavoro sulle diverse componenti dello IAPC, la figura 8 riporta le variazioni sui dodici mesi dei redditi nominali per occupato e quelle dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi inclusi nello IAPC. La figura mostra chiaramente che il tasso di incremento dei prezzi dei servizi ha seguito da vicino quello dei redditi per occupato, e si è collocato nettamente al di sopra di quello dei prezzi dei beni industriali non energetici. Ciò riflette probabilmente il fatto che la crescita della produttività nel settore dei servizi, meno aperto agli scambi internazionali e caratterizzato da una più elevata intensità di lavoro, tende a essere costantemente inferiore a quella registrata nel settore dei beni. Tuttavia, gli aumenti dei salari nominali tendono ad essere simili nei due settori. Ne consegue che il comparto dei servizi registra un tasso di crescita dei prezzi sistematicamente più elevato rispetto a quello dei beni.

Oltre agli indicatori dell'effettivo andamento del costo del lavoro, anche le informazioni sulla contrattazione salariale nei singoli paesi dell'area dell'euro possono essere di aiuto nel formulare una valutazione di ampio respiro delle prospettive per la stabilità dei prezzi. A seconda dell'estensione degli accordi, ossia della quota di lavoratori interessati sul totale, l'informazione sui salari contrattuali può consentire di valutare i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dall'andamento del costo del lavoro. Tuttavia, è necessario essere cauti nel trarre conclusioni sulla possibile evoluzione futura dei salari soltanto sulla base di quelli contrattuali.

Figura 8

Componenti dello IAPC e redditi per occupato nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

In particolare, nell'arco del ciclo economico i salari effettivi possono discostarsi da quelli contrattuali. Pertanto, nel valutare le prospettive per l'evoluzione del costo del lavoro è importante tener conto del più ampio contesto macroeconomico, tra cui eventuali variazioni del ritmo dell'attività economica che potrebbero determinare uno scostamento dei salari effettivi da quelli negoziati in precedenza.

5 Misure delle attese sull'andamento dei prezzi basate sui sondaggi

Tutti gli indicatori discussi in precedenza fanno riferimento a dinamiche dei prezzi e dei costi che sono state effettivamente osservate. In questo paragrafo si considerano invece le misure dell'andamento atteso dei prezzi che

sono ricavate direttamente dalle inchieste condotte presso gli agenti economici. Queste misure dirette delle aspettative vanno distinte dalle stime che possono essere dedotte indirettamente dai prezzi di vari tipi di attività

finanziarie scambiate sui mercati internazionali. Tali misure indirette delle aspettative, insieme alle stime del grado di incertezza che caratterizza tali aspettative, sono state discusse nell'articolo *Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria*, pubblicato nel Bollettino mensile del maggio 2000.

Dato il probabile impatto che le aspettative sui prezzi hanno sulla fissazione di salari e prezzi, le misure dell'andamento atteso dei prezzi costituiscono un utile indicatore per la politica monetaria. Sebbene tali aspettative non possano mai essere considerate un sostituto della valutazione elaborata in modo indipendente da una banca centrale riguardo ai futuri sviluppi dell'economia, esse possono fornire un'indicazione delle valutazioni del settore privato circa l'evoluzione attesa dei prezzi. Pertanto le misure delle aspettative sui prezzi possono fornire un segnale tempestivo di possibili pressioni inflazionistiche prima ancora che queste ultime siano registrate dalle statistiche.

Numerose considerazioni di natura economica suggeriscono che le aspettative d'inflazione possono avere un impatto diretto sull'effettiva evoluzione futura dei prezzi. Ad esempio, nel fissare i prezzi o il margine dei prezzi sui costi, le singole imprese possono tenere conto delle proprie attese sull'andamento futuro dei prezzi praticati all'interno del settore nel quale operano. Le aspettative sui prezzi possono anche avere un impatto sulle decisioni di produzione e d'investimento e quindi influire sull'equilibrio complessivo tra l'offerta e la domanda nell'economia. Infine, come si è visto nel paragrafo 4, se i lavoratori basano le proprie rivendicazioni salariali sulle proprie aspettative di variazione del costo della vita, i cambiamenti delle aspettative d'inflazione possono segnalare possibili rischi per la stabilità dei prezzi associati con l'andamento futuro del costo del lavoro.

Nell'area dell'euro sono disponibili vari indicatori dell'andamento atteso dei prezzi, basati sui sondaggi; essi sono utili in quanto segnalano quali siano le percezioni degli agenti economici riguardo all'evoluzione futura dei prezzi. La Commissione europea conduce mensilmente un'inchiesta congiunturale presso le imprese e una

presso le famiglie, basate su un campione piuttosto ampio di soggetti interpellati. Si tratta di indagini di "tendenza", nel senso che forniscono informazioni sulle probabili tendenze future dei prezzi, ma non sui cambiamenti quantitativi attesi.

Le aspettative sui prezzi di vendita dei beni industriali

L'indagine presso le imprese industriali è una fonte informativa utile e tempestiva riguardo al probabile andamento dei prezzi alla produzione dei beni industriali nell'immediato futuro. Agli intervistati viene chiesto di specificare se prevedono che i prezzi di vendita resteranno invariati, saliranno o scenderanno "nei mesi a venire". Il saldo tra le risposte, ossia la differenza tra la quota di interpellati che si attende un aumento dei prezzi di vendita e quella di coloro che si attendono una diminuzione, è l'indicatore calcolato per sintetizzare i risultati dell'indagine. Esso fornisce indicazioni sulla probabile evoluzione dei prezzi alla produzione di beni industriali nei mesi a venire. Tuttavia questa statistica riassuntiva presenta alcuni limiti e inconvenienti, in quanto non tiene conto dell'informazione relativa a quelle imprese che prevedono che i prezzi rimarranno invariati. Inoltre, la dimensione dell'aumento medio dei prezzi di vendita previsto dagli intervistati potrebbe differire da quella di coloro che si attendono un calo dei prezzi. In tal caso il saldo delle risposte può fornire un'indicazione distorta degli andamenti futuri dei prezzi di vendita.

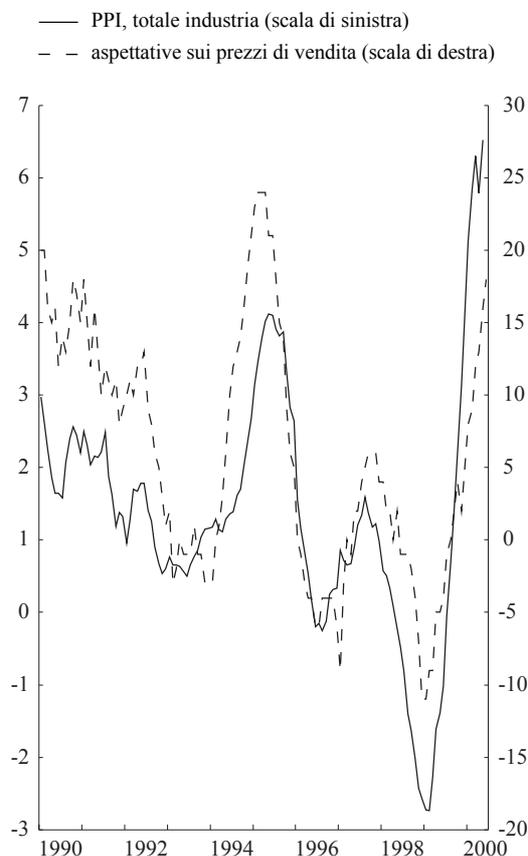
La figura 9 riporta la variazione percentuale sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro nel corso degli anni novanta, insieme al saldo percentuale delle risposte riguardo ai prezzi di vendita attesi, tratto dall'inchiesta presso le imprese industriali condotta dalla Commissione europea. Nel periodo analizzato le due serie sono fortemente correlate. Inoltre, se il saldo percentuale delle risposte viene ritardato di tre mesi – una stima ragionevole dell'interpretazione data dagli intervistati all'orizzonte temporale "nei mesi a venire" indicato nella domanda – questa correlazione permane alquanto elevata. Ciò suggerisce che i risultati dei sondaggi presso le imprese

industriali contengono informazioni utili circa l'evoluzione dei prezzi alla produzione nell'immediato futuro. Ciò nonostante, la figura 9 mostra chiaramente che il saldo delle risposte non sempre ha colto tempestivamente i punti di svolta dei prezzi alla produzione. Ad esempio, i punti di svolta più recenti del saldo delle risposte hanno spesso coinciso con quelli della variazione su dodici mesi dei prezzi alla produzione o addirittura si sono verificati in ritardo. Come si è visto nei paragrafi 2 e 3, tali variazioni dei prezzi sono per lo più spiegate da movimenti repentini del prezzo del petrolio sui mercati internazionali. Poiché tali sviluppi erano altamente imprevedibili, è ragionevole che gli intervistati abbiano – nei sondaggi successivi – adattato le loro risposte agli andamenti osservati.

Figura 9

Prezzi alla produzione dei beni industriali e aspettative sui prezzi di vendita nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e saldi percentuali; dati mensili)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

Pertanto, anche se il saldo percentuale delle risposte non sempre ha anticipato le variazioni effettive dei prezzi alla produzione, questo non costituisce un motivo per non tener conto dei risultati dell'indagine.

Le aspettative di prezzo basate sull'indagine presso le famiglie

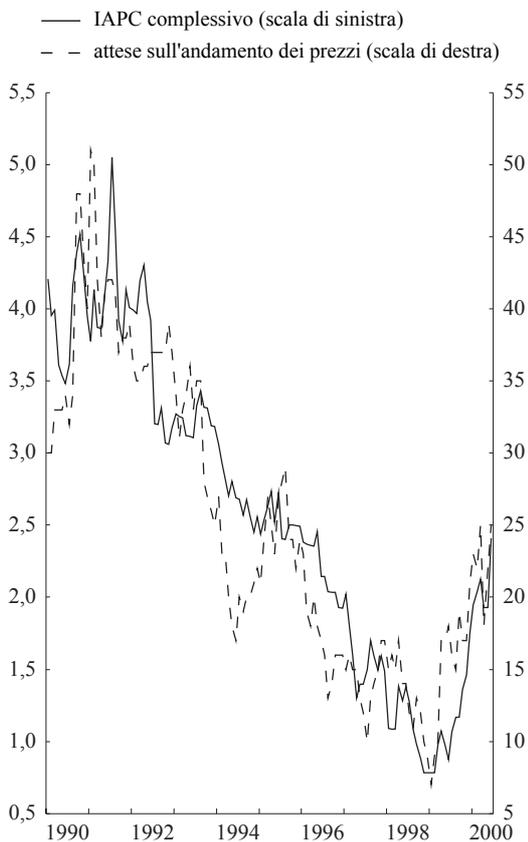
L'indagine congiunturale presso le famiglie condotta dalla Commissione europea è più direttamente collegata all'evoluzione dei prezzi al consumo, sebbene la domanda posta nel sondaggio non riguardi specificamente lo IAPC. Nell'inchiesta presso le famiglie viene chiesto agli intervistati di confrontare gli andamenti correnti dei prezzi con le loro aspettative per i successivi dodici mesi e di indicare se prevedono che i prezzi aumenteranno più rapidamente, allo stesso ritmo o più lentamente. In alternativa, gli intervistati possono indicare di attendersi che i prezzi rimarranno all'incirca sui livelli attuali, che si ridurranno lievemente o di non avere un'opinione sulla probabile evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi. Dato l'ampio ventaglio di risposte possibili rispetto all'indagine condotta presso le imprese, per sintetizzare i risultati è necessario utilizzare una statistica basata sul saldo delle risposte leggermente più complessa ¹⁾. Questa è presentata nella figura 10, insieme alla variazione sui dodici mesi dello IAPC dell'area dell'euro nel corso degli anni novanta. Sebbene la domanda che viene rivolta ai consumatori non riguardi specificamente lo IAPC dell'area dell'euro, dalla figura è evidente che le variazioni sui dodici mesi dello IAPC e le tendenze attese dei prezzi nei dodici mesi successivi esibiscono una correlazione elevata. Inoltre, quando il saldo delle risposte desunto dall'indagine è ritardato di dodici mesi, la correlazione permane significativamente elevata, suggerendo come la misura delle aspettative può fornire un'indicazione dei probabili andamenti futuri dello IAPC.

1) Cfr. l'articolo *The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys* apparso su *European Economy* (1997), Reports and Studies n° 6, a cura del *Direttorato generale per gli affari economici e finanziari della Commissione europea*.

Figura 10

IAPC complessivo e attese sull'andamento dei prezzi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e saldi percentuali; dati mensili)



Fonti e dati: cfr. tavola 1.

I sondaggi presso gli operatori professionali

Le inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese descritte in precedenza forniscono solo informazioni qualitative sulle tendenze future dei prezzi industriali e di quelli al consumo, e ciò soltanto su un orizzonte temporale relativamente breve; tuttavia, anche la BCE svolge un'inchiesta – la *Survey of Professional Forecasters (SPF)* – che fornisce una stima quantitativa dell'andamento dei prezzi al consumo nell'area dell'euro a distanza di uno o due anni. Una volta all'anno è anche richiesto agli intervistati di pronunciarsi sulle loro aspettative circa il livello di inflazione a distanza di cinque anni, ossia su un orizzonte temporale significativamente più lungo rispetto a quello delle indagini considerate in precedenza.

Le aspettative di inflazione ottenute dalla SPF sono basate sulle risposte a un questionario trimestrale sottoposto a oltre 80 esperti sull'intero territorio dell'UE. Il campione degli intervistati include esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie che formano le proprie aspettative utilizzando una varietà di approcci, che variano dalle previsioni formali, ottenute con modelli macroeconomici, all'applicazione di semplici "regole approssimative" o alla formulazione di attese soggettive. Il risultato ottenuto dall'aggregazione delle risposte individuali non corrisponde quindi a una previsione nel senso tradizionale del termine, ma può essere visto piuttosto come una stima quantitativa delle aspettative d'inflazione del settore privato, che integra le informazioni qualitative desumibili dalle indagini congiunturali condotte presso le imprese e le famiglie.

Una caratteristica importante della SPF è che la domanda riguardante le aspettative d'inflazione fa riferimento direttamente allo IAPC dell'area dell'euro. I risultati della SPF relativi a un orizzonte temporale di uno o due anni rappresentano un'utile fonte di informazione circa le aspettative, relativamente a breve termine, di un ampio campione di esperti della comunità finanziaria e non finanziaria in tutta la UE. Un esempio delle informazioni che possono essere tratte da tale sondaggio è rappresentato dalle aspettative sull'andamento dello IAPC nella media del 2000 desunte dalle quattro inchieste condotte tra l'agosto 1999 e il maggio dell'anno in corso. In questo periodo si è registrato un graduale aumento del tasso medio d'inflazione atteso sulla base della SPF per il 2000, passato dall'1,5 per cento dell'indagine di agosto 1999 all'1,9 per cento di quella dello scorso maggio. Le aspettative quantitative della SPF possono essere confrontate con quelle disponibili da altre inchieste (ad esempio quelle pubblicate da *Consensus Economics*). Nell'effettuare tale confronto è tuttavia importante tenere presente le ipotesi specifiche su cui possono essere basate le aspettative o le previsioni riportate. Ad esempio, nell'ultima SPF (maggio 2000) una quota significativa di intervistati ha indicato che la propria valutazione era basata sulle ipotesi di un ulteriore aumento dei tassi di interesse a breve termine e di un significativo apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

6 Sintesi e conclusioni

Gli indicatori dell'andamento dei prezzi e dei costi costituiscono un'importante fonte informativa ai fini di una valutazione di ampio respiro delle prospettive per la stabilità dei prezzi, che viene effettuata nell'ambito del secondo pilastro della strategia di politica monetaria dell'area dell'euro.

Il costo del lavoro è una variabile di importanza fondamentale nell'analisi dei rischi per la stabilità dei prezzi. In particolare, una crescita prolungata dei salari nominali in eccesso rispetto a quella della produttività tenderà ad esercitare una pressione al rialzo sui prezzi, mentre nel breve periodo una variazione dei margini di profitto può attenuare gli effetti sui prezzi delle variazioni del costo del lavoro. Gli andamenti salariali, a loro volta, sono influenzati dall'evoluzione, effettiva e attesa, dei prezzi. Le indagini congiunturali presso le imprese e le famiglie offrono una serie di misure dirette della valutazione, da parte del settore privato, degli andamenti attesi dei prezzi nell'area dell'euro su un orizzonte temporale di breve periodo. Inoltre la BCE svolge un'inchiesta, la SPF, che fornisce una stima quantitativa delle aspettative del settore privato circa le variazioni future dello IAPC nell'area dell'euro su un orizzonte temporale più lungo.

L'analisi dei prezzi all'importazione e di quelli delle materie prime vendute sui mercati internazionali è utile per valutare in quale misura i fattori esterni, nonché gli andamenti del tasso di cambio nominale dell'euro, potrebbero avere un impatto sui prezzi interni all'area. I prezzi alla produzione si riferiscono invece ai prezzi dei beni industriali prodotti all'interno dell'area dell'euro. Pertanto, sebbene fortemente influenzata dall'andamento dei prezzi all'importazione e di quelli delle materie prime, l'evoluzione dei prezzi alla produzione riflette anche numerosi fattori interni, tra cui la dinamica del costo del lavoro, il ciclo economico e le prospettive sullo stato dell'economia. L'analisi dei prezzi alla produzione aiuta a valutare il modo in cui tali fattori influenzano i

prezzi durante i diversi stadi del processo di produzione dei beni interni e risulta quindi d'aiuto nell'identificare le pressioni sui prezzi prima che queste siano effettivamente osservate nello IAPC.

Gli indicatori presentati in questo articolo forniscono informazioni utili per comprendere gli andamenti di breve termine dei prezzi, oltre che per valutare le prospettive per la stabilità dei prezzi nel breve e medio termine. L'attenta e continua osservazione di queste variabili è un aspetto importante del processo di valutazione del clima inflazionistico corrente e costituisce un elemento fondamentale nella comprensione delle probabili dinamiche future. Tuttavia, alcuni degli indicatori discussi in precedenza forniscono anche informazioni sui potenziali rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo, per esempio l'insorgere di pressioni salariali associate a effetti di secondo impatto o l'effetto indiretto delle variazioni dei prezzi delle materie prime. Inoltre, vi è il rischio che gli andamenti di breve periodo dei prezzi vengano incorporati nelle aspettative d'inflazione e provochino quindi effetti più prolungati sull'inflazione. Va osservato che la relazione fra i vari indicatori e la futura dinamica dei prezzi può cambiare nel corso del tempo. Pertanto, l'Eurosistema deve essere pronto a valutare e ad esaminare nuovamente le implicazioni e il significato degli andamenti di determinate variabili per l'evoluzione futura dei prezzi.

Nel complesso, i vari indicatori dei prezzi e dei costi analizzati in questo articolo sono utili per comprendere l'attuale situazione dei prezzi e per aiutare a identificare eventuali pericoli per la loro stabilità prima che essi si siano trasmessi ai prezzi al consumo, misurati dallo IAPC per l'area dell'euro. Gli indicatori dei prezzi e dei costi attualmente disponibili sono in genere sufficienti a fornire un'analisi per l'area dell'euro nel suo complesso. Ciò nonostante, è necessario migliorare, per l'area stessa, le statistiche sui prezzi all'importazione e sui costi del lavoro.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti

Questo articolo intende chiarire la rilevanza degli scambi commerciali con l'estero per l'area dell'euro, oltre che la loro composizione in termini di direzioni e categorie, mettendo pertanto in rilievo come i fattori esterni possano influenzare l'economia dell'area. Sebbene relativamente chiusa rispetto ai singoli paesi che la costituiscono, l'area dell'euro è in qualche misura più "aperta" degli Stati Uniti o del Giappone. Come è tipico di un'economia industrializzata avanzata, l'area dell'euro è una forte importatrice di materie prime e prodotti energetici, mentre è specializzata nel commercio di prodotti finiti. In termini di ripartizione geografica, più del 40 per cento degli scambi di beni dell'area dell'euro ha come controparte i seguenti quattro paesi: Regno Unito, Stati Uniti, Svizzera e Giappone. Per l'area nel suo complesso, i flussi commerciali interni ed esterni all'area sono di entità all'incirca analoga mentre il grado di apertura verso l'esterno e l'importanza degli scambi interni differiscono notevolmente tra i singoli paesi che ne fanno parte. L'insieme di questi dati è utile per aiutare a capire come le variazioni che si registrano negli scambi di specifici beni, o negli scambi con particolari paesi, possano influenzare il commercio dell'area dell'euro. Infine, vengono descritti i recenti andamenti delle partite correnti dell'area dell'euro, in particolare il calo dell'avanzo del conto dei beni, per ciò che concerne le loro principali determinanti e nel contesto degli squilibri internazionali di conto corrente.

I Principali caratteristiche dei rapporti commerciali con l'estero dell'area dell'euro

Diversamente dai singoli paesi ad essa appartenenti, l'area dell'euro è un'economia relativamente chiusa, con un grado di apertura più simile a quello degli Stati Uniti e del Giappone. Ciò nondimeno, è importante e necessaria una chiara comprensione degli scambi con l'esterno dell'area dell'euro, specialmente nel contesto di un ambiente esterno in rapida evoluzione, caratterizzato da una crescente globalizzazione e integrazione dei mercati. Inoltre, poiché molti commentatori tendono a fornire informazioni riguardanti i singoli paesi che fanno parte dell'area, generalmente più aperti, una simile analisi è di cruciale importanza per comprendere come gli shock esterni possano influenzare l'economia dell'area nel suo complesso, soprattutto in quanto la politica monetaria è basata sull'andamento economico complessivo dell'area stessa.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro può essere caratterizzato dai seguenti elementi salienti, che saranno discussi in maggiore dettaglio nel seguito di questo paragrafo:

- l'area dell'euro è uno dei maggiori sistemi economici mondiali, simile per dimensioni agli Stati Uniti e molto più ampio del Giappone. Tuttavia, l'area dell'euro è in qualche misura più aperta rispetto a entrambe queste economie;
- come è tipico di una economia industrializzata avanzata, l'area dell'euro è un forte importatore

di materie prime e prodotti energetici ed è specializzata nel commercio di prodotti finiti;

- per quanto riguarda la ripartizione geografica, una quota leggermente superiore al 40 per cento degli scambi di beni dell'area dell'euro ha come controparte i seguenti quattro paesi: Regno Unito, Stati Uniti, Svizzera e Giappone;
- per l'area dell'euro, i flussi commerciali esterni e interni all'area sono di entità all'incirca analoga;
- la rilevanza del commercio esterno differisce in misura marcata tra i singoli paesi che aderiscono all'area, con esportazioni verso l'esterno dell'area oscillanti tra il 7 e oltre il 40 per cento in percentuale del PIL (benché i "beni in transito" rappresentino un'ampia quota del commercio con l'esterno nel caso di alcuni paesi di minori dimensioni).

Grado di apertura

Le caratteristiche del commercio estero dell'area dell'euro nel suo complesso differiscono in misura sostanziale da quelle dei paesi aderenti all'area stessa. Il grado di apertura dell'area dell'euro, misurato tramite i flussi commerciali esterni all'area in rapporto al PIL nominale, è considerevolmente inferiore a quello dei singoli paesi dell'area stessa, in quanto gli

scambi interni all'area non sono considerati parte delle transazioni esterne.

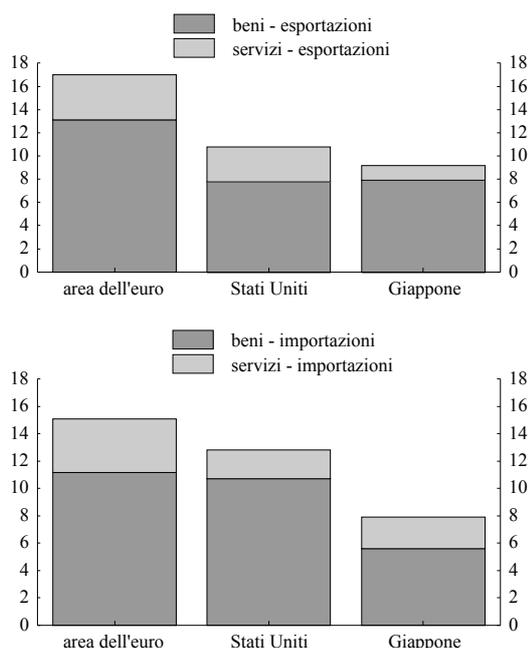
Benché i singoli paesi dell'area dell'euro siano generalmente economie di piccole o medie dimensioni, l'area dell'euro, che consiste in un ampio mercato interno collegato da una moneta unica, è uno dei maggiori sistemi economici del mondo, confrontabile con quello degli Stati Uniti o del Giappone e, come questi, relativamente chiuso. L'area dell'euro rappresenta circa il 15,5 per cento del PIL mondiale, poco meno della quota degli Stati Uniti (20,75 per cento), ma circa il doppio di quella del Giappone (7,5 per cento). Per contro, l'area dell'euro detiene la maggiore quota di commercio mondiale, pari a circa il 19,5 per cento delle esportazioni totali, rispetto al 15 e all'8,5 per cento, rispettivamente, per gli Stati Uniti e il Giappone.

Di conseguenza, l'area dell'euro è in qualche misura più aperta di ciascuno degli altri due maggiori sistemi economici, in quanto le sue esportazioni di beni e servizi rappresentano circa il 17 per cento del PIL, rispetto a poco più dell'11 per cento degli Stati Uniti e al 9 per cento

del Giappone, mentre le sue importazioni sono equivalenti a circa il 15 per cento del PIL, rispetto a circa il 13 e l'8 per cento, rispettivamente, degli Stati Uniti e del Giappone (cfr. figura 1). Pertanto, in termini di esportazioni, si potrebbe dire che l'area dell'euro è di circa il 50 per cento più "aperta" degli Stati Uniti, mentre è più "aperta" del Giappone di quasi il doppio in termini di importazioni. Percentuali simili si riscontrano per gli scambi di beni. In proporzione del PIL, le esportazioni e le importazioni di servizi dell'area dell'euro si avvicinano a quelle del Giappone e degli Stati Uniti messe insieme.

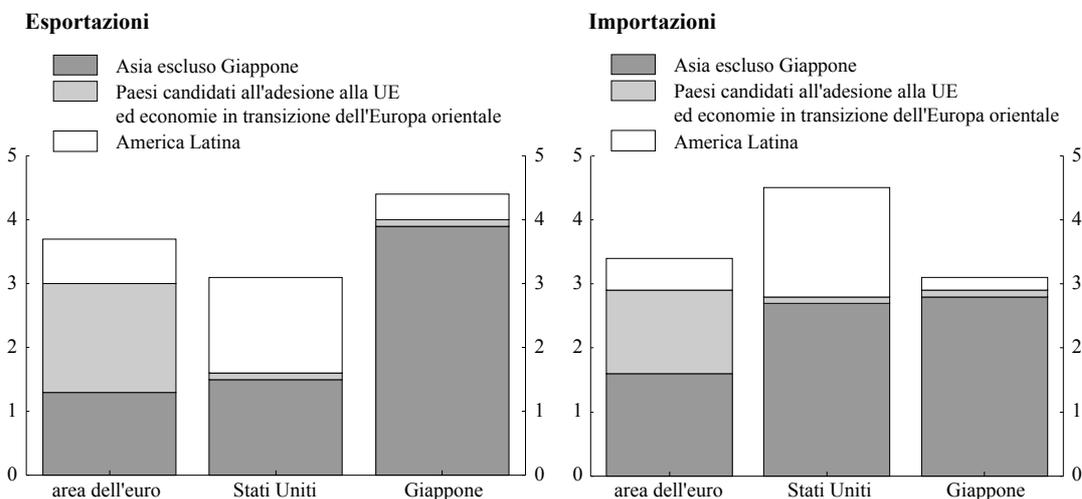
Benché quasi la metà degli scambi commerciali di ciascuna di queste tre economie avvenga con paesi industrializzati, mentre l'altra metà ha luogo con paesi emergenti, esistono considerevoli differenze per ciò che concerne le loro relazioni commerciali con paesi e regioni specifici. Più della metà delle esportazioni giapponesi destinate ai paesi industrializzati si dirige verso gli Stati Uniti, mentre un quarto va verso l'area dell'euro. Circa un quarto delle esportazioni dell'area dell'euro verso i paesi industrializzati è diretta negli Stati Uniti, mentre meno dell'8 per cento è destinata al Giappone. Analogamente, un quarto delle esportazioni statunitensi verso i paesi industrializzati è diretto verso l'area dell'euro, mentre circa il 17 per cento è indirizzato al Giappone.

Figura 1
Grado di apertura commerciale dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone
(esportazioni e importazioni in percentuale del PIL, media 1997-99)



Fonti: BCE, Eurostat, BRI e FMI.

Circa la metà degli scambi commerciali dell'area dell'euro diretti verso i paesi emergenti è concentrata sui paesi asiatici e sui paesi candidati all'adesione alla UE e quelli in transizione dell'Europa orientale, mentre l'entità degli scambi degli Stati Uniti e del Giappone con l'Europa orientale è trascurabile, a sottolineare l'importanza della vicinanza geografica nella determinazione del grado di integrazione commerciale (cfr. figura 2). Analogamente, il Giappone e l'area dell'euro hanno legami commerciali limitati con i paesi dell'America Latina, mentre una quota significativa del commercio statunitense ha come controparte questa regione. In proporzione del PIL, le esportazioni nipponiche verso il resto dell'Asia sono pari a circa tre volte quelle degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, mentre le importazioni da quest'area sono di entità analoga per gli Stati Uniti e per il Giappone, ma lievemente inferiori per l'area dell'euro.

Figura 2**Esportazioni e importazioni di beni nei confronti delle tre principali aree di paesi emergenti***(esportazioni e importazioni in percentuale del PIL, media 1995-98)**Fonti: elaborazioni BCE su dati preliminari dell'Eurostat e dell'FMI.***Caratteristiche degli scambi commerciali dell'area dell'euro****Scambi di beni**

L'area dell'euro è una tipica economia industrializzata avanzata, che importa grandi quantità di

materie prime e prodotti energetici, pari a circa il 16 per cento delle importazioni dell'area (rispetto al 4 per cento circa delle esportazioni), ed è specializzata nel commercio di prodotti finiti (cfr. figura 3). Le tre principali categorie della produzione manifatturiera, cioè macchinari e mezzi di trasporto, prodotti chimici e altri prodotti finiti,

Tavola I**Quota delle esportazioni e delle importazioni di beni dell'area dell'euro, verso e dai principali partner commerciali***(valori percentuali; media 1995-99)*

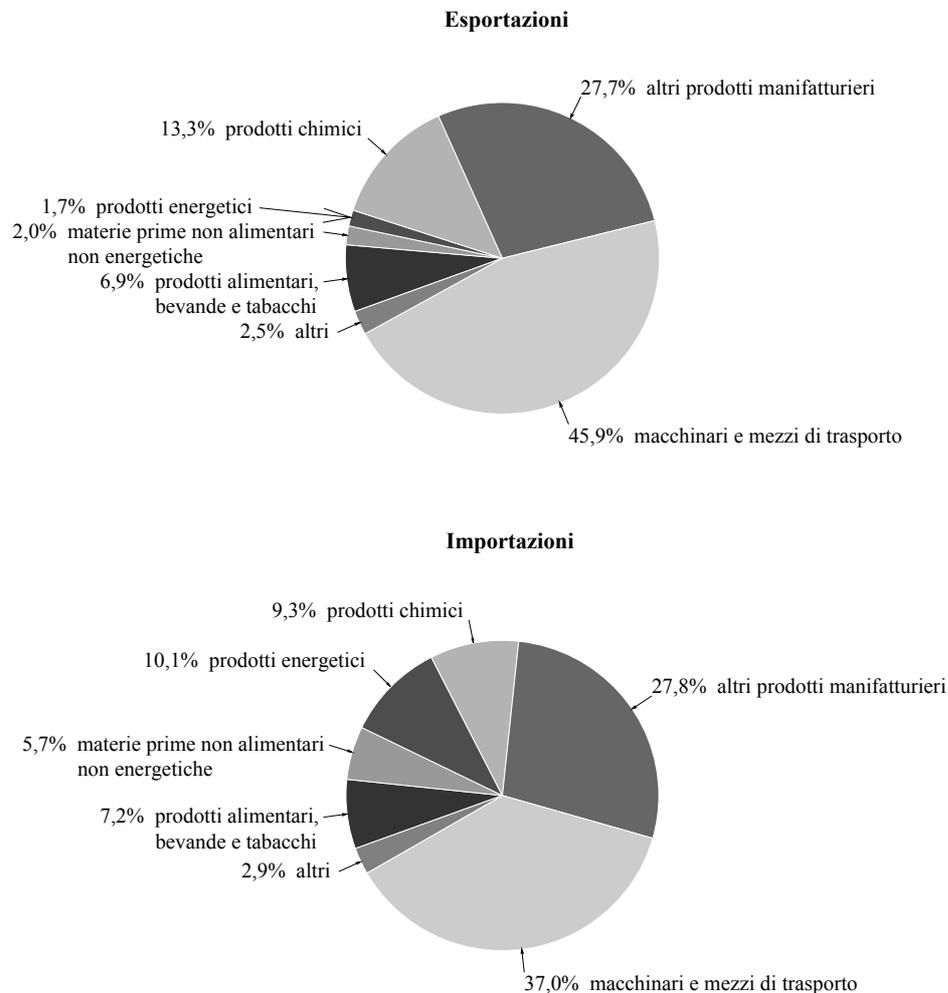
	Esportazioni	Importazioni	Media di esportazioni e importazioni
Regno Unito	18,27	17,22	17,77
Stati Uniti	13,41	13,83	13,61
Svizzera	6,65	5,84	6,27
Giappone	3,61	6,70	5,07
Svezia	3,93	4,28	4,09
Cina	1,88	4,00	2,88
Russia	2,49	3,22	2,83
Danimarca	2,65	2,59	2,62
Polonia	2,65	1,84	2,27
Norvegia	1,43	2,66	2,01
Turchia	2,25	1,48	1,89
Repubblica Ceca	1,88	1,63	1,76
Brasile	1,61	1,57	1,59
Ungheria	1,60	1,54	1,57
Taiwan	1,31	1,76	1,52
Corea del Sud	1,43	1,41	1,42
Hong Kong ¹⁾	1,82	0,87	1,37
Canada	1,24	1,33	1,28
Grecia	1,80	0,64	1,26
Singapore	1,22	1,18	1,20
Totale	73,13	75,59	74,28

*Fonte: elaborazioni della BCE su dati di commercio dell'Eurostat.*¹⁾ Regione amministrativa speciale.

Figura 3

Esportazioni e importazioni dell'area dell'euro, per categorie merceologiche

(media 1997-99)



Fonti: BCE ed Eurostat.

rappresentano circa il 90 per cento delle esportazioni e il 75 per cento delle importazioni. L'importanza delle specifiche categorie commerciali varia anche tra i singoli paesi dell'area; per esempio, la quota rappresentata dal petrolio nelle importazioni portoghesi è circa tre volte maggiore di quella dell'Austria, la Germania ha un ruolo di primo piano nelle esportazioni di macchinari e mezzi di trasporto dell'area dell'euro, mentre i Paesi Bassi ricoprono una posizione rilevante nelle esportazioni di prodotti chimici, alimentari ed energetici.

Per ciò che concerne l'origine e la destinazione geografica, più del 40 per cento degli scambi di

beni dell'area dell'euro avviene con quattro paesi: Regno Unito, Stati Uniti, Svizzera e Giappone, mentre un altro 8 per cento è costituito da quelli con i rimanenti paesi dell'Unione Europea non appartenenti all'area dell'euro (cfr. tavola I e riquadro). Anche Russia e Cina rientrano tra i dieci più importanti partner commerciali dell'area dell'euro, ciascuna con circa il 3 per cento degli scambi dell'area, mentre Taiwan, Corea del Sud, Hong Kong e Singapore pesano complessivamente per circa il 6 per cento del totale. È da notare che con le economie in transizione dell'Europa centrale e orientale avviene circa il 12,5 per cento del totale degli scambi commerciali dell'area dell'euro.

Riquadro

Questioni metodologiche riguardanti i dati sugli scambi commerciali

I dati riguardanti le componenti del conto corrente dell'area dell'euro sono derivati dalla BCE in accordo con gli standard di bilancia dei pagamenti (cfr. figure 1 e 6 e tavola 2 del presente articolo). Le restanti figure e tavole sono basate sulle Statistiche sul commercio estero (cfr. la descrizione di "Extrastat" e "Intrastat" qui sotto), non perfettamente confrontabili con la voce "beni" inclusa nelle statistiche di bilancia dei pagamenti. Parte della differenza tra queste serie deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e di trasporto nella registrazione delle importazioni di beni.

Le Statistiche sul commercio estero per la UE e per l'area dell'euro sono predisposte dalla Commissione europea (Eurostat), utilizzando i dati Extrastat e Intrastat trasmessi dagli Stati membri. I dati Extrastat sono ottenuti dai documenti doganali relativi agli scambi di beni tra gli Stati membri della UE e quelli esterni. I dati Intrastat sono relativi alle transazioni tra Stati membri e traggono origine da specifici sistemi di raccolta introdotti dal gennaio 1993, a seguito dell'abolizione dei controlli doganali all'interno della UE. Una carenza dei dati Intrastat consiste nel fatto che il valore delle spedizioni risulta costantemente più elevato di quello degli arrivi e la discrepanza è pari a circa il 5 per cento dei flussi commerciali lordi intra-UE; l'impatto sugli scambi netti di beni dell'area dell'euro, vale a dire sul saldo commerciale tra l'area dell'euro e gli altri paesi della UE, comporta una sovrastima dell'ordine di circa 10 miliardi di euro su base annua.

Altri punti da considerare riguardo alle statistiche sul commercio estero utilizzate nel presente articolo sono i seguenti:

- i "beni in transito" influenzano i dati commerciali di alcuni paesi dell'area dell'euro. In questi paesi, in primo luogo i Paesi Bassi e il Belgio, una larga parte degli scambi è relativa al transito di beni diretti sia all'interno che all'esterno dell'area dell'euro;
- i dati sui "prezzi" degli scambi commerciali non sono disponibili per l'area dell'euro. Di conseguenza, in questo articolo sono utilizzati gli indici di valore unitario come indicatori dei prezzi dei beni scambiati.

Benché questo articolo faccia uso di una notevole quantità di dati, esiste ampio spazio per miglioramenti, con riguardo ai dati sugli scambi commerciali dell'area dell'euro e, più in generale, ai dati statistici relativi a tutti i campi dell'analisi economica.

Le quote delle esportazioni e importazioni dei singoli paesi dell'area dell'euro sul totale dell'area

Per un esame approssimativo delle dimensioni relative dei flussi commerciali dei singoli paesi dell'area dell'euro, la figura 4 riporta le importazioni e le esportazioni di beni per ciascun paese, espresse in proporzione delle esportazioni e delle importazioni complessive dell'area (la parte superiore della figura mostra gli scambi commerciali esterni all'area, mentre quella inferiore è relativa agli scambi interni). Gli scambi dei paesi di maggiori dimensioni, come Germania, Francia e Italia, rappresentano le quote più ampie degli scambi complessivi, interni ed esterni all'area. Il fatto che alcuni paesi di dimensioni minori, come Belgio/Lussemburgo e Paesi Bassi,

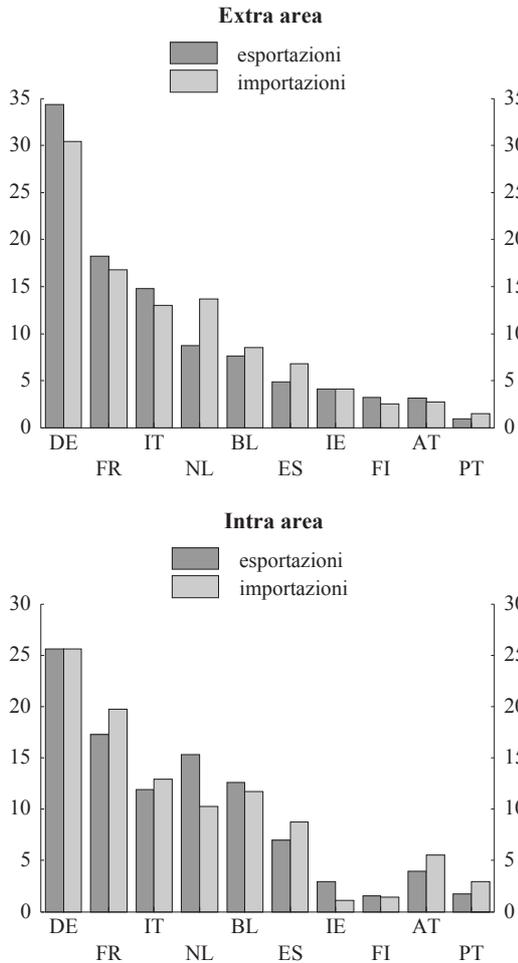
registrino una maggiore quota di scambi rispetto ad alcuni paesi maggiori deve essere considerato alla luce della rilevanza dei "beni in transito" per quei paesi.

Sono interessanti anche le differenze esistenti tra le quote interne ed esterne all'area. Per esempio, le esportazioni esterne all'area della Germania sono pari a circa il doppio di quelle della Francia, mentre per i due paesi le dimensioni degli scambi interni all'area sono più simili. Ovviamente, parte della spiegazione dell'esistenza di tali minori differenze tra paesi in termini di scambi commerciali interni all'area sta nel fatto che la Germania, per esempio, è il maggiore sistema economico dell'area dell'euro e non può, per definizione, esportare verso se stessa.

Figura 4

Esportazioni e importazioni di ciascun paese dell'area dell'euro, intra ed extra area, espresse come quota sul totale dell'area

(media 1997-99)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati per il Belgio e il Lussemburgo, non disponibili separatamente per alcuni anni, sono stati sommati e inclusi nella voce "BL".

Grado di apertura dei paesi dell'area dell'euro e dimensioni relative degli scambi commerciali interni ed esterni all'area

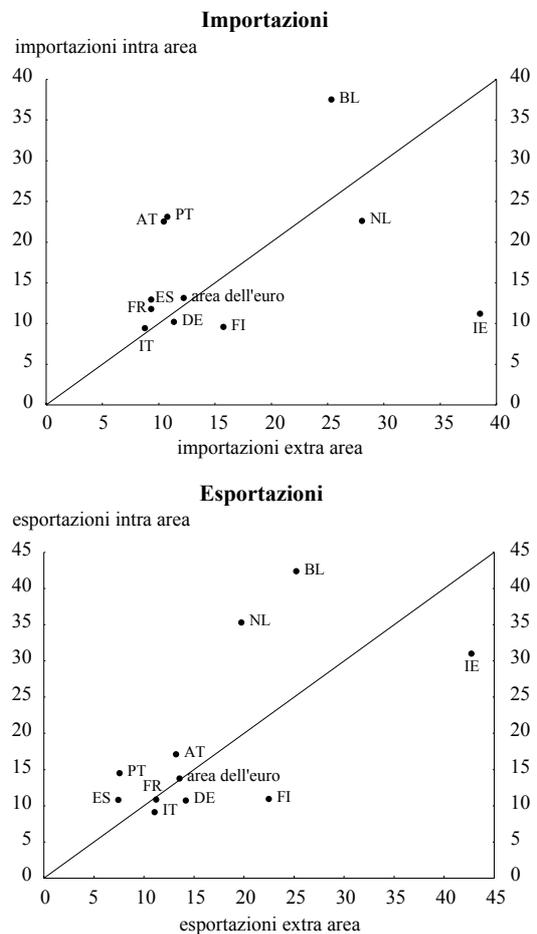
Dopo avere discusso il grado di apertura dell'area dell'euro, l'importanza degli scambi commerciali con l'estero può essere considerata confrontando la loro dimensione in relazione agli scambi interni all'area. Con riferimento a questo, la figura 5 mostra le importazioni e le esportazioni di beni interne ed esterne all'area, in percentuale del PIL, sia per l'area nel suo complesso, sia per i singoli paesi che ne fanno parte. In termini di esportazioni e di importazioni, gli scambi commerciali interni ed

esterni all'area dell'euro hanno approssimativamente le stesse dimensioni, circa il 12-14 per cento del PIL dell'area. Tuttavia, in particolare per quanto riguarda il commercio con l'esterno, si può notare che il grado di apertura differisce in misura marcata tra i singoli paesi. Per esempio, i paesi che nella figura 5 si collocano a destra dell'area dell'euro hanno un grado di apertura verso l'esterno più elevato rispetto alla media dell'area, mentre quelli a sinistra sono caratterizzati da un grado di apertura relativamente minore. È chiaro che Belgio/Lussemburgo, Irlanda e Paesi Bassi sono, in termini relativi, più aperti rispetto ai paesi che nella figura appaiono raggruppati attorno all'area dell'euro, ma si dovrebbe tenere conto del fatto che, in alcuni casi, l'attività relativa ai "beni in transito" spiega una quota significativa di tali differenze.

Figura 5

Esportazioni e importazioni di ciascun paese dell'area dell'euro, intra ed extra area, in percentuale del PIL

(media 1997-99)



Fonte: Eurostat.

Questi diagrammi di dispersione forniscono anche un'interessante analisi dell'importanza relativa del commercio interno ed esterno in proporzione del PIL, in quanto anche questi differiscono in maniera significativa tra i singoli paesi dell'area. Per esempio, le importazioni esterne all'area sono pari a circa il triplo di quelle interne per l'Irlanda, mentre queste ultime sono circa il doppio delle prime sia per l'Austria che per il Portogallo. Dal lato delle esportazioni, si nota che quelle interne sono notevolmente maggiori di quelle esterne nel caso dei

Paesi Bassi e di Belgio/Lussemburgo, mentre accade l'opposto per la Finlandia e, in misura minore, per l'Irlanda. Queste differenze riflettono in parte l'importanza degli specifici partner commerciali per i paesi dell'area. Per esempio, gli scambi esterni all'area sono relativamente più rilevanti di quelli interni nel caso dell'Irlanda, in parte a causa dei forti legami commerciali storici con il Regno Unito, fatto che, di nuovo, sottolinea l'importanza della prossimità geografica nella spiegazione del grado di integrazione commerciale.

2 Tendenze recenti degli scambi dell'area dell'euro

Conto corrente

Gli scambi commerciali di beni tendono a costituire l'elemento determinante dell'andamento delle partite correnti, in quanto i beni rappresentano quasi il 60 per cento del totale dei debiti e dei crediti, mentre i servizi e i redditi rappresentano ciascuno poco meno del 20 per cento e i trasferimenti ammontano a circa il 5 per cento. I dati relativi al conto corrente dell'area dell'euro sono disponibili solo dal 1997 in avanti e mostrano un avanzo di conto corrente in diminuzione nel periodo, dai 76,2 miliardi di ECU nel 1997 ai 22,8 miliardi di euro nel 1999, pari allo 0,4 per cento del PIL dello scorso anno, rispetto

all'1,4 per cento del PIL nel 1997 (cfr. tavola 2). Quasi la metà di questo calo è attribuibile a un minore avanzo dei beni, mentre gran parte del resto è dovuto al deterioramento dei saldi dei servizi e dei redditi.

È utile considerare questo andamento del saldo del conto corrente dell'area dell'euro nel contesto dei disequilibri internazionali (cfr. tavola 2). In contrasto con il lieve avanzo dell'area dell'euro, in via di diminuzione, gli Stati Uniti si trovano in una situazione di ampio e crescente disavanzo del conto corrente, superiore al 4 per cento del PIL, mentre l'avanzo corrente in Giappone è pari a circa il 3 per cento del PIL. Queste situazioni

Tavola 2

Conto corrente dell'area dell'euro

	Conto corrente ¹⁾					Conto corrente in percentuale del PIL		
	Beni	Servizi	Redditi ²⁾	Trasferimenti correnti	Totale	Area dell'euro ³⁾	Stati Uniti ⁴⁾	Giappone ⁴⁾
1997	124,8	7,1	-15,2	-40,5	76,2	1,4	-1,7	2,2
1998	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	43,3	0,7	-2,5	3,2
1999	99,5	-7,5	-26,4	-42,8	22,8	0,4	-3,7	2,5
1999 1° trim.	21,5	-3,2	-6,4	-5,5	6,4	0,4	-3,0	2,7
1999 2° trim.	24,8	0,2	-7,1	-9,3	8,6	0,6	-3,5	2,6
1999 3° trim.	26,6	-1,1	-6,4	-14,6	4,5	0,3	-3,8	2,5
1999 4° trim.	26,5	-3,3	-6,5	-13,4	3,4	0,2	-4,2	2,2
2000 1° trim.	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	-7,9	-0,5	-4,2	3,0

Fonti: BCE, Eurostat, BRI e FMI.

1) Miliardi di euro (miliardi di ECU fino alla fine del 1998); dati stagionalizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

2) Alcuni dati iniziali sono stati parzialmente stimati e possono non essere completamente confrontabili con osservazioni recenti.

3) Dati BCE ed Eurostat. I dati del PIL sono stagionalizzati, mentre quelli di conto corrente sono dati grezzi.

4) Per gli Stati Uniti e il Giappone, sia i dati del PIL sia quelli del conto corrente sono stagionalizzati.

difforni in termini di conto corrente sono in parte spiegate da fattori quali i differenti tassi di crescita delle economie e le posizioni cicliche relative. Per esempio, i tassi di crescita del PIL eccezionalmente elevati registrati dagli Stati Uniti negli ultimi anni, che si sono riflessi anche in un significativo incremento della penetrazione delle importazioni, spiegano in parte l'ampliamento del disavanzo statunitense. Per contro, le importazioni nipponiche hanno registrato un significativo calo, a causa di un declino della spesa e della debolezza della crescita economica nel periodo in esame. A confronto, l'area dell'euro si è mantenuta relativamente stabile, mostrando un'espansione regolare della domanda e, fino a pochissimo tempo fa, una posizione ciclica abbastanza "neutrale".

La contropartita del peggioramento del saldo del conto corrente degli Stati Uniti è il crescente divario tra il risparmio e gli investimenti del settore privato, che ha controbilanciato in misura crescente il continuo e considerevole miglioramento del risparmio delle amministrazioni pubbliche. Nel caso del Giappone, per converso, il manifestarsi di un crescente avanzo di conto corrente negli anni recenti ha coinciso con un crollo degli investimenti in proporzione del PIL, mentre è cresciuto il risparmio delle famiglie; questi sviluppi hanno compensato l'impatto di un ampio disavanzo del settore pubblico. Il lieve avanzo di conto corrente dell'area dell'euro negli ultimi anni si è associato a una crescita costante del prodotto, oltre che a un eccesso di risparmio rispetto agli investimenti. A quest'ultimo ha parzialmente contribuito il miglioramento del saldo tra risparmio e investimenti del settore pubblico, determinato dalle misure di risanamento fiscale connesse con il processo di Unione economica e monetaria.

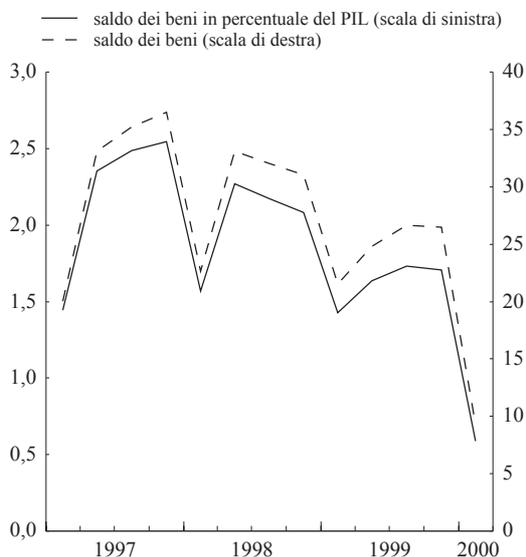
La riduzione del saldo dei beni

Rispetto all'anno precedente, l'avanzo di conto corrente è calato di 20,5 miliardi di euro nel 1999, quasi totalmente a causa della diminuzione di 19,3 miliardi di euro registrata nell'avanzo del conto dei beni (cfr. figura 6). A fronte di un pur significativo incremento del valore delle esportazioni di beni, cresciute di 23,6 miliardi (3,1 per cento) nel 1999, le importazioni sono aumentate

Figura 6

Saldo dei beni dell'area dell'euro

(dati mensili/trimestrali; miliardi di euro/ECU; percentuali del PIL)



Fonti: BCE ed Eurostat.

di 42,9 miliardi (circa il 6,5 per cento). Il calo dell'avanzo del conto dei beni è riconducibile a due fattori principali: in primo luogo il basso livello del valore delle esportazioni durante la prima metà del 1999, risultante dal brusco declino della domanda estera nel 1998, in concomitanza con l'apprezzamento dell'ECU; in secondo luogo la forte crescita dei prezzi all'importazione, dovuta al maggiore prezzo del petrolio e al deprezzamento del tasso di cambio dell'euro nel 1999.

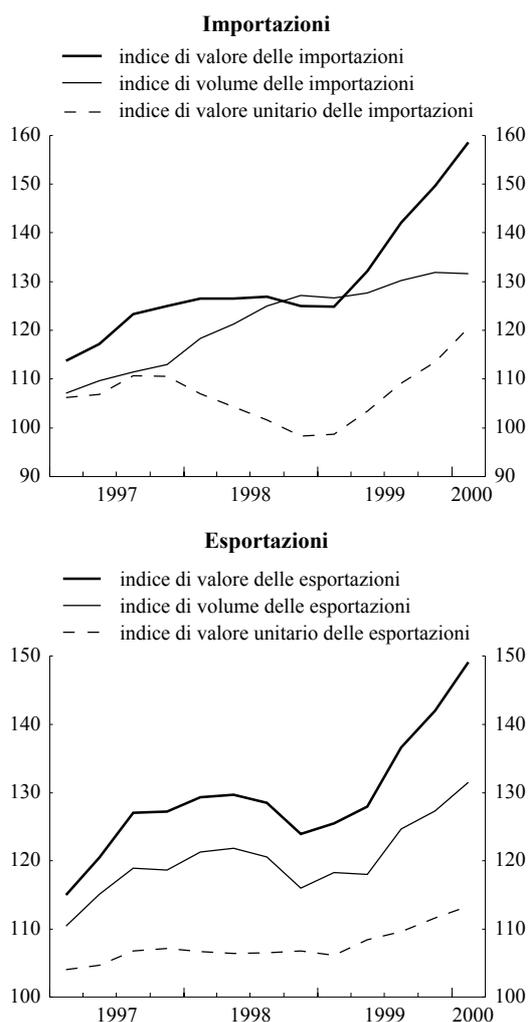
Dopo una forte crescita nel 1997, il volume delle esportazioni dell'area dell'euro ha subito una contrazione in seguito al rallentamento della domanda estera e alla perdita di competitività di prezzo associata all'apprezzamento dell'ECU (cfr. figura 7) nella seconda metà del 1998. All'inizio del 1999 le esportazioni hanno ricominciato a crescere, fino a superare, nel terzo trimestre, i valori degli anni precedenti grazie alla rinnovata crescita della domanda estera e al miglioramento della competitività di prezzo derivante dal deprezzamento dell'euro. Tassi di crescita fortemente negativi della domanda di importazioni in Giappone e nel resto dell'Asia, insieme a un rallentamento della crescita delle importazioni nel Regno Unito, negli Stati Uniti e nell'Europa centrale e orientale, spiegano gran parte del calo della domanda estera nel 1998. Analogamente,

la ripresa della domanda nella maggior parte di queste regioni, in particolare in Asia (Giappone incluso) e la continua e robusta crescita delle importazioni negli Stati Uniti sono alla base della ripresa delle esportazioni dell'area dell'euro nel 1999. La figura 7 mostra che il recupero del valore delle esportazioni riflette principalmente quello dei rispettivi volumi. Tuttavia, il deprezzamento dell'euro ha favorito anche un significativo incremento dei prezzi all'esportazione, misurati dagli indici di valore unitario, superiore a quello dei costi, suggerendo che vi è stato un aumento dei margini di profitto degli esportatori dell'area dell'euro.

Figura 7

Indici dei valori correnti, dei volumi e dei valori unitari delle importazioni e delle esportazioni dell'area dell'euro

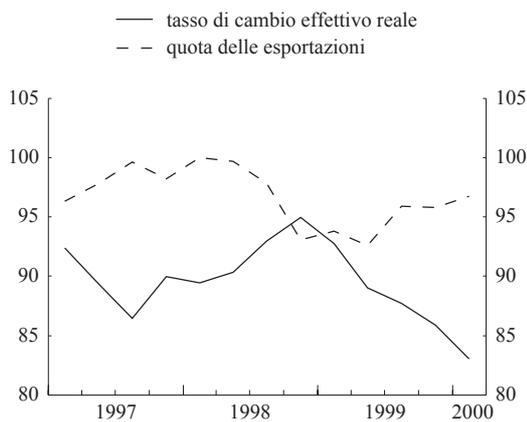
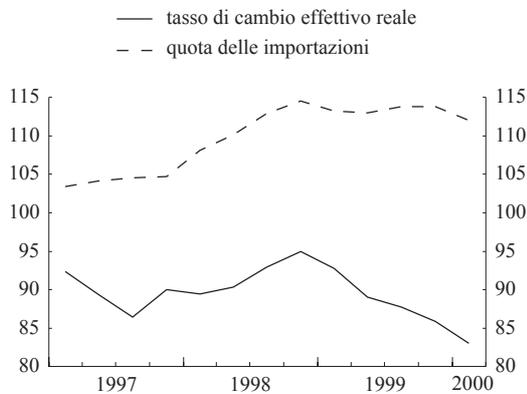
(dati destagionalizzati, base 1995 = 100)



Fonte: Eurostat.

Nel calcolare i pesi rappresentativi del grado di concorrenza esercitato da diversi paesi/aree nei confronti dell'area dell'euro sui mercati mondiali si dovrebbe considerare anche l'importanza della concorrenza sui mercati terzi sia da parte degli esportatori rivali sia da parte dei produttori interni di quei paesi. Questi pesi sono calcolati sulla base degli scambi di prodotti manifatturieri per il computo del tasso di cambio effettivo dell'euro (cfr. l'articolo *Il tasso di interesse effettivo nominale e reale dell'euro*, nel numero dello scorso aprile del Bollettino mensile). Anche se i pesi che tengono conto degli effetti dei mercati terzi mostrano che il Regno Unito è il concorrente più importante dell'area dell'euro con un peso del 17,9 per cento, seguito dagli Stati Uniti (17,1 per cento) e dal Giappone (10 per cento), quando li si confronta con i pesi basati sulle semplici quote commerciali questi effetti riducono i pesi relativi e l'importanza del Regno Unito e degli Stati Uniti, e aumentano invece quelli del Giappone e delle "tigri asiatiche".

La figura 8 mostra che il deprezzamento dell'euro ha dato luogo a un miglioramento della competitività di prezzo, in quanto il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è calato significativamente dalla fine del 1998. La figura mostra inoltre una chiara relazione tra il tasso di cambio effettivo reale dell'euro e la quota di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro, definita come il rapporto tra il volume delle esportazioni dell'area e una media ponderata dei volumi delle importazioni dei principali mercati di sbocco dell'area stessa. La quota di mercato è calata durante il 1998 in occasione dell'apprezzamento dell'ECU, in parte determinato dal notevole deprezzamento delle valute dei paesi emergenti durante la crisi asiatica, mentre il calo dell'euro durante lo scorso anno ha aiutato a recuperare parzialmente questa diminuzione. Dato che il volume delle esportazioni non ha ancora del tutto reagito al miglioramento della competitività derivante dal deprezzamento dell'euro, ci si potrebbe attendere un ulteriore incremento della quota di mercato in futuro. Tuttavia, va notato che i miglioramenti della competitività indotti dall'andamento del tasso di cambio potrebbero dimostrarsi temporanei, e che dovrebbe essere attribuita maggiore importanza alla competitività dell'area nel medio termine.

Figura 8**Quota di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro e tasso di cambio effettivo reale***(indici: 1995 = 100)***Volume delle importazioni dell'area dell'euro come quota della spesa finale reale e tasso di cambio effettivo reale***(indici: 1995 = 100)*

Fonti: BCE ed Eurostat.

Nota: la quota di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro è definita come il rapporto tra il volume delle esportazioni dell'area e la domanda di esportazioni (entrambi espressi come indici, in base 1995 = 100), dove quest'ultima è definita come una media ponderata delle quantità importate dai principali mercati di sbocco delle esportazioni dell'area dell'euro. Il tasso di cambio effettivo reale è l'indice ampio del tasso di cambio effettivo deflazionato con i relativi indici dei prezzi al consumo (cfr. l'articolo I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro nel numero di aprile 2000 del Bollettino mensile).

Per quanto concerne le importazioni, il loro livello pressoché costante (in valore) durante il 1998 risulta dalla combinazione tra volumi di importazioni notevolmente più elevati e un ampio calo dei prezzi all'importazione (cfr. figura 7). Per contro, durante il 1999 e nei primi mesi del 2000, la crescita sostenuta dei prezzi all'importazione,

attribuibile al maggiore prezzo del petrolio e al deprezzamento dell'euro, spiega la brusca crescita del valore delle importazioni, dato che i volumi si sono mantenuti abbastanza stabili (la figura 8 suggerisce che ciò è in parte legato al miglioramento della competitività di prezzo). Stime preliminari suggeriscono che circa la metà dell'incremento del 20 per cento dei prezzi all'importazione durante il periodo di dodici mesi terminato nel dicembre 1999 è il risultato della crescita del prezzo in dollari del petrolio, mentre l'indebolimento dell'euro e altri fattori, tra cui l'incremento dei prezzi alla produzione dei beni importati, spiegano l'altra metà.

Durante il periodo di dodici mesi fino al dicembre 1999, i prezzi del petrolio sono aumentati da 8,8 a 24,8 euro al barile. Questo fenomeno è stato associato a un incremento del disavanzo negli scambi di petrolio dell'area dell'euro da circa 34,8 miliardi di ECU nel 1998 a circa 50 miliardi di euro nel 1999, con la previsione di un'ulteriore aumento quest'anno. Se il prezzo varierà in linea con i prezzi dei contratti future sul petrolio durante la seconda metà di quest'anno, l'incremento del disavanzo petrolifero tra il 1998 e il 2000 potrebbe risultare compreso tra i $\frac{3}{4}$ e l'1 per cento del PIL.

Se il passato deprezzamento dell'euro corrisponderà, alla fine, a un miglioramento complessivo del saldo dei beni dipende in parte dalla misura in cui esso compenserà l'impatto dei maggiori prezzi del petrolio che, a loro volta, sono legati al futuro andamento sia dell'euro, sia dei prezzi del petrolio in dollari. Tuttavia, il miglioramento in termini di competitività derivante dal deprezzamento dell'euro non è la sola ragione sottostante alla maggiore crescita dei volumi netti scambiati per l'area dell'euro, perché le esportazioni stanno crescendo anche in risposta alla crescita più robusta registrata nei maggiori mercati esteri. Inoltre, l'attuale ripresa della crescita nell'area dell'euro sembra essere ben equilibrata, con il contributo di fattori favorevoli interni ed esterni che si rafforzano reciprocamente. Infine, si deve notare che il contributo alla crescita del PIL delle esportazioni nette è abbastanza limitato rispetto all'impatto della domanda interna, in quanto il grado di apertura dell'area dell'euro è relativamente modesto.

3 Osservazioni conclusive

L'obiettivo principale di questo articolo è chiarire in che modo i fattori esterni possono influenzare l'economia dell'area dell'euro nel suo complesso, tenendo conto, in particolare, che la politica monetaria è basata sull'andamento complessivo dell'area. L'importanza del commercio estero per l'area dell'euro va valutata considerando che gli scambi commerciali esterni e interni all'area sono di entità all'incirca analoga. Ciò, a sua volta, implica che mentre l'apertura dell'area dell'euro è notevolmente inferiore a quella dei singoli paesi che ne fanno parte, l'entità della concorrenza all'interno dell'area è considerevole. Dato il grado di apertura relativamente limitato, l'attività economica nell'area dell'euro dipende più da fattori interni che da circostanze

esterne. Ciò nondimeno, le importazioni e le esportazioni esterne all'area, insieme al tasso di cambio dell'euro, sono fattori importanti, che possono avere un impatto significativo sulla crescita. In questo contesto è da notare che il recente miglioramento della competitività di prezzo dovuto al tasso di cambio potrebbe dimostrarsi transitorio, generando un impatto positivo solo temporaneo sulle esportazioni nette. Soprattutto, un deprezzamento che dovesse durare più a lungo potrebbe dar luogo a pericoli per la stabilità dei prezzi, principalmente a causa dei più elevati prezzi all'importazione, che potrebbero nel più lungo termine avere un impatto negativo sulla competitività di prezzo e, pertanto, influenzare negativamente le esportazioni nette.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
2 Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	19*
2.6 Depositi presso le IFM, per settore depositante e per tipo di strumento	20*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	21*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	22*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	24*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	25*
3.3 Indici del mercato azionario	26*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	27*
3.5 Emissioni di titoli, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	28*
3.6 Titoli denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	30*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	36*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	37*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	38*
5.2 Altri indicatori congiunturali	40*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	41*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	42*
6 Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	43*
7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	44*
8 Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1 Bilancia dei pagamenti: principali voci	45*
8.2 Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	46*
8.3 Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	47*
8.4 Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	48*
8.5 Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	49*
8.6 Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	50*
8.7 Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	52*
9 Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	53*
10 Tassi di cambio	56*
11 Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	58*
12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1 Indicatori economici e finanziari	59*
12.2 Risparmio, investimenti e saldi finanziari	60*
Note tecniche	61*
Note generali	63*

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da società non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,7	5,6	-	10,0	.	2,96	4,66
1999 1° trim.	12,6	6,9	5,4	-	9,9	.	3,09	4,00
2° trim.	11,7	6,4	5,4	-	9,9	.	2,63	4,26
3° trim.	13,0	7,1	5,7	-	10,1	.	2,70	5,05
4° trim.	12,0	6,4	5,9	-	9,9	.	3,43	5,32
2000 1° trim.	10,0	4,8	5,9	-	9,2	23,1	3,55	5,61
2° trim.	9,4	4,8	6,2	-	10,0	.	4,27	5,43
2000 feb.	10,7	5,2	6,1	6,0	9,4	21,9	3,54	5,66
mar.	10,0	5,0	6,5	6,4	9,8	21,1	3,75	5,49
apr.	11,2	5,4	6,6	6,4	10,3	21,1	3,93	5,41
mag.	8,6	4,6	5,9	6,0	10,2	22,1	4,35	5,52
giu.	6,8	4,1	5,4	.	9,2	.	4,50	5,35
lug.	.	.	.	.	.	.	4,58	5,45

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	0,0	2,2	2,4	1,8	81,8	1,2	10,0
1999 1° trim.	0,8	-2,6	2,1	1,8	0,3	82,0	1,4	10,3
2° trim.	1,0	-1,3	2,0	2,0	0,6	81,8	1,3	10,0
3° trim.	1,1	0,7	2,3	2,5	2,4	81,6	1,0	9,9
4° trim.	1,5	3,1	2,4	3,1	4,0	81,9	1,0	9,7
2000 1° trim.	2,0	5,8	3,6	3,4	4,7	83,0	1,2	9,5
2° trim.	2,1	.	.	.	.	83,7	.	9,2
2000 feb.	2,0	5,8	-	-	5,7	-	-	9,5
mar.	2,1	6,3	-	-	5,3	-	-	9,4
apr.	1,9	5,8	-	-	5,8	-	-	9,3
mag.	1,9	6,6	-	-	7,7	-	-	9,2
giu.	2,4	.	-	-	.	-	-	9,1
lug.	.	.	-	-	.	-	-	.

3. Bilancia dei pagamenti, riserve ufficiali e tassi di cambio

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio dollaro statunitense/euro
	Conto corrente e conto capitale	Di cui: beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale	
1999	36,1	99,5	-138,8	-28,9	372,4	96,6	95,8	1,066
1999 1° trim.	9,1	21,5	-15,6	-54,7	.	100,0	100,0	1,122
2° trim.	12,0	24,8	-52,6	-7,0	.	96,5	96,0	1,057
3° trim.	6,2	26,6	-23,3	29,8	.	95,5	94,6	1,049
4° trim.	8,8	26,5	-47,3	3,0	372,4	94,2	92,6	1,038
2000 1° trim.	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986
2° trim.	.	.	.	.	385,7	88,4	86,6	0,933
2000 feb.	0,1	4,2	146,0	-152,9	383,2	91,2	89,5	0,983
mar.	2,5	5,6	1,1	-34,4	385,4	89,7	88,1	0,964
apr.	-1,6	6,0	-6,2	-7,9	399,6	88,4	86,7	0,947
mag.	0,0	5,0	-10,7	-5,1	388,6	86,9	85,1	0,906
giu.	.	.	.	.	385,7	89,9	88,1	0,949
lug.	.	.	.	.	.	89,4	87,6	0,940

Fonte: BCE, Commissione europea (Eurostat e DG Affari economici e finanziari) e Reuters.

Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. le rispettive tavole della sezione Statistiche dell'area dell'euro.

1) I tassi di crescita mensili si riferiscono alla fine di ciascun periodo, mentre quelli trimestrali e annuali sono calcolati come media nel periodo indicato.

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	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
	9	115.677	264.791	18.333	4.722	198.214	136.728	59.905	0
	16	115.677	264.177	18.138	4.717	204.375	142.783	59.905	0
	23	115.677	263.531	18.262	4.529	206.453	142.020	59.905	0
	30	121.188	263.926	18.325	4.130	234.528	172.961	59.907	0
	7 lug.	120.911	262.183	18.311	4.299	218.320	157.001	59.907	0
	14	120.911	261.515	18.115	4.425	217.434	157.002	59.907	0
	21	120.911	262.887	17.539	4.020	212.425	152.004	59.907	0
	28	120.911	264.105	16.676	3.776	226.277	170.999	54.911	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	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
	9	357.130	109.696	109.665	25	0	0	6	6.265
	16	354.702	116.117	116.072	33	0	0	12	6.265
	23	353.587	109.841	108.429	1.400	0	0	12	6.265
	30	355.726	120.417	120.316	91	0	0	10	6.265
	7 lug.	359.442	112.936	112.782	151	0	0	3	6.265
	14	359.514	109.930	109.883	45	0	0	2	6.265
	21	357.627	114.910	111.113	3.794	0	0	3	6.265
	28	358.533	113.458	113.406	49	0	0	3	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	402	96	822	24.850	59.021	84.194	777.649	2000	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.
0	163	56	1.362	25.163	59.026	84.056	769.982		9
0	80	49	1.558	24.852	58.986	83.897	774.819		16
0	3.050	53	1.425	25.171	58.986	84.159	776.768		23
0	145	89	1.426	25.086	58.986	86.299	812.468		30
0	362	86	964	25.149	58.986	85.321	793.480		7 lug.
0	61	15	449	25.083	58.986	84.710	791.179		14
0	156	9	349	25.310	58.986	84.613	786.691		21
0	1	25	341	25.435	58.986	84.559	800.725		28

								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		
55.238	6.998	807	10.082	6.531	55.879	107.379	54.244	777.649	2000	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.
39.480	7.842	817	13.204	6.763	55.664	118.007	55.114	769.982		9
41.339	7.081	815	12.578	6.763	56.037	118.007	55.115	774.819		16
50.836	7.131	819	12.281	6.763	56.123	118.007	55.115	776.768		23
65.224	7.305	814	13.272	6.691	60.749	120.893	55.112	812.468		30
53.038	7.353	821	11.701	6.691	59.208	120.895	55.130	793.480		7 lug.
54.117	7.206	812	11.300	6.691	59.319	120.895	55.130	791.179		14
45.923	7.364	812	11.181	6.691	59.892	120.895	55.131	786.691		21
60.120	7.296	814	11.784	6.691	59.738	120.895	55.131	800.725		28

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 ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
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
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata.
- 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.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

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	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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
15	3.544.808	68.000	4,25	-	-	-	13
21	1.867.673	74.000	4,25	-	-	-	14
28 ²⁾	201.612	99.000	-	4,25	4,29	4,32	14
5 lug.	171.848	58.000	-	4,25	4,29	4,30	14
12	192.977	99.000	-	4,25	4,29	4,30	14
19	160.519	53.000	-	4,25	4,29	4,30	14
26	211.485	118.000	-	4,25	4,30	4,31	14
2 ago.	172.252	45.000	-	4,25	4,31	4,31	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 regolate.
- 2) Cfr. nota 3 della tavola 1.2. Il tasso marginale si riferisce al tasso più basso al quale i finanziamenti sono stati aggiudicati.

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

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 ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 giu.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Altre operazioni effettuate mediante asta						Durata della operazione (giorni) 7
	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso variabile			
				Tasso fisso 4	Tasso marginale ³⁾ 5	Tasso medio ponderato 6	
2000 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1

3) Cfr. nota 2.

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 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.	9.629,4	5.411,5	116,7	174,7	1.243,2	537,5	2.145,9
mag.	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
giu. ^(p)	9.525,8	5.302,9	120,3	184,7	1.252,4	506,4	2.159,1

Fonte: BCE.

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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva 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 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.	113,4	113,9	0,5	0,0	3,90
lug.	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
ago. ^(p)	111,5	-	-	-	-

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'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	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
giu.	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
lug.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7

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

	Totale														
	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	15
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 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	443,2	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	424,3	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,6	1.051,3
apr.	465,5	446,6	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,1	1.075,5
mag.	469,2	450,3	18,4	0,5	97,1	2,8	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,8	10,0	51,6	1.084,2
giu. ³⁾	580,7	561,8	18,4	0,5	97,5	2,7	93,6	1,2	14,7	4,4	10,3	453,3	10,0	51,8	1.208,1

2. Passività

	Totale										
	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	11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 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.	372,3	388,3	334,5	43,4	10,3	1,7	4,6	188,4	75,2	45,0	1.075,5
mag.	371,4	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	187,6	82,4	45,8	1.084,2
giu. ³⁾	373,9	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	192,5	92,0	45,0	1.208,1

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (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, 47 miliardi di euro alla fine di aprile, 53 miliardi di euro alla fine di maggio, 65 miliardi di euro alla fine di giugno e 59 miliardi di euro alla fine di luglio 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				Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Altri residenti		Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8			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	3.277,4	816,8	5.158,0	2.087,6	761,1	1.131,7	194,8	99,1	469,2	126,0	343,2	1.627,6	244,6	876,2	14.656,5
1999 giu.	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,5	800,3	1.125,8	212,4	101,9	484,6	124,7	359,8	1.646,2	250,0	866,2	14.937,8
lug.	9.461,7	3.313,3	808,4	5.340,0	2.131,7	801,9	1.114,1	215,7	108,2	483,1	125,9	357,3	1.630,1	254,5	843,8	14.913,1
ago.	9.489,6	3.350,1	804,4	5.335,1	2.152,9	810,4	1.118,3	224,1	110,5	482,9	126,8	356,1	1.633,0	255,4	824,4	14.948,4
set.	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.179,9	828,0	1.134,4	217,4	111,1	481,7	129,8	352,0	1.653,4	258,9	813,1	15.066,5
ott.	9.697,3	3.457,5	818,7	5.421,2	2.202,9	840,6	1.147,2	215,2	115,1	484,6	131,2	353,4	1.686,3	261,1	850,9	15.298,2
nov.	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.217,8	849,7	1.145,0	223,1	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,7	265,3	898,9	15.631,6
dic.	9.764,2	3.420,2	827,5	5.516,6	2.175,4	827,2	1.121,6	226,6	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,4	281,2	917,7	15.492,3
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	528,7	141,5	387,1	1.723,9	282,5	935,9	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	546,2	144,7	401,5	1.768,5	282,1	952,1	15.732,4
mar.	10.002,6	3.515,3	820,3	5.667,0	2.221,0	868,5	1.124,8	227,7	131,9	594,3	155,1	439,1	1.804,5	287,5	976,0	16.017,6
apr.	10.048,7	3.499,8	822,4	5.726,5	2.215,8	877,5	1.102,5	235,8	149,1	609,7	157,1	452,5	1.905,2	288,9	1.017,1	16.234,4
mag.	10.125,7	3.554,7	816,0	5.755,0	2.228,2	894,2	1.091,2	242,8	157,4	628,8	162,1	466,7	1.889,6	288,8	1.016,5	16.334,9
giu. ^(p)	10.107,1	3.477,8	812,5	5.816,9	2.205,6	894,5	1.070,0	241,1	153,4	590,1	157,3	432,7	1.875,1	271,8	1.028,3	16.231,5

2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazione centrale	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti				Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine								6	7	8	9
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	8.330,3	3.390,5	78,9	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	279,8	2.194,0	180,5	759,3	1.618,0	1.294,1	14.656,5
1999 giu.	0,5	8.445,6	3.437,3	81,9	4.926,5	1.479,6	1.961,2	1.319,1	166,4	305,3	2.268,9	183,2	781,9	1.666,6	1.285,7	14.937,8
lug.	0,5	8.452,6	3.441,0	79,5	4.932,1	1.468,1	1.979,1	1.321,3	163,7	302,3	2.274,8	184,3	788,2	1.646,2	1.264,1	14.913,1
ago.	0,6	8.452,2	3.458,1	84,0	4.910,0	1.439,1	1.988,1	1.320,2	162,6	307,3	2.291,0	195,0	788,0	1.683,1	1.231,4	14.948,4
set.	0,6	8.508,2	3.503,8	83,1	4.921,3	1.466,9	1.976,7	1.317,1	160,6	307,1	2.329,3	204,1	795,0	1.688,5	1.233,6	15.066,5
ott.	0,6	8.605,0	3.584,7	84,8	4.935,5	1.467,4	1.996,7	1.314,0	157,5	307,6	2.355,7	214,6	801,2	1.753,8	1.259,7	15.298,2
nov.	0,7	8.735,1	3.679,7	81,9	4.973,5	1.501,1	2.005,0	1.308,7	158,6	310,2	2.376,8	243,5	805,2	1.839,5	1.320,7	15.631,6
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	2.364,3	242,1	836,3	1.774,7	1.255,0	15.492,3
2000 gen.	0,7	8.709,1	3.555,9	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,3	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1
feb.	0,7	8.707,2	3.548,3	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,1	233,0	864,1	1.874,7	1.313,0	15.732,4
mar.	0,7	8.785,3	3.604,6	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,0	1.307,0	177,1	343,1	2.423,1	248,8	878,9	1.991,2	1.346,6	16.017,6
apr.	0,7	8.797,9	3.578,5	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,0	248,1	887,9	2.068,3	1.369,8	16.234,4
mag.	0,6	8.847,7	3.640,7	79,8	5.127,2	1.580,6	2.074,6	1.291,3	180,8	412,7	2.470,7	260,0	895,0	2.066,4	1.381,7	16.334,9
giu. ^(p)	0,6	8.818,1	3.611,9	91,4	5.114,8	1.587,7	2.072,1	1.285,8	169,2	412,1	2.475,7	262,0	896,5	1.955,5	1.411,0	16.231,5

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			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobilitazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1998 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.	5.948,8	839,5	5.109,3	1.402,0	1.192,8	209,2	319,4	2.049,4	254,1	962,9	10.936,7
feb.	5.951,0	839,7	5.111,3	1.409,9	1.207,8	202,1	326,7	1.958,9	252,7	978,6	10.877,8
mar.	5.995,4	837,2	5.158,2	1.419,0	1.223,7	195,3	347,3	2.053,6	253,9	897,1	10.966,3
apr.	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,9	1.219,3	202,5	359,9	2.058,6	255,9	863,7	10.969,5
mag.	6.042,1	830,2	5.211,9	1.444,9	1.236,1	208,8	372,9	2.009,4	257,1	849,7	10.976,1
giu.	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,1	1.215,8	213,3	364,1	2.145,6	259,7	880,6	11.221,3
lug.	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,7	1.204,0	216,7	361,6	2.082,1	264,4	862,9	11.160,6
ago.	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,2	1.208,3	224,9	360,4	2.056,0	265,2	844,2	11.119,1
set.	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,8	1.224,3	218,5	356,4	2.081,3	268,7	828,1	11.182,1
ott.	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,9	1.236,5	216,3	357,7	2.118,9	271,0	872,3	11.333,1
nov.	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,6	1.234,4	224,2	372,2	2.175,0	275,3	921,2	11.540,3
dic.	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,4	1.207,7	227,7	393,3	2.103,0	291,1	929,5	11.516,6
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	954,0	11.641,3
feb.	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,2	1.227,5	234,7	411,4	2.186,1	291,9	971,0	11.754,3
mar.	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,3	1.217,5	228,8	449,3	2.243,6	297,3	992,4	11.935,1
apr.	6.567,8	840,8	5.727,0	1.432,3	1.195,4	236,9	462,6	2.343,1	298,8	1.032,7	12.137,3
mag.	6.589,9	834,4	5.755,5	1.428,3	1.184,3	244,0	476,7	2.331,4	298,7	1.033,2	12.158,3
giu. ^(p)	6.648,2	830,8	5.817,3	1.405,9	1.163,6	242,3	443,1	2.328,5	281,8	1.046,5	12.154,0

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1998 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	4.883,8	1.415,8	1.984,1	1.312,5	171,4	340,0	1.417,3	755,5	1.682,6	1.433,7	-21,8	10.936,7
feb.	312,8	141,2	4.866,6	1.388,8	1.980,8	1.313,4	183,7	355,4	1.433,6	753,5	1.643,0	1.378,8	-7,2	10.877,8
mar.	317,4	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,1	1.436,6	767,2	1.715,9	1.348,6	11,7	10.966,3
apr.	319,5	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,6	1.453,4	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,5
mag.	321,2	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,8	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.976,1
giu.	323,7	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,5	1.472,4	793,3	1.837,9	1.329,5	12,6	11.221,3
lug.	331,7	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,3	1.476,8	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,6
ago.	326,2	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,8	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.119,1
set.	327,1	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,5	1.505,2	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.182,1
ott.	329,4	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,5	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.333,1
nov.	329,9	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,6	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,3
dic.	349,6	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.539,8	869,2	1.824,5	1.301,9	14,6	11.516,6
2000 gen.	332,7	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,6	885,2	1.909,6	1.342,4	-6,1	11.641,3
feb.	330,9	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,8	889,1	1.939,1	1.360,5	7,8	11.754,3
mar.	334,3	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.556,8	905,1	2.066,3	1.393,1	-15,4	11.935,1
apr.	337,4	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,5	914,9	2.143,6	1.414,8	-33,4	12.137,3
mag.	337,2	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,3	916,1	2.148,8	1.427,5	-19,3	12.158,3
giu. ^(p)	340,9	144,5	5.127,3	1.600,2	2.072,1	1.285,8	169,2	522,3	1.583,0	927,3	2.047,5	1.456,0	5,1	12.154,0

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ²⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6						7	8	9	10	11
1998 dic.	64,3	0,2	64,1	-39,2	-32,0	-7,2	16,4	-103,5	2,7	-29,9	-89,1
1999 gen.	74,6	-1,2	75,8	24,5	20,2	4,3	8,5	122,6	0,0	159,2	389,5
feb.	-0,3	0,0	-0,3	16,5	24,6	-8,1	6,9	-116,1	-1,4	15,7	-78,6
mar.	39,1	-3,2	42,3	35,9	34,0	1,9	18,9	51,8	1,2	-91,8	55,1
apr.	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-7,5	2,0	-33,4	-11,5
mag.	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,3	1,1	-14,0	-8,7
giu.	101,3	6,6	94,8	-13,2	-17,7	4,5	-9,0	127,4	2,4	30,5	239,5
lug.	29,5	-8,0	37,5	-13,7	-16,7	3,1	-3,3	-36,2	4,7	-17,7	-36,6
ago.	-9,9	-4,1	-5,8	17,8	9,8	7,9	-0,1	-44,0	0,8	-18,8	-54,1
set.	46,2	5,1	41,1	16,7	24,0	-7,3	-5,4	20,1	3,5	-9,2	72,0
ott.	52,4	9,1	43,3	19,8	22,5	-2,7	1,2	20,9	2,0	44,2	140,6
nov.	74,0	12,7	61,2	11,6	4,1	7,5	9,0	20,9	4,3	48,8	168,6
dic.	29,9	-5,2	35,1	-28,7	-31,9	3,2	15,9	-77,4	16,0	4,8	-39,4
2000 gen.	33,6	-8,0	41,6	15,1	13,9	1,2	3,4	23,0	1,4	24,6	101,1
feb.	30,1	-4,6	34,7	15,3	9,1	6,2	12,9	32,8	-0,5	16,8	107,3
mar.	71,5	5,0	66,6	-13,9	-7,2	-6,7	36,6	33,3	5,4	22,4	155,4
apr.	54,3	1,7	52,5	-16,4	-21,4	5,0	12,6	13,6	1,5	33,3	98,9
mag.	21,0	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,3	-0,1	0,5	45,4
giu. ^(p)	50,2	-3,4	53,6	-19,7	-19,8	0,0	-32,4	14,2	-16,9	13,0	8,3

4. Passività: flussi ²⁾

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1998 dic.	9,2	1,5	105,9	63,3	28,7	39,0	-25,1	-24,6	-2,3	-3,0	-81,6	-91,3	-3,1	-89,1
1999 gen.	-9,2	-5,4	41,8	30,3	-1,5	14,2	-1,2	13,6	20,4	11,3	156,5	186,3	-25,8	389,5
feb.	-0,4	8,9	-27,3	-28,1	-12,2	0,7	12,3	15,1	12,8	-0,7	-61,3	-47,1	21,4	-78,6
mar.	4,7	-7,7	-0,5	5,4	2,4	-2,8	-5,4	6,4	5,0	14,1	55,4	-34,8	12,7	55,1
apr.	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,5	6,7	-52,9	-11,0	-11,5
mag.	1,7	4,9	19,6	31,2	-13,0	0,6	0,8	1,3	9,1	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
giu.	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,4	4,5	-6,0	1,3	7,4	14,4	109,0	75,2	-3,8	239,5
lug.	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,2	5,0	-45,6	-20,6	0,5	-36,6
ago.	-5,5	2,9	-24,1	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-5,0	-28,9	-12,1	-54,1
set.	0,9	-4,7	13,0	29,2	-11,1	-3,1	-2,0	6,5	21,8	5,5	4,2	9,6	15,2	72,0
ott.	2,2	1,8	13,8	1,6	18,5	-3,2	-3,2	6,6	10,8	7,5	54,6	39,1	4,1	140,6
nov.	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,3	65,5	-3,3	168,6
dic.	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,3	31,5	-87,8	-60,3	0,4	-39,4
2000 gen.	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,6	67,8	42,8	-23,5	101,1
feb.	-1,8	10,8	4,1	-7,2	17,0	-10,2	4,5	19,0	14,9	5,3	25,1	16,1	13,9	107,3
mar.	3,4	-14,3	20,2	7,5	5,0	-9,9	17,6	12,1	1,6	17,1	106,4	32,3	-23,3	155,4
apr.	3,3	1,4	32,9	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,2	14,4	9,5	35,2	15,3	-15,3	98,9
mag.	-0,2	-17,7	0,2	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,7	3,3	26,2	11,8	6,3	45,4
giu. ^(p)	3,7	30,6	-8,6	9,2	-0,8	-5,4	-11,6	0,9	10,2	7,6	-79,9	31,1	12,5	8,3

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾

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

1. Consistenze di fine periodo

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾					
	Circolante	Depositi in c/c											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10				11
1998 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	1.483,6	1.796,8	101,21	888,6	1.249,8	3.935,2	100,88	171,4	340,0	54,5		
feb.	312,8	1.453,0	1.765,8	99,40	873,7	1.252,3	3.891,7	99,70	183,7	355,4	55,5		
mar.	317,4	1.469,1	1.786,5	100,49	872,7	1.250,1	3.909,4	100,07	178,3	366,1	48,9		
apr.	319,5	1.481,4	1.800,9	101,28	873,0	1.255,1	3.929,0	100,55	171,7	387,6	52,8		
mag.	321,2	1.510,6	1.831,9	102,99	863,3	1.259,9	3.955,1	101,19	172,4	389,1	57,6		
giu.	323,7	1.551,2	1.874,8	105,38	840,3	1.265,7	3.980,8	101,82	166,4	391,5	59,2		
lug.	331,7	1.543,6	1.875,3	105,47	853,2	1.270,4	3.998,8	102,34	163,7	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	842,5	1.267,3	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	157,5	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	1.637,7	1.970,4	110,58	860,7	1.283,8	4.114,9	105,04	154,9	430,1	86,2		
feb.	330,9	1.629,2	1.960,0	109,99	875,6	1.272,5	4.108,2	104,91	159,4	449,1	89,9		
mar.	334,3	1.637,5	1.971,8	110,58	883,9	1.262,1	4.117,8	105,09	177,1	461,7	89,8		
apr.	337,4	1.673,4	2.010,8	112,65	891,9	1.254,6	4.157,3	105,98	179,5	510,4	88,9		
mag.	337,2	1.655,2	1.992,4	111,80	909,6	1.246,1	4.148,1	105,83	180,8	517,1	86,7		
giu. ^(p)	340,9	1.663,4	2.004,3	112,54	907,2	1.239,0	4.150,6	105,97	169,2	522,3	87,1		

2. Flussi ⁴⁾

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	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											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10				11
1998 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	30,8	21,6	14,7	-2,6	15,3	34,3	7,8	-1,2	13,6	-5,4		
feb.	-0,4	-31,8	-32,2	12,6	-16,4	2,4	-46,1	6,5	12,3	15,1	0,5		
mar.	4,7	14,7	19,4	11,7	-2,2	-2,4	14,8	6,8	-5,4	6,4	0,0		
apr.	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,3	5,0	18,6	6,3	-6,6	20,9	1,1		
mag.	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,2	4,7	25,0	6,4	0,8	1,3	4,6		
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	-6,5	1,5	14,1	14,2	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9		
ago.	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,1	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0		
set.	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,4	-3,0	9,0	6,9	-2,0	6,5	0,8		
ott.	2,2	3,6	5,8	13,0	12,2	-1,9	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	27,4	10,4	9,3	-17,7	0,8	-6,5	4,1	10,7	0,8	-2,1		
feb.	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,4	-11,3	-5,4	5,2	4,5	19,0	3,7		
mar.	3,4	7,0	10,5	10,0	7,0	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,1	-0,9		
apr.	3,3	33,7	36,9	11,2	5,6	-7,6	35,0	5,4	2,3	2,2	-0,1		
mag.	-0,2	-14,8	-15,0	8,6	18,9	-9,6	-5,7	4,6	1,4	9,8	-1,6		
giu. ^(p)	3,7	9,4	13,1	6,8	-0,8	-7,0	5,2	4,1	-11,6	0,9	2,8		

Fonte: BCE.

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

2) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze al dicembre 1998, l'indice riflette il prodotto cumulativo delle variazioni da 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									Attività nette sull'estero	
Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾		Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98=100)			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
4.385,5	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	1998 nov.	
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	dic.	
4.501,1	100,93		1.096,3	123,1	1.362,8	755,5	2.032,3	5.637,9	5.109,3	101,49	366,8	1999 gen.	
4.486,4	100,51		1.107,8	121,8	1.378,1	753,5	2.047,5	5.640,1	5.111,3	101,48	315,9	feb.	
4.502,6	100,87		1.112,9	120,9	1.387,7	767,2	2.060,9	5.700,8	5.158,2	102,32	337,7	mar.	
4.541,1	101,63		1.114,9	118,7	1.400,6	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,75	327,6	apr.	
4.574,2	102,34		1.112,3	115,1	1.406,2	782,6	2.066,3	5.793,6	5.211,9	103,37	288,8	mag.	
4.598,0	102,81		1.121,9	114,2	1.413,2	793,3	2.052,7	5.882,8	5.305,5	105,25	307,7	giu.	
4.607,4	103,10		1.126,6	111,9	1.415,1	797,9	2.032,7	5.918,5	5.340,2	105,99	311,7	lug.	
4.588,5	102,63		1.132,6	111,0	1.421,7	796,6	2.033,1	5.920,6	5.335,3	105,88	279,0	ago.	
4.614,1	102,95		1.134,9	111,2	1.429,7	807,1	2.054,2	5.949,8	5.374,9	106,70	304,0	set.	
4.636,2	103,34		1.139,7	110,6	1.444,5	816,3	2.075,6	5.995,3	5.421,3	107,55	271,3	ott.	
4.686,1	104,34		1.148,7	110,6	1.454,0	821,4	2.086,4	6.082,4	5.486,0	108,77	266,0	nov.	
4.776,9	106,12		1.160,3	112,8	1.451,8	869,2	2.054,9	6.138,1	5.517,1	109,46	278,5	dic.	
4.786,1	106,18		1.162,6	111,8	1.452,5	885,2	2.058,0	6.188,5	5.563,1	110,29	238,6	2000 gen.	
4.806,7	106,66		1.165,1	112,8	1.463,9	889,1	2.062,2	6.243,2	5.597,1	110,98	247,0	feb.	
4.846,4	107,46		1.163,6	113,6	1.467,1	905,1	2.056,3	6.345,5	5.667,5	112,30	177,3	mar.	
4.936,0	108,33		1.163,8	113,2	1.487,6	914,9	2.036,2	6.426,5	5.727,0	113,34	199,6	apr.	
4.932,6	108,42		1.165,4	114,4	1.491,6	916,1	2.018,7	6.476,2	5.755,5	113,88	182,6	mag.	
4.929,2	108,36		1.165,3	115,9	1.495,9	927,3	1.994,4	6.502,7	5.817,3	114,94	280,9	giu. ⁽⁴⁾	

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 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
72,3	4,7	5,1	9,9	5,5	8,0	-3,0	-31,8	73,3	64,1	9,0	-21,9	1998 dic.	
41,2	5,9	5,3	1,3	-1,1	25,9	11,3	19,0	88,6	75,8	10,4	-33,8	1999 gen.	
-18,3	5,2	5,5	4,1	-1,3	12,4	-0,7	24,7	-1,5	-0,3	9,8	-54,8	feb.	
15,8	5,4	5,3	4,6	-0,8	4,9	14,1	30,8	63,1	42,3	10,0	-3,6	mar.	
34,0	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-14,2	apr.	
31,6	5,4	5,4	-2,8	-3,6	4,5	5,2	14,8	49,7	31,5	9,9	-41,0	mag.	
21,4	5,5	5,6	9,3	-1,0	6,0	14,4	-11,1	90,3	94,8	10,4	18,4	giu.	
12,9	5,9	5,7	5,2	-2,3	4,3	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	9,4	lug.	
-21,3	5,7	5,8	5,7	-0,9	3,7	0,8	5,7	2,0	-5,8	10,0	-39,0	ago.	
14,3	5,9	5,8	2,3	0,2	21,0	5,5	29,1	28,5	41,1	9,9	15,9	set.	
17,6	5,7	5,9	6,1	-0,6	12,7	7,5	31,6	41,8	43,3	10,0	-33,7	ott.	
44,7	6,1	5,9	8,1	0,1	5,6	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,5	nov.	
79,9	6,1	5,8	11,5	2,1	-2,4	31,5	-37,0	54,2	35,1	9,5	10,5	dic.	
2,9	5,2	5,8	1,9	-0,9	-0,9	18,6	5,9	46,2	41,6	8,7	-44,8	2000 gen.	
21,8	6,1	6,0	0,7	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,7	feb.	
35,8	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,5	17,1	-2,3	96,4	66,6	9,8	-73,1	mar.	
39,4	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,6	9,5	-19,7	70,1	52,5	10,3	-21,6	apr.	
3,8	5,9	6,0	1,0	1,2	7,3	3,3	-14,1	47,7	27,2	10,2	-14,9	mag.	
-2,6	5,4	-	0,0	1,5	7,4	7,6	-23,2	21,3	53,6	9,2	94,0	giu. ⁽⁴⁾	

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

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve ³⁾		Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾
	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 nov.	1.695,8	95,41	2.098,4	98,51	3.794,2	97,10	609,9	110,82	4.404,1	98,80	5.048,9	98,89
dic.	1.719,6	96,78	2.110,2	99,12	3.829,9	98,06	574,6	104,51	4.404,5	98,85	5.066,2	99,42
1999 gen.	1.784,0	100,49	2.111,2	99,32	3.895,2	99,85	579,8	103,74	4.475,0	100,34	5.089,5	101,09
feb.	1.780,6	100,23	2.105,0	98,96	3.885,6	99,54	592,1	105,80	4.477,7	100,32	5.114,2	101,54
mar.	1.800,5	101,28	2.114,6	99,34	3.915,2	100,22	587,6	105,40	4.502,8	100,87	5.161,4	102,38
apr.	1.812,0	101,90	2.118,7	99,50	3.930,8	100,59	601,9	107,37	4.532,7	101,44	5.190,0	102,96
mag.	1.831,6	102,97	2.122,8	99,67	3.954,4	101,17	605,7	107,97	4.560,1	102,02	5.230,8	103,75
giu.	1.844,9	103,70	2.117,5	99,39	3.962,4	101,35	613,8	109,19	4.576,3	102,33	5.285,3	104,85
lug.	1.864,5	104,86	2.129,6	100,02	3.994,2	102,22	608,4	108,38	4.602,5	102,99	5.321,2	105,62
ago.	1.872,1	105,24	2.132,4	100,11	4.004,5	102,45	615,5	109,55	4.620,0	103,33	5.355,2	106,27
set.	1.882,7	105,87	2.131,5	100,08	4.014,2	102,71	637,7	111,36	4.651,9	103,79	5.390,1	107,00
ott.	1.891,6	106,31	2.139,4	100,32	4.031,0	103,05	646,5	112,74	4.677,5	104,26	5.435,4	107,83
nov.	1.904,9	106,97	2.141,3	100,32	4.046,2	103,34	662,2	115,22	4.708,3	104,83	5.492,6	108,90
dic.	1.906,8	107,06	2.139,0	100,21	4.045,8	103,33	684,6	117,19	4.730,5	105,09	5.486,4	108,86
2000 gen.	1.950,0	109,43	2.122,2	99,38	4.072,2	103,95	690,1	117,33	4.762,3	105,65	5.538,1	109,80
feb.	1.977,3	110,96	2.130,4	99,84	4.107,7	104,90	696,0	118,33	4.803,8	106,60	5.600,8	111,05
mar.	1.990,5	111,62	2.134,9	99,99	4.125,4	105,28	721,6	122,45	4.847,0	107,47	5.670,7	112,36
apr.	2.006,5	112,41	2.139,1	100,06	4.145,6	105,68	765,4	122,26	4.911,0	107,78	5.739,1	113,58
mag.	2.003,4	112,42	2.152,1	100,68	4.155,5	106,02	767,5	123,17	4.922,9	108,20	5.778,3	114,33
giu. ¹⁾	1.976,6	110,98	2.155,7	100,92	4.132,3	105,50	773,9	123,90	4.906,2	107,85	5.795,5	114,50

4. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve ³⁾		Strumenti negoziabili ⁴⁾		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 nov.	16,6	1,0	9,3	0,4	25,9	0,7	-24,1	-3,8	1,8	0,0	44,4	0,9
dic.	24,2	1,4	13,1	0,6	37,3	1,0	-34,7	-5,7	2,6	0,1	26,8	0,5
1999 gen.	66,1	3,8	4,2	0,2	70,2	1,8	-4,3	-0,7	65,9	1,5	85,5	1,7
feb.	-4,6	-0,3	-7,7	-0,4	-12,3	-0,3	11,5	2,0	-0,8	0,0	22,3	0,4
mar.	18,6	1,0	8,1	0,4	26,7	0,7	-2,2	-0,4	24,5	0,5	42,7	0,8
apr.	11,0	0,6	3,5	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	28,8	0,6
mag.	19,1	1,1	3,5	0,2	22,5	0,6	3,4	0,6	25,9	0,6	39,9	0,8
giu.	12,9	0,7	-5,9	-0,3	7,0	0,2	6,8	1,1	13,8	0,3	55,6	1,1
lug.	20,7	1,1	13,5	0,6	34,2	0,9	-4,5	-0,7	29,7	0,6	38,7	0,7
ago.	6,8	0,4	1,9	0,1	8,6	0,2	6,5	1,1	15,2	0,3	33,1	0,6
set.	11,1	0,6	-0,7	0,0	10,4	0,3	10,2	1,7	20,6	0,4	36,4	0,7
ott.	7,9	0,4	5,2	0,2	13,2	0,3	7,9	1,2	21,1	0,5	42,2	0,8
nov.	11,6	0,6	-0,1	0,0	11,5	0,3	14,2	2,2	25,7	0,5	53,8	1,0
dic.	1,7	0,1	-2,2	-0,1	-0,5	0,0	11,3	1,7	10,8	0,2	-2,3	0,0
2000 gen.	42,2	2,2	-17,8	-0,8	24,4	0,6	0,9	0,1	25,3	0,5	47,4	0,9
feb.	27,2	1,4	9,7	0,5	36,9	0,9	-5,9	0,9	42,8	0,9	63,3	1,1
mar.	11,8	0,6	3,2	0,2	15,1	0,4	24,2	3,5	39,3	0,8	66,1	1,2
apr.	14,0	0,7	1,6	0,1	15,7	0,4	-1,1	-0,2	14,5	0,3	61,4	1,1
mag.	0,3	0,0	13,1	0,6	13,4	0,3	5,7	0,7	19,1	0,4	37,9	0,7
giu. ¹⁾	-25,7	-1,3	5,3	0,2	-20,4	-0,5	4,6	0,6	-15,9	-0,3	8,9	0,2

Fonte: BCE.

1) Cfr. nota 1 a pag. 16*.

2) Cfr. nota 2 a pag. 16*. 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. 17*.

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⁾³⁾				Famiglie ²⁾³⁾	Credito al consumo ⁴⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾
	1	fino a	tra 1 e	oltre		6	7	8	9	10	11	12	13	14	
		1 anno	5 anni	5 anni											
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. ^(p)	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⁾			
	16	fino a	tra 1 e	oltre	20	21	22	23
		1 anno	5 anni	5 anni				
1998 2° tr.	246,3	148,1	51,4	46,8	23,4	16,4	2,1	4,8
3° tr.	247,5	143,3	54,2	50,0	35,2	27,2	2,4	5,6
4° tr.	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 1° tr.	300,3	183,6	54,8	61,8	35,9	27,0	3,0	5,9
2° tr.	306,0	192,0	52,3	61,7	40,3	28,8	2,7	8,8
3° tr.	298,7	181,1	53,3	64,3	41,7	32,9	2,8	6,0
4° tr.	314,8	190,4	54,6	69,7	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 1° tr. ^(p)	331,8	203,3	55,9	72,7	32,8	21,6	3,9	7,3

3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche ²⁾											
	24	Amministrazioni centrali ⁵⁾	Altre Amministrazioni pubbliche									Enti previdenziali
			26	Amministrazioni regionali			30	Amministrazioni locali				
				27	28	29		31	32	33		
1998 2° tr.	830,1	219,1	271,8	8,6	15,6	247,6	333,5	19,9	13,0	300,6	5,6	
3° tr.	831,5	216,5	273,7	7,8	14,2	251,7	326,1	18,3	11,2	296,7	15,3	
4° tr.	841,7	201,6	291,2	11,4	13,5	266,3	334,9	18,9	10,9	305,2	14,0	
1999 1° tr.	837,2	220,7	276,7	12,1	20,9	243,7	327,4	19,4	12,5	295,5	12,4	
2° tr.	836,9	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	328,4	20,0	10,9	297,5	17,3	
3° tr.	829,8	206,2	278,4	10,1	21,3	247,0	328,4	19,8	10,4	298,2	16,8	
4° tr.	844,0	199,9	289,9	15,0	22,1	252,7	338,7	20,5	11,8	306,4	15,6	
2000 1° tr. ^(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. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 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) Per effetto dell'adozione di un nuovo sistema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre 1999 non sono direttamente confrontabili con quelli successivi.
- 4) 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.
- 5) 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) 3)}					Famiglie ^{2) 3)}				
	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. ⁴⁾	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) 3)}					Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾				
	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. ⁴⁾	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	Altre Amministrazioni pubbliche														
			Amministrazioni regionali					Amministrazioni locali				Enti previdenziali					
3	4	5	6	7	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	125,0	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. ⁴⁾	269,3	130,2	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. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 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.
- 3) Per effetto dell'adozione di un nuovo sistema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre 1999 non sono direttamente confrontabili con quelli successivi.

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	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				7	8	13	Amministrazioni pubbliche	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⁾	92,9	81,8	8,9	2,2	199,7	4,8	189,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	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	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				7	8	13	Amministrazioni pubbliche	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	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				7	8	13	Amministrazioni pubbliche	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⁾	1.423,5	972,0	75,1	376,4	570,3	108,2	288,1	174,0	99,6	45,5	54,1	2.054,4	1.504,6	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. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 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.	3.877,1	3.453,3	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.	4.109,5	3.710,4	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	3.448,2	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)	3.921,5	3.488,8	51,3	381,4	263,1	38,8	59,6	19,8	5.230,1	5.056,7	28,4	145,1	105,5	17,2	11,7	10,6

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)	1.504,6	597,4	155,5	751,6	588,7	63,9	64,4	34,7	549,8	236,8	54,3	258,7	198,3	32,6	12,5	15,3

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.	2.199,3	1.967,4	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.	2.274,2	2.026,7	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.	2.368,7	2.108,5	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)	2.428,5	2.146,9	37,5	244,1	136,1	49,2	36,7	22,2	250,4	226,0	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. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.

2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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.	3.865,3	-	-	-	-	-	-	-	5.995,4	5.798,8	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
2° tr.	4.097,0	-	-	-	-	-	-	-	6.142,3	5.931,4	21,3	189,6	108,9	19,5	57,9	3,2
3° tr.	3.820,5	-	-	-	-	-	-	-	6.204,7	5.984,9	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
4° tr.	3.842,3	-	-	-	-	-	-	-	6.364,3	6.132,0	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 1° tr. ^(p)	3.939,6	-	-	-	-	-	-	-	6.505,9	6.239,9	32,0	234,0	128,1	34,7	67,0	4,2

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					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.	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.	762,7	727,0	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.419,0	1.386,5	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
2° tr.	801,8	767,7	6,5	27,6	18,3	5,2	1,1	3,0	1.429,1	1.398,9	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	1.442,8	1.412,6	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
4° tr.	829,1	794,5	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,4	1.402,9	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 1° tr. ^(p)	871,3	833,8	10,7	26,9	17,4	4,9	2,0	2,7	1.446,3	1.413,9	4,7	27,2	13,3	10,9	2,0	1,0

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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)	972,0	426,8	90,5	454,7	322,7	58,1	33,2	40,7	455,4	145,7	40,0	269,7	229,7	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					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.	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	8,2	460,2	85,7	34,5	340,0	274,0	39,2	6,1	20,7

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

Tavola 3.1

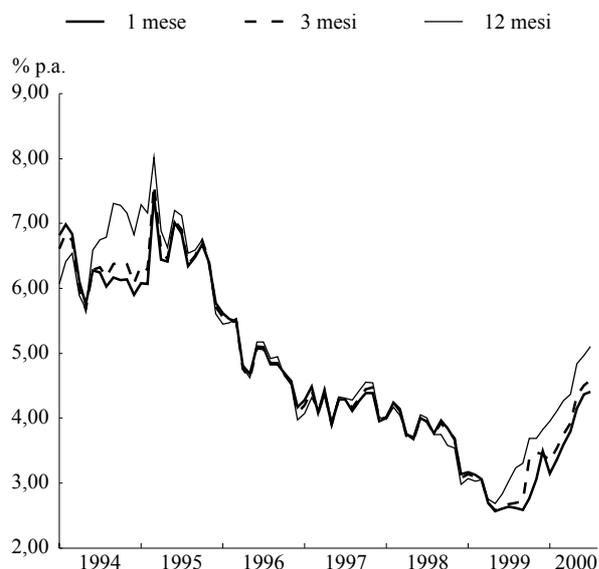
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(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 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
giu.	4,29	4,37	4,50	4,68	4,96	6,79	0,13
lug.	4,31	4,41	4,58	4,84	5,11	6,73	0,22
2000 7 lug.	4,31	4,40	4,54	4,77	5,03	6,74	0,24
14	4,31	4,39	4,56	4,81	5,11	6,73	0,26
21	3,98	4,42	4,62	4,88	5,14	6,72	0,20
28	4,35	4,42	4,64	4,91	5,17	6,71	0,20

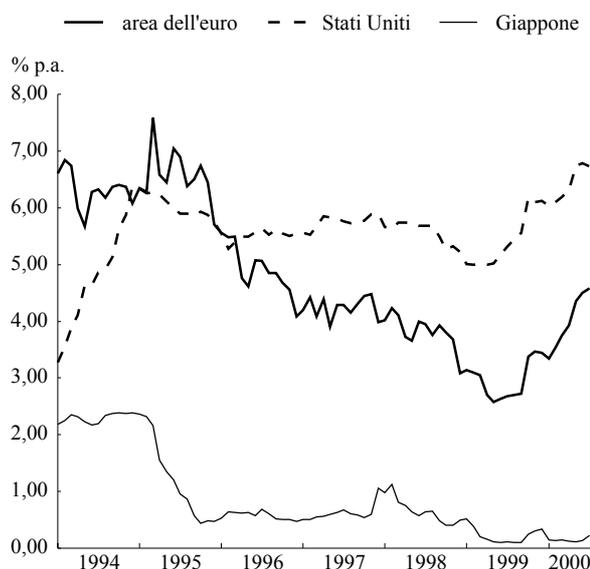
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

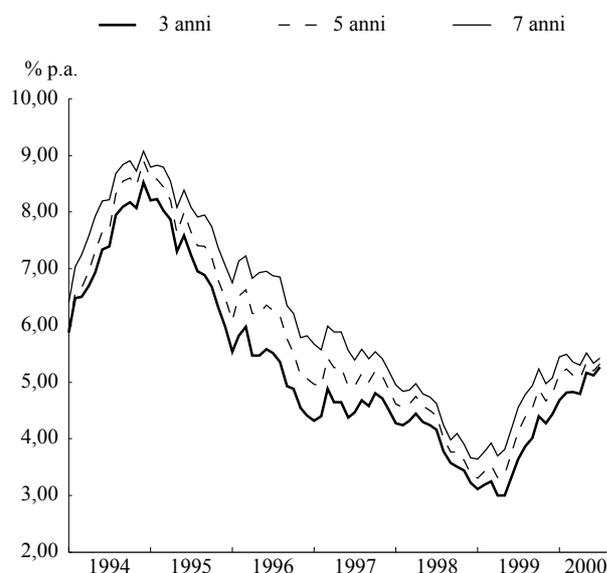
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(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 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
giu.	5,02	5,12	5,19	5,33	5,35	6,10	1,69
lug.	5,19	5,27	5,32	5,43	5,45	6,04	1,72
2000 7 lug.	5,11	5,20	5,29	5,42	5,46	5,99	1,75
14	5,25	5,33	5,38	5,49	5,51	6,08	1,71
21	5,23	5,31	5,34	5,42	5,44	6,00	1,71
28	5,22	5,29	5,30	5,37	5,40	6,04	1,66

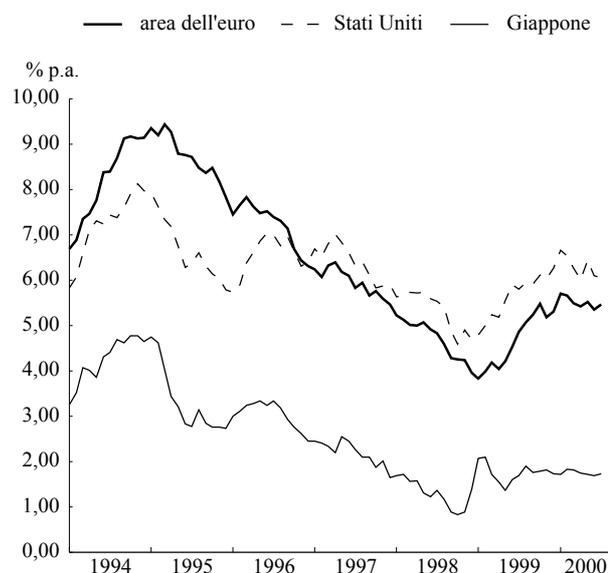
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(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

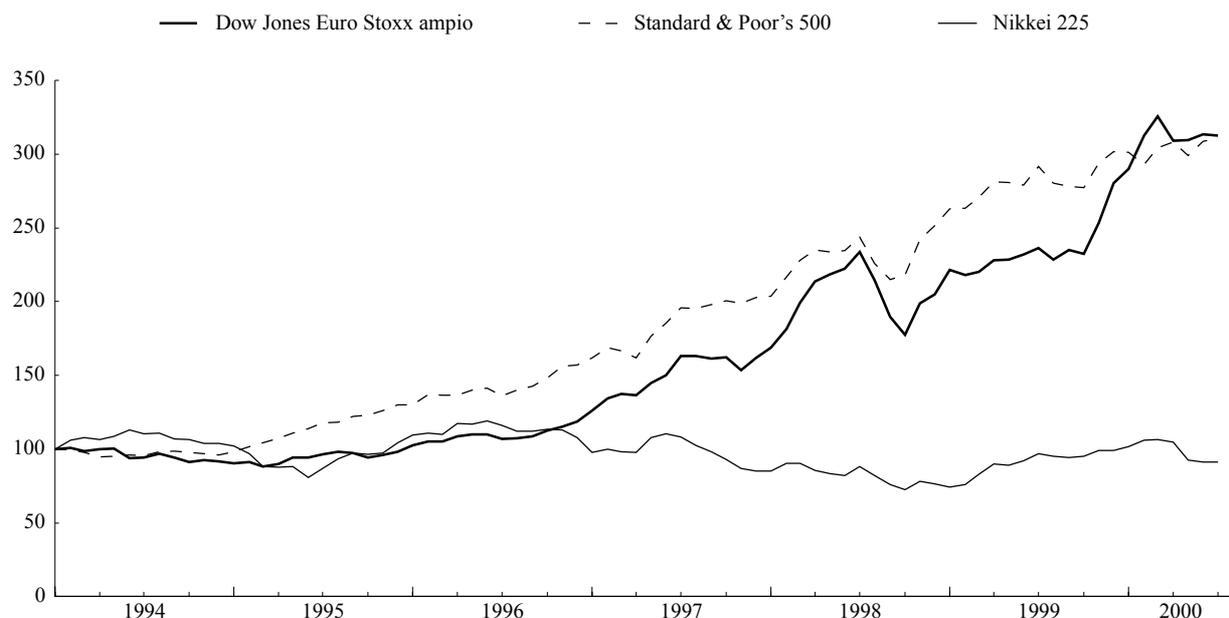
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Defini- zione 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	Telecomu- nicazioni 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 lug.	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
ago.	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
set.	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
ott.	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
nov.	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
dic.	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.	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
feb.	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
mar.	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
apr.	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
mag.	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
giu.	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
lug.	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
2000 7 lug.	433,5	5.251,6	278,7	294,3	330,5	348,1	357,8	381,3	1.021,3	333,4	1.128,2	501,5	1.478,9	17.398,2
14	441,0	5.320,1	283,5	300,3	327,3	349,9	358,9	391,7	1.089,0	333,1	1.144,6	492,2	1.510,0	17.142,9
21	437,4	5.238,0	282,7	303,9	326,3	337,7	363,0	388,7	1.081,5	336,7	1.078,3	498,5	1.480,2	16.811,5
28	421,8	5.061,8	289,3	293,7	325,0	340,9	365,0	381,5	961,8	329,3	971,5	525,7	1.419,9	15.838,6

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.

Tavola 3.4

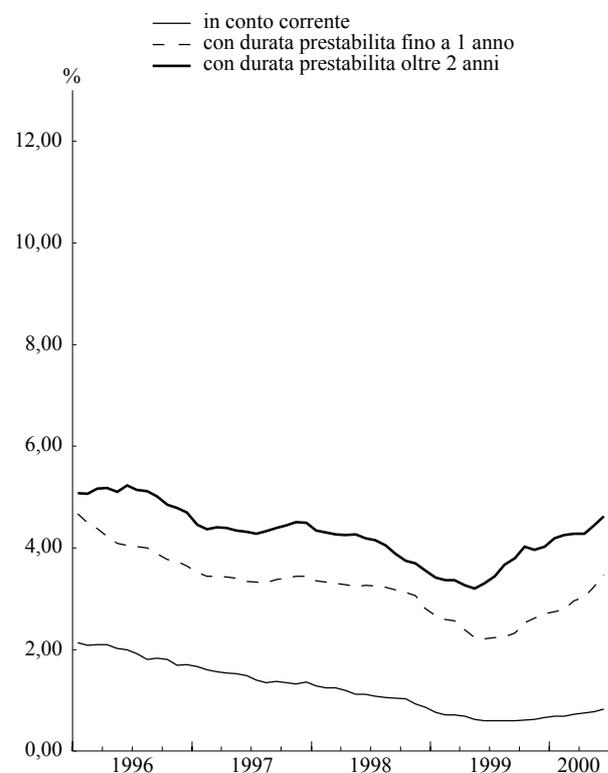
Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	In conto corrente	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		1	fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui fondiari
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 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	2,80	2,81	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13
mar.	0,72	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,09	5,84	9,54	6,10
apr.	0,76	3,04	3,05	4,27	2,09	3,44	6,26	5,99	9,62	6,12
mag.	0,77	3,24	3,24	4,44	2,11	3,65	6,42	6,16	9,70	6,30
giu.	0,82	3,47	3,47	4,63	2,14	3,87	6,58	6,24	9,81	6,35

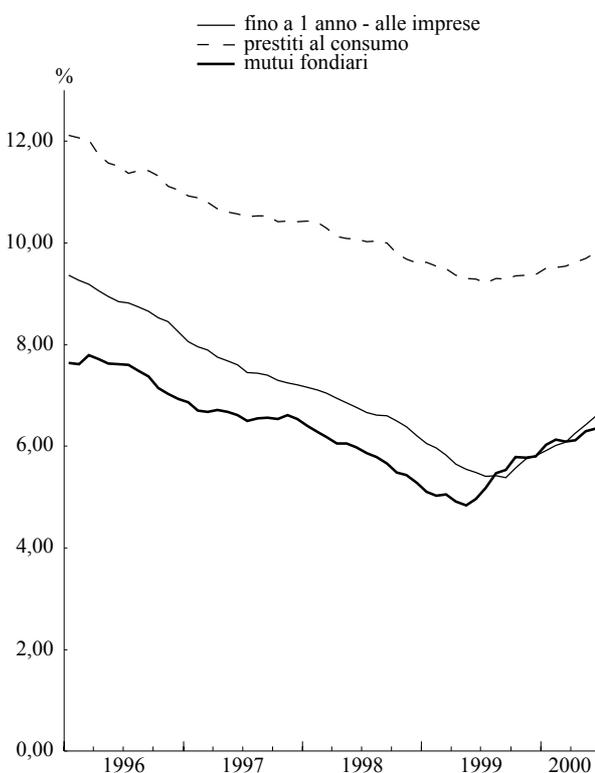
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

Tavola 3.5

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

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

1. A breve termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ⁴⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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	-11,4	567,4	169,8	182,4	-12,7	540,3	5,9	4,7
lug.	209,8	212,1	-2,3	563,5	203,3	205,9	-2,6	536,0	6,5	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	553,1	7,1	4,8
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	580,6	7,5	6,7
dic.	171,4	169,2	2,2	618,2	162,6	163,5	-0,8	579,9	8,7	5,7
2000 gen.	250,7	265,5	-14,9	599,3	239,3	255,2	-16,0	562,0	11,4	10,3
feb.	252,5	239,1	13,5	613,6	239,9	230,0	9,9	572,0	12,6	9,0
mar.	269,7	248,7	21,0	633,6	257,5	239,5	18,0	590,8	12,2	9,2
apr.	251,6	249,7	1,9	635,3	239,5	238,5	1,0	590,7	12,1	11,1
mag.	276,6	261,2	15,5	652,5	266,3	250,7	15,6	608,8	10,3	10,4

2. A lungo termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ⁴⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mag.	129,0	78,9	50,1	5.676,3	119,7	72,0	47,7	5.256,2	9,3	6,9
giu.	118,3	65,7	52,6	5.730,6	108,1	59,7	48,4	5.304,5	10,2	6,0
lug.	130,7	87,2	43,5	5.769,8	121,6	77,0	44,6	5.350,2	9,1	10,1
ago.	70,7	49,6	21,1	5.796,8	62,3	43,9	18,4	5.369,3	8,4	5,7
set.	138,5	74,8	63,7	5.859,0	123,5	66,9	56,6	5.426,1	15,0	7,8
ott.	116,0	75,0	40,9	5.905,7	107,3	69,4	37,9	5.465,2	8,7	5,7
nov.	104,4	78,4	26,0	5.938,1	94,8	71,9	22,9	5.488,1	9,6	6,4
dic.	76,6	110,2	-33,5	5.910,9	70,2	96,6	-26,4	5.459,6	6,4	13,6
2000 gen.	109,9	97,2	12,7	5.930,9	101,4	89,6	11,7	5.475,2	8,5	7,5
feb.	123,0	70,0	53,0	5.984,4	111,6	62,1	49,5	5.525,3	11,4	7,9
mar.	131,6	93,0	38,6	6.035,9	113,8	83,5	30,3	5.557,6	17,9	9,5
apr.	112,7	75,5	37,3	6.077,1	100,1	67,7	32,3	5.588,9	12,7	7,7
mag.	113,7	81,5	32,2	6.105,7	105,5	74,5	31,0	5.622,7	8,2	7,0

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ⁴⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 mag.	301,0	251,4	49,6	6.255,3	285,2	239,7	45,5	5.808,9	15,9	11,7
giu.	294,0	252,8	41,2	6.298,0	277,8	242,1	35,7	5.844,8	16,1	10,7
lug.	340,5	299,3	41,3	6.333,3	325,0	282,9	42,0	5.886,1	15,6	16,3
ago.	252,5	214,3	38,3	6.378,5	237,3	202,9	34,3	5.921,5	15,3	11,4
set.	330,6	262,9	67,7	6.444,5	308,5	250,2	58,3	5.979,2	22,1	12,7
ott.	314,3	265,0	49,3	6.501,7	299,6	252,3	47,3	6.028,3	14,7	12,7
nov.	299,5	255,0	44,5	6.553,1	282,4	241,9	40,5	6.068,7	17,1	13,1
dic.	248,0	279,4	-31,4	6.529,0	232,9	260,1	-27,2	6.039,5	15,1	19,3
2000 gen.	360,6	362,7	-2,2	6.530,2	340,6	344,9	-4,2	6.037,3	19,9	17,9
feb.	375,5	309,1	66,5	6.598,1	351,5	292,1	59,3	6.097,4	24,1	16,9
mar.	401,3	341,7	59,6	6.669,5	371,3	323,0	48,2	6.148,4	30,1	18,7
apr.	364,3	325,1	39,2	6.712,5	339,6	306,3	33,3	6.179,6	24,8	18,9
mag.	390,3	342,6	47,7	6.758,2	371,8	325,2	46,6	6.231,4	18,5	17,4

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

1) Si stima che i dati riferiti ai residenti dell'area dell'euro coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali.

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,7	26,4	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 mag.
1,2	27,1	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,8	-2,3	563,1	giu.
0,3	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
1,2	29,6	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
2,3	32,3	28,0	18,6	9,4	31,7	591,3	566,8	24,5	584,8	set.
-1,0	33,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
0,8	34,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
3,0	38,2	21,8	20,0	1,8	34,6	564,4	536,3	28,0	614,5	dic.
1,1	37,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,6	41,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,0	42,8	34,3	32,0	2,3	38,7	771,0	756,8	14,2	629,5	mar.
0,9	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
-0,1	43,8	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,4	420,0	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 mag.
4,2	426,2	55,4	11,8	43,6	514,9	399,8	237,9	161,9	5.819,4	giu.
-1,1	419,6	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
2,7	427,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
7,2	432,9	63,5	12,4	51,1	566,3	370,9	200,3	170,7	5.992,3	set.
3,0	440,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,2	450,0	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-7,1	451,3	49,2	21,3	27,9	594,5	321,6	259,3	62,3	6.054,1	dic.
1,0	455,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,6	459,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
8,3	478,3	67,7	21,0	46,7	657,0	394,4	256,3	138,1	6.214,6	mar.
4,9	488,2	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,2	483,0	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,2	446,4	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 mag.
5,4	453,3	74,6	34,5	40,1	537,8	966,3	806,7	159,6	6.382,5	giu.
-0,8	447,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,9	457,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
9,5	465,3	91,5	31,0	60,5	597,9	962,3	767,1	195,2	6.577,2	set.
2,0	473,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,9	484,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,1	489,5	71,0	41,3	29,7	629,1	885,9	795,6	90,3	6.668,6	dic.
2,1	493,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,2	500,7	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
11,4	521,1	102,0	53,0	49,0	695,7	1.165,4	1.013,1	152,3	6.844,1	mar.
5,9	532,9	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,1	526,8	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	552,6	179,8	8,5	59,7	301,7	2,9	.	.	.	.
giu.	540,3	174,0	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.	553,1	200,6	6,8	64,6	278,6	2,5	31,7	11,2	12,0	7,3
ott.	563,1	213,8	6,6	66,1	273,6	3,0	.	.	.	.
nov.	580,6	237,2	6,4	67,5	266,0	3,5	.	.	.	.
dic.	579,9	248,6	5,7	66,5	254,4	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 gen.	562,0	229,1	6,2	66,1	257,1	3,5	.	.	.	.
feb.	572,0	240,2	6,2	65,8	256,7	3,0	.	.	.	.
mar.	590,8	250,9	6,0	66,7	264,6	2,6	38,7	16,3	12,5	8,6
apr.	590,7	245,7	5,8	72,2	264,1	2,8	.	.	.	.
mag.	608,8	259,8	5,1	76,0	265,7	2,2	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	5.256,2	1.916,2	141,2	185,2	2.920,0	93,6	.	.	.	.
giu.	5.304,5	1.927,7	161,3	187,7	2.934,2	93,7	514,9	136,0	68,8	80,8
lug.	5.350,2	1.932,4	168,2	194,2	2.961,2	94,1	.	.	.	.
ago.	5.369,3	1.938,2	169,5	194,3	2.973,3	94,0	.	.	.	.
set.	5.426,1	1.964,1	177,4	195,6	2.994,1	94,9	566,3	153,2	75,9	101,0
ott.	5.465,2	1.983,5	180,2	198,9	3.008,9	93,7	.	.	.	.
nov.	5.488,1	1.993,8	187,7	198,2	3.014,2	94,2	.	.	.	.
dic.	5.459,6	1.976,6	189,7	196,9	3.002,2	94,1	594,5	159,1	81,8	113,7
2000 gen.	5.475,2	1.984,1	190,2	191,7	3.015,0	94,3	.	.	.	.
feb.	5.525,3	2.004,0	192,1	192,2	3.042,1	95,0	.	.	.	.
mar.	5.557,6	2.022,0	193,9	195,5	3.050,3	95,9	657,0	182,1	91,9	133,1
apr.	5.588,9	2.041,2	195,3	201,4	3.054,4	96,7	.	.	.	.
mag.	5.622,7	2.063,6	197,1	203,4	3.061,2	97,3	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	5.808,9	2.096,0	149,7	244,9	3.221,7	96,5	.	.	.	.
giu.	5.844,8	2.101,6	169,6	246,3	3.230,7	96,6	537,8	144,3	77,5	85,8
lug.	5.886,1	2.111,2	175,0	255,0	3.247,6	97,2	.	.	.	.
ago.	5.921,5	2.129,5	176,5	256,6	3.262,0	96,8	.	.	.	.
set.	5.979,2	2.164,7	184,2	260,2	3.272,7	97,4	597,9	164,4	87,9	108,2
ott.	6.028,3	2.197,4	186,8	264,9	3.282,5	96,6	.	.	.	.
nov.	6.068,7	2.231,0	194,1	265,7	3.280,2	97,7	.	.	.	.
dic.	6.039,5	2.225,2	195,4	263,4	3.256,6	99,0	629,1	173,5	93,9	120,0
2000 gen.	6.037,3	2.213,2	196,4	257,8	3.272,2	97,7	.	.	.	.
feb.	6.097,4	2.244,3	198,3	258,0	3.298,7	98,1	.	.	.	.
mar.	6.148,4	2.272,9	199,9	262,2	3.314,9	98,5	695,7	198,4	104,4	141,6
apr.	6.179,6	2.286,9	201,1	273,6	3.318,5	99,5	.	.	.	.
mag.	6.231,4	2.323,3	202,2	279,4	3.326,9	99,5	.	.	.	.

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							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,3	0,1	563,1	182,3	17,0	63,6	296,9	3,2	0,1	1999 mag.
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	giu.
0,3	0,6	0,8	614,5	263,0	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	lug.
0,2	0,3	0,7	629,5	267,2	18,5	75,3	264,8	3,0	0,7	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
78,1	27,5	123,7	5.819,4	2.063,7	230,0	268,5	3.012,3	121,2	123,7	1999 mag.
82,7	29,4	124,1	5.992,3	2.117,3	253,3	296,5	3.076,8	124,3	124,1	giu.
86,6	29,3	124,0	6.054,1	2.135,7	271,5	310,6	3.088,8	123,4	124,0	lug.
96,0	30,6	123,4	6.214,6	2.204,0	285,8	328,5	3.146,3	126,5	123,4	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
78,5	27,9	123,8	6.382,5	2.246,0	247,0	332,1	3.309,2	124,4	123,8	1999 mag.
83,1	30,0	124,3	6.577,2	2.329,1	272,1	368,4	3.355,8	127,4	124,3	giu.
86,9	29,9	124,8	6.668,6	2.398,7	289,3	383,4	3.343,6	128,9	124,8	lug.
96,2	31,0	124,1	6.844,1	2.471,2	304,3	403,8	3.411,1	129,5	124,1	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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

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

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

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	165,4	87,6	1,5	34,1	40,4	1,8	.	.	.	.
giu.	169,8	95,7	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	28,0	9,7	10,6	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	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 gen.	239,3	154,7	2,1	40,0	41,2	1,3	.	.	.	.
feb.	239,9	155,4	1,9	44,2	37,0	1,4	.	.	.	.
mar.	257,5	169,9	1,7	45,0	40,0	0,9	34,3	14,7	10,7	7,9
apr.	239,5	141,4	2,0	51,3	43,3	1,4	.	.	.	.
mag.	266,3	175,8	1,6	52,8	34,6	1,4	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	119,7	46,5	7,5	0,9	63,7	1,1	.	.	.	.
giu.	108,1	39,9	21,0	5,3	40,9	0,9	55,4	15,4	11,9	16,4
lug.	121,6	35,5	9,1	8,8	67,2	1,0	.	.	.	.
ago.	62,3	27,6	2,2	1,7	30,5	0,2	.	.	.	.
set.	123,5	55,7	9,5	3,9	53,0	1,4	63,5	21,2	9,8	22,2
ott.	107,3	49,8	4,4	5,5	46,5	1,0	.	.	.	.
nov.	94,8	45,3	9,1	3,0	36,1	1,3	.	.	.	.
dic.	70,2	39,3	4,3	1,6	23,5	1,5	49,2	13,7	7,8	15,9
2000 gen.	101,4	41,2	2,0	0,1	57,3	0,7	.	.	.	.
feb.	111,6	50,5	3,5	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	113,8	51,8	3,1	4,6	52,5	1,7	67,7	24,9	10,1	18,6
apr.	100,1	46,1	3,5	7,1	41,6	1,8	.	.	.	.
mag.	105,5	53,1	3,4	3,5	44,6	0,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	285,2	134,1	9,0	35,0	104,1	2,9	.	.	.	.
giu.	277,8	135,6	23,0	40,2	77,2	1,9	74,6	22,3	19,1	20,9
lug.	325,0	146,4	10,8	51,3	114,1	2,4	.	.	.	.
ago.	237,3	119,9	4,2	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
set.	308,5	160,9	10,7	41,8	93,0	2,2	91,5	30,9	20,4	28,9
ott.	299,6	157,1	5,9	46,9	87,2	2,5	.	.	.	.
nov.	282,4	163,0	10,3	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
dic.	232,9	157,2	5,2	24,6	42,1	3,8	71,0	23,3	14,8	20,1
2000 gen.	340,6	195,9	4,1	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
feb.	351,5	206,0	5,4	48,1	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	371,3	221,6	4,8	49,6	92,5	2,7	102,0	39,6	20,8	26,6
apr.	339,6	187,6	5,4	58,4	84,9	3,3	.	.	.	.
mag.	371,8	228,9	5,1	56,3	79,2	2,2	.	.	.	.

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							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (include banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,2	133,1	4,3	0,1	1999 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,3	0,5	0,2	591,3	318,0	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,2	0,2	0,7	564,4	352,6	10,6	102,2	92,4	5,8	0,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
0,2	0,2	0,6	771,0	494,7	16,3	137,1	118,3	3,9	0,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (include banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,4	2,1	3,3	399,8	152,2	46,6	29,1	162,4	6,3	3,3	1999 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
5,0	2,1	3,2	370,9	140,0	30,6	36,7	155,7	4,7	3,2	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
6,6	1,0	4,2	321,6	148,1	25,6	26,0	112,7	4,8	4,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
9,6	1,9	2,6	394,4	168,3	18,7	27,3	171,1	6,4	2,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (include banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,7	2,3	3,4	966,3	454,8	58,7	143,3	295,5	10,6	3,4	1999 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
5,3	2,6	3,5	962,3	458,0	46,0	159,5	286,7	8,5	3,5	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
6,8	1,1	5,0	885,9	500,7	36,2	128,2	205,1	10,7	5,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
9,8	2,1	3,2	1.165,4	663,1	35,1	164,4	289,4	10,2	3,2	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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

5) La voce "banche (include banche centrali)", 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 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	-2,2	-1,7	-0,2	-1,2	1,0	-0,1	.	.	.	.
giu.	-12,7	-6,2	-0,1	-1,2	-5,2	0,0	-3,5	-4,6	0,8	0,7
lug.	-2,6	5,2	-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.	-16,0	-18,0	0,6	-0,4	2,0	-0,2	.	.	.	.
feb.	9,9	11,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	.	.	.	.
mar.	18,0	9,9	-0,3	0,8	7,9	-0,4	2,3	1,2	-0,2	1,9
apr.	1,0	-4,1	-0,1	5,5	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,6	12,7	-0,7	3,7	0,4	-0,6	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	47,7	23,2	5,8	-1,8	20,1	0,4	.	.	.	.
giu.	48,4	11,7	20,0	2,5	14,2	0,0	43,6	10,7	10,9	15,2
lug.	44,6	5,0	5,7	6,6	26,9	0,5	.	.	.	.
ago.	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
set.	56,6	25,9	7,7	1,3	20,7	0,9	51,1	17,1	7,1	20,1
ott.	37,9	18,3	2,7	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
nov.	22,9	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
dic.	-26,4	-15,4	2,1	-1,1	-11,9	0,0	27,9	5,6	6,0	12,8
2000 gen.	11,7	4,0	0,5	-5,4	12,6	0,1	.	.	.	.
feb.	49,5	19,3	1,9	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	30,3	16,6	1,6	2,9	8,3	0,9	46,7	18,5	7,6	15,4
apr.	32,3	19,8	1,3	5,8	4,6	0,8	.	.	.	.
mag.	31,0	22,2	2,1	2,0	4,2	0,6	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 mag.	45,5	21,5	5,6	-3,0	21,1	0,3	.	.	.	.
giu.	35,7	5,4	19,9	1,4	9,0	0,0	40,1	6,1	11,7	15,8
lug.	42,0	10,2	5,5	8,8	16,9	0,6	.	.	.	.
ago.	34,3	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
set.	58,3	35,8	7,6	3,6	10,6	0,6	60,5	20,2	10,6	22,5
ott.	47,3	31,0	2,6	4,8	9,8	-0,8	.	.	.	.
nov.	40,5	33,1	7,3	1,4	-2,3	1,1	.	.	.	.
dic.	-27,2	-4,5	1,6	-2,0	-23,6	1,2	29,7	8,4	5,7	11,5
2000 gen.	-4,2	-14,1	1,1	-5,8	14,6	-0,1	.	.	.	.
feb.	59,3	30,4	1,9	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
mar.	48,2	26,5	1,3	3,7	16,2	0,5	49,0	19,6	7,5	17,3
apr.	33,3	15,7	1,2	11,3	4,1	1,0	.	.	.	.
mag.	46,6	34,9	1,4	5,7	4,7	0,0	.	.	.	.

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

1) Si stima che i dati riferiti ai residenti dell'area dell'euro coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali.

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

3) La corrispondente classificazione dei settori in SEC 95 è la seguente: IFM (incluso l'Eurosistema), comprendenti la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); imprese finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le società di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); Amministrazioni centrali (S1311); altre Amministrazioni pubbliche, comprendenti le amministrazioni regionali (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti previdenziali (S1314).

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) ⁵⁾ 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 20	
-0,1	-0,1	-0,1	-2,3	-3,3	0,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	1999 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.
-0,1	-0,3	-0,2	14,2	4,1	0,2	2,1	9,3	-1,4	-0,2	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) ⁵⁾ 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 20	
4,7	1,5	0,5	161,9	63,8	40,8	19,4	34,5	3,0	0,5	1999 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
4,6	1,8	0,4	170,7	53,2	21,8	28,0	64,2	3,1	0,4	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,9	-0,1	-0,3	62,3	18,1	18,3	15,1	12,0	-0,9	-0,3	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
7,1	0,9	-2,8	138,1	58,4	11,5	13,3	55,0	2,7	-2,8	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) ⁵⁾ 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 20	
4,6	1,4	0,4	159,6	60,5	41,2	20,6	34,2	2,7	0,4	1999 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
4,6	2,1	0,6	195,2	83,7	25,2	36,4	46,3	3,0	0,6	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,9	-0,1	0,2	90,3	68,0	17,2	15,7	-12,2	1,4	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
7,0	0,5	-3,0	152,3	62,5	11,8	15,4	64,4	1,3	-3,0	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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

5) La voce "banche (include banche centrali)", 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.

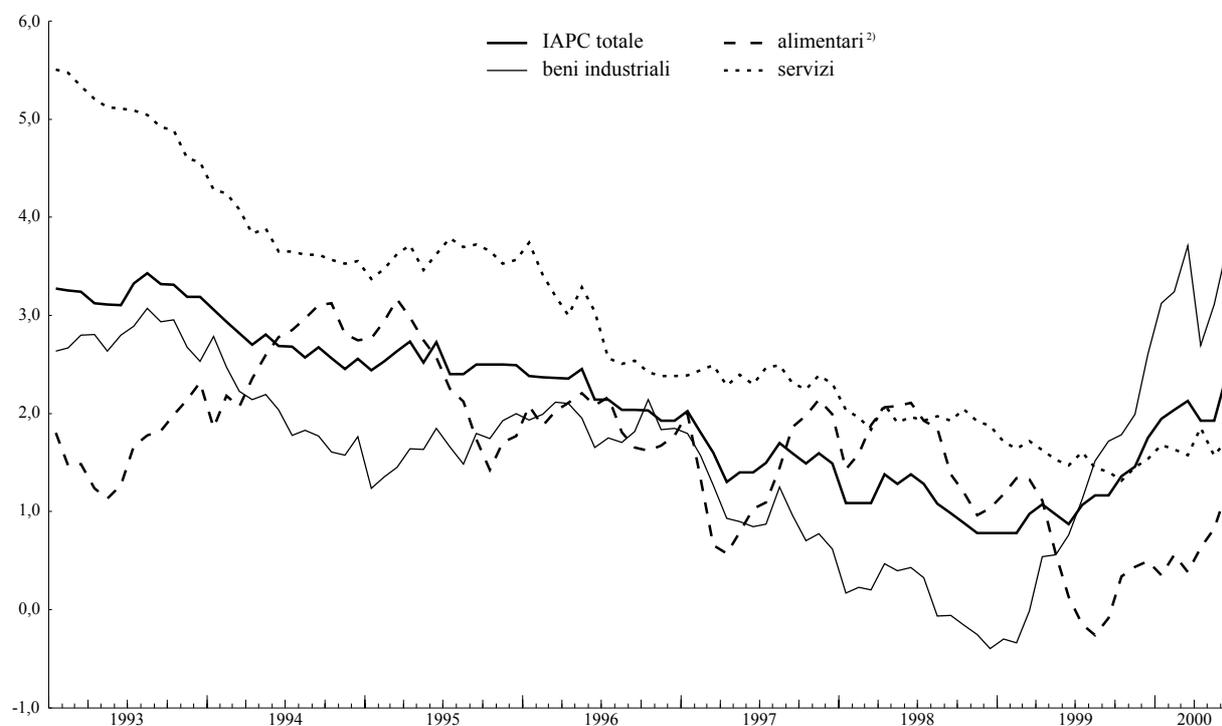
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale		Beni							Servizi
	indice 1996 = 100	Totale	Alimentari ²⁾			Industriali	Non energetici			
			Trasformati ²⁾	Non trasformati	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 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
2° trim.	105,9	2,1	2,4	0,9	1,0	0,8	3,2	0,6	12,5	1,7
1999 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	0,5	10,5	1,9
mag.	105,8	1,9	2,3	0,8	1,0	0,6	3,1	0,6	12,2	1,6
giu.	106,3	2,4	2,8	1,2	1,0	1,5	3,7	0,6	14,7	1,7



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

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

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali									Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Costruzioni ¹⁾	Totale	Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100					Durevoli	Non durevoli					
											1	
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	2,9	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,4	0,4	0,8	-1,2	1,2	1,9	1,7	2,0	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,2	0,3	0,8	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	0,3	-0,6	0,1	0,1	0,2	0,1	0,9	17,8	-3,1	17,1
1999 2° tr.	99,7	-1,3	-0,9	-2,8	0,0	-0,1	0,1	-0,2	0,8	5,9	-8,2	15,0
3° tr.	101,1	0,7	1,1	0,7	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,2	31,0	1,1	19,7
4° tr.	102,6	3,1	3,2	4,9	0,1	0,5	0,4	0,5	0,9	61,5	14,0	23,0
2000 1° tr.	104,5	5,8	5,6	9,6	0,4	0,7	0,7	0,7	.	78,3	19,9	27,1
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	53,7	18,3	29,1
1999 lug.	100,6	0,0	0,3	-0,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-	22,7	-2,3	18,1
ago.	101,0	0,7	1,2	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,1	-	29,2	-0,5	19,2
set.	101,6	1,4	1,8	1,9	-0,1	0,3	0,4	0,3	-	41,4	6,6	21,8
ott.	102,0	2,2	2,4	3,3	0,0	0,5	0,4	0,5	-	44,3	10,7	20,8
nov.	102,5	3,1	3,2	4,8	0,1	0,5	0,4	0,6	-	60,4	11,9	23,5
dic.	103,2	4,1	4,1	6,7	0,1	0,5	0,5	0,5	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	103,9	5,1	5,0	8,5	0,3	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
feb.	104,5	5,8	5,7	9,8	0,5	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
mar.	105,2	6,3	6,1	10,5	0,5	0,8	0,8	0,8	-	72,0	20,2	28,4
apr.	105,3	5,8	5,4	9,8	0,5	1,0	0,7	1,1	-	43,9	19,4	24,6
mag.	106,2	6,6	6,1	11,0	0,6	1,3	0,9	1,4	-	61,9	22,8	30,4
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	55,2	12,9	31,5
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	42,0	14,3	30,6

2. Deflatori del PIL

	Deflatori del PIL ⁴⁾ (dest.)								
	PIL		Domanda interna	Consumi privati	Consumi pubblici	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁵⁾	Importazioni ⁵⁾	
	Indice 1995 = 100								
	13	14	15	16	17	18	19	20	
1995	100,0	2,7	2,7	2,8	2,9	1,7	2,8	2,9	
1996	102,0	2,1	2,1	2,5	2,2	0,9	0,9	0,8	
1997	103,6	1,5	1,7	1,8	1,6	1,0	1,8	2,5	
1998	105,2	1,6	1,1	1,3	1,4	0,8	0,0	-1,5	
1999	106,5	1,2	1,4	1,4	2,3	0,7	-0,3	0,2	
1998 1° trim.	104,6	1,7	1,4	1,6	1,2	0,9	1,7	0,8	
2° trim.	105,1	1,7	1,4	1,5	1,2	1,0	0,5	-0,4	
3° trim.	105,4	1,6	1,0	1,2	1,6	0,8	-0,5	-2,5	
4° trim.	105,8	1,4	0,8	1,0	1,5	0,5	-1,8	-3,8	
1999 1° trim.	106,1	1,4	0,9	1,1	2,0	0,4	-2,2	-3,8	
2° trim.	106,3	1,2	1,2	1,3	2,3	0,4	-1,3	-1,3	
3° trim.	106,6	1,1	1,5	1,4	2,5	0,9	0,1	1,4	
4° trim.	106,9	1,0	1,9	1,6	2,3	1,2	2,1	4,8	
2000 1° trim.	107,2	1,0	2,3	1,9	1,9	1,9	3,8	7,8	

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					Variazione delle scorte ²⁾	Bilancia commerciale ³⁾		
	1	Domanda interna 2	Consumi privati 3	Consumi collettivi 4	Investimenti fissi lordi 5		7	Esportazioni ³⁾ 8	Importazioni ³⁾ 9
1995	5.309,0	5.209,7	2.997,2	1.093,7	1.092,4	26,4	99,3	1.569,5	1.470,2
1996	5.532,8	5.406,0	3.142,0	1.143,5	1.120,6	-0,1	126,7	1.658,6	1.531,9
1997	5.646,2	5.494,8	3.193,4	1.151,4	1.136,3	13,7	151,4	1.828,4	1.676,9
1998	5.868,7	5.724,1	3.318,4	1.174,5	1.192,1	39,2	144,7	1.942,9	1.798,2
1999	6.116,4	6.003,0	3.469,2	1.225,8	1.265,4	42,6	113,4	2.029,0	1.915,6
1998 4° trim.	1.490,7	1.458,3	844,8	298,2	303,7	11,6	32,4	481,6	449,2
1999 1° trim.	1.506,6	1.477,0	854,9	302,8	309,7	9,7	29,6	479,4	449,8
2° trim.	1.518,2	1.489,6	862,0	305,3	313,7	8,6	28,6	496,0	467,4
3° trim.	1.537,5	1.508,4	872,3	308,0	319,8	8,2	29,1	518,0	488,9
4° trim.	1.554,0	1.528,0	880,0	309,8	322,1	16,1	26,0	535,5	509,5
2000 1° trim.	1.573,5	1.550,1	891,9	312,9	331,0	14,2	23,4	556,4	533,0

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL					Variazione delle scorte ²⁾	Bilancia commerciale ³⁾		
	10	Domanda interna 11	Consumi privati 12	Consumi collettivi 13	Investimenti fissi lordi 14		15	16	Esportazioni ³⁾ 17	Importazioni ^{3)} 18
1995	5.309,0	5.209,7	2.997,2	1.093,7	1.092,4	26,4	99,3	1.569,5	1.470,2
1996	5.382,4	5.261,1	3.042,1	1.112,7	1.104,6	1,7	121,3	1.637,8	1.516,5
1997	5.504,4	5.348,6	3.086,9	1.122,3	1.128,0	11,4	155,8	1.806,4	1.650,6
1998	5.654,1	5.528,8	3.178,7	1.132,6	1.176,9	40,6	125,4	1.930,9	1.805,6
1999	5.787,9	5.684,3	3.258,8	1.149,3	1.233,2	43,0	103,7	2.013,1	1.909,5
1998 4° trim.	1.421,1	1.396,8	802,0	283,8	298,2	12,8	24,3	480,6	456,4
1999 1° trim.	1.430,5	1.410,1	808,4	286,4	303,4	11,8	20,5	481,3	460,9
2° trim.	1.438,9	1.415,5	810,8	286,8	306,3	11,5	23,5	494,9	471,5
3° trim.	1.453,0	1.423,1	817,7	287,7	311,0	6,8	29,9	512,7	482,8
4° trim.	1.465,5	1.435,7	821,9	288,3	312,5	13,0	29,8	524,1	494,3
2000 1° trim.	1.478,7	1.447,3	827,9	290,6	318,3	10,4	31,4	538,1	506,7

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,2	2,0	1,8	0,6	2,3	-	-	7,9	7,4
1996	1,4	1,0	1,5	1,7	1,1	-	-	4,4	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	0,9	2,1	-	-	10,3	8,8
1998	2,7	3,4	3,0	0,9	4,3	-	-	6,9	9,4
1999	2,4	2,8	2,5	1,5	4,8	-	-	4,3	5,8
1998 4° trim.	2,0	3,2	3,1	1,0	3,7	-	-	2,1	5,8
1999 1° trim.	1,8	2,8	2,7	1,4	4,0	-	-	0,6	3,5
2° trim.	2,0	2,9	2,4	1,3	5,4	-	-	1,9	4,5
3° trim.	2,5	2,8	2,5	1,6	4,9	-	-	5,4	6,6
4° trim.	3,1	2,8	2,5	1,6	4,8	-	-	9,0	8,3
2000 1° trim.	3,4	2,6	2,4	1,5	4,9	-	-	11,8	9,9

Fonte: Eurostat.

- 1) Basati prevalentemente su dati SEC 95. Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi costanti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.
- 2) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono 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	105,7	102,2	99,7	102,9	106,9	104,7	101,4	105,0
1997	105,8	104,9	104,0	96,4	105,4	110,3	105,6	99,3	108,7
1998	109,6	105,7	107,6	96,2	110,2	115,2	108,8	99,0	115,0
1999	113,7	104,9	109,4	100,6	114,8	121,3	113,1	100,6	123,7
1998 4° trim.	111,2	105,2	107,7	97,5	112,1	117,9	110,8	99,8	118,0
1999 1° trim.	112,2	105,7	107,7	99,2	113,3	119,4	111,8	100,3	121,3
2° trim.	112,9	104,2	108,2	99,8	113,9	120,4	113,0	100,6	123,0
3° trim.	114,3	104,4	110,2	101,2	115,4	122,0	113,6	100,4	124,2
4° trim.	115,4	105,3	111,8	102,3	116,4	123,5	114,0	100,9	126,5
2000 1° trim.	117,0	106,2	113,5	104,0	117,7	125,4	115,1	102,0	126,9

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	98,2	100,6	103,7	101,4	102,9	101,4
1997	103,8	107,1	103,3	96,2	104,1	107,0	102,0	106,2	103,6
1998	106,7	109,5	106,5	94,9	108,4	110,6	103,4	110,6	106,5
1999	109,2	111,8	108,4	96,9	112,1	113,9	104,7	115,6	110,3
1998 4° trim.	107,2	109,8	106,2	94,9	109,4	111,8	104,1	112,8	107,7
1999 1° trim.	107,8	111,0	106,4	96,1	110,7	112,4	104,3	113,2	109,2
2° trim.	108,6	111,0	107,5	96,6	111,3	113,4	104,5	114,5	109,5
3° trim.	109,7	112,7	109,1	97,3	112,8	114,4	104,8	116,6	110,3
4° trim.	110,5	112,6	110,3	97,9	113,6	115,6	105,1	118,1	112,3
2000 1° trim.	111,7	111,7	111,8	98,8	115,0	117,1	105,7	118,8	111,7

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,3	0,9	3,0	-0,3	2,3	3,1	1,5	-0,1	0,6
1996	1,4	6,1	0,0	-1,8	0,6	3,7	1,4	2,9	1,4
1997	2,3	0,9	3,3	-2,1	3,5	3,1	0,6	3,3	2,2
1998	2,8	2,3	3,1	-1,3	4,2	3,4	1,4	4,1	2,8
1999	2,3	2,1	1,7	2,1	3,4	3,0	1,2	4,5	3,6
1998 4° trim.	1,9	0,7	0,8	-1,7	3,4	3,1	1,6	4,6	3,5
1999 1° trim.	1,7	1,1	0,1	0,1	2,9	2,9	1,5	4,2	3,8
2° trim.	2,0	1,6	0,8	2,7	3,1	2,8	1,2	4,5	3,1
3° trim.	2,5	3,3	2,0	2,7	3,5	3,1	1,1	4,7	3,4
4° trim.	3,1	2,5	3,9	3,2	3,9	3,4	1,0	4,7	4,3
2000 1° trim.	3,6	0,7	5,0	2,8	3,9	4,2	1,3	4,9	2,3

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	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Durevoli		Costruzioni
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli	
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,6	2,6	7,3	.	-1,2	1,8	0,5
1996	100,1	0,0	100,4	0,3	0,2	-0,2	1,6	-0,3	0,1	-0,2	-1,5
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	5,0	5,5	4,9	2,9	4,2	2,4	0,3
1998	107,7	3,7	109,1	4,2	4,8	3,9	7,2	2,4	5,6	2,4	0,6
1999	109,9	2,0	111,0	1,8	1,9	2,2	1,4	1,9	2,6	1,9	2,9
1999 1° trim.	108,2	0,3	109,3	0,3	0,0	-0,1	0,5	0,8	0,5	0,9	0,3
2° trim.	108,6	1,0	110,0	0,6	0,7	0,4	0,8	0,5	1,5	0,4	3,3
3° trim.	110,7	2,5	111,6	2,4	2,3	3,2	1,6	2,3	3,1	2,1	2,9
4° trim.	112,0	4,1	113,3	4,0	4,6	5,3	2,6	3,7	5,4	4,0	4,8
2000 1° trim.	113,6	5,0	114,7	4,7	5,4	5,7	6,2	1,4	8,7	0,8	6,0
1999 giu.	109,4	2,1	110,6	1,9	1,8	1,8	2,4	1,6	2,9	1,5	3,9
lug.	110,0	1,6	111,1	1,3	1,0	2,3	-0,4	1,5	1,9	1,6	2,4
ago.	111,3	3,4	111,6	3,6	3,5	3,8	3,5	4,2	6,9	2,7	3,1
set.	110,7	2,6	112,1	2,5	2,7	3,4	2,2	1,7	2,2	2,0	3,3
ott.	111,1	2,8	112,9	2,7	3,0	3,6	2,0	2,5	2,9	3,1	2,7
nov.	112,3	4,3	113,5	4,4	5,1	5,3	3,0	4,8	5,7	4,9	4,4
dic.	112,7	5,4	113,6	5,1	5,8	7,2	2,8	3,9	8,1	4,1	7,6
2000 gen.	112,0	2,9	113,8	3,1	3,2	4,6	4,1	-0,9	4,9	-0,5	3,3
feb.	114,7	7,0	114,7	5,7	6,9	6,7	6,8	3,0	10,6	2,0	14,9
mar.	114,0	5,0	115,7	5,3	5,9	5,8	7,3	2,0	10,0	0,8	0,8
apr.	.	.	116,5	5,8	5,6	5,6	7,5	4,8	10,9	2,9	-1,7
mag.	.	.	117,6	7,7	8,4	7,8	11,3	4,3	11,5	3,3	.
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia ²⁾ (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,8
1996	102,1	2,1	100,6	0,5	0,7	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,8	1,2	1,2	1,0	0,6	1,2	861	4,2
1998	108,1	3,5	104,6	2,8	2,0	2,8	2,0	4,0	923	7,2
1999	111,6	3,3	107,2	2,4	3,1	1,7	1,3	2,7	973	5,4
1999 2° trim.	110,7	2,8	106,5	2,2	2,9	1,9	2,0	2,5	982	8,5
3° trim.	111,8	2,7	107,3	2,0	3,0	1,4	-1,2	3,6	990	6,4
4° trim.	113,6	4,2	108,6	2,9	3,5	1,6	2,7	3,1	951	-0,1
2000 1° trim.	114,1	3,5	109,0	2,4	3,3	0,7	0,7	4,0	984	1,5
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	987	0,4
1999 giu.	111,6	3,9	107,2	3,1	5,0	2,2	3,3	2,8	979	8,0
lug.	111,8	2,7	107,3	2,0	2,6	1,5	0,3	3,5	1.044	10,4
ago.	112,1	3,0	107,6	2,2	2,8	2,3	0,3	4,2	961	5,1
set.	111,5	2,5	107,2	1,8	3,5	0,4	-4,2	3,0	964	2,1
ott.	113,6	4,9	108,7	3,7	4,9	2,0	4,0	3,1	970	2,9
nov.	114,0	3,8	108,7	2,3	2,9	1,7	1,8	3,2	958	-1,2
dic.	113,4	3,9	108,4	2,7	2,9	1,1	2,3	3,1	926	-2,6
2000 gen.	113,7	3,8	108,8	2,6	3,7	3,2	-0,3	3,4	977	0,7
feb.	114,9	5,0	109,5	3,5	3,6	2,9	5,6	5,2	998	5,4
mar.	113,7	1,9	108,6	1,2	2,6	-3,9	-2,9	3,5	978	-0,8
apr.	115,6	5,1	110,2	4,0	4,8	2,7	1,1	4,9	976	-2,1
mag.	115,9	5,0	110,4	3,7	5,1	2,1	2,3	3,7	990	1,9
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	996	1,7

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

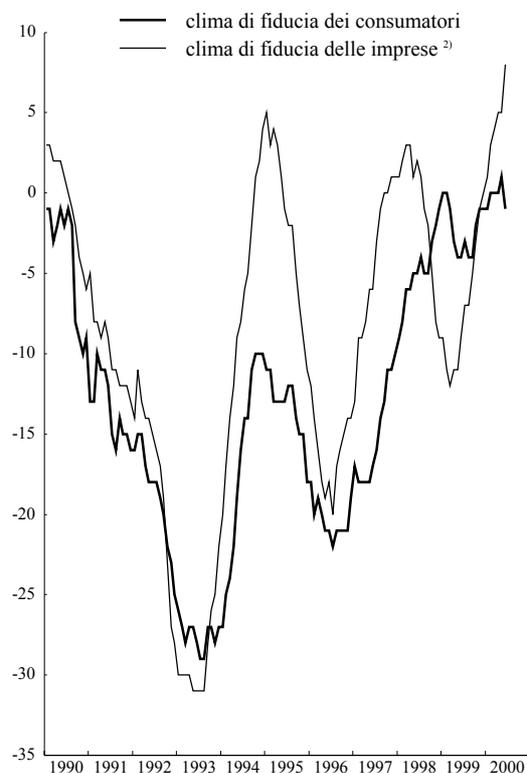
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(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	-13
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.	6	17	5	83,7	2	3	0
1999 giu.	-9	5	-22	-	-6	-9	-4
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.	5	16	4	-	1	4	1
giu.	8	20	8	-	3	7	-1

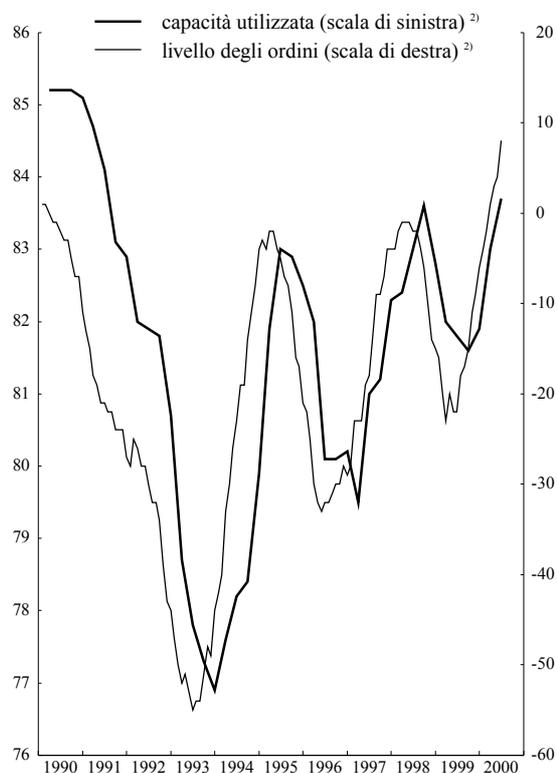
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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.)			
	Indice 1995 = 100	Totale economia		Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
		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	.	.	.	.	14,321	11,3	9,5	23,3
1996	100,3	0,3	0,3	0,5	-1,4	14,724	11,6	9,8	23,9
1997	100,8	0,5	0,7	0,2	-0,6	14,821	11,6	9,9	23,2
1998	102,1	1,3	1,5	0,7	1,0	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	103,3	1,2	1,5	-0,1	0,2	13,008	10,0	8,7	19,1
1999 2° trim.	102,7	1,3	1,6	-0,1	0,1	13,091	10,0	8,8	19,3
3° trim.	102,8	1,0	1,4	-0,4	0,0	12,920	9,9	8,6	18,9
4° trim.	103,0	1,0	1,3	-0,4	0,0	12,612	9,7	8,5	18,2
2000 1° trim.	103,5	1,2	1,5	-0,2	0,1	12,358	9,5	8,3	18,0
2° trim.	.	.	.	.	.	11,959	9,2	8,1	17,4
1999 giu.	-	-	-	-	-	12,968	9,9	8,7	19,0
lug.	-	-	-	-	-	12,929	9,9	8,7	18,9
ago.	-	-	-	-	-	12,965	9,9	8,7	19,0
set.	-	-	-	-	-	12,866	9,9	8,6	18,8
ott.	-	-	-	-	-	12,682	9,7	8,5	18,4
nov.	-	-	-	-	-	12,594	9,6	8,5	18,2
dic.	-	-	-	-	-	12,558	9,6	8,5	18,1
2000 gen.	-	-	-	-	-	12,488	9,6	8,4	18,1
feb.	-	-	-	-	-	12,374	9,5	8,3	18,1
mar.	-	-	-	-	-	12,211	9,4	8,2	17,9
apr.	-	-	-	-	-	12,096	9,3	8,1	17,6
mag.	-	-	-	-	-	11,956	9,2	8,1	17,4
giu.	-	-	-	-	-	11,827	9,1	8,0	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	Totale		
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1995	1,5	3,4	1,9	-	-	-	-	-	3,9
1996	1,9	3,2	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	1,8	1,9	1,3	1,8	1,4	2,9
1999	1,1	1,9	0,8	2,2	2,4	1,6	2,2	1,8	2,4
1998 1° trim.	-1,6	1,0	2,7	1,8	2,0	1,1	1,5	1,5	2,4
2° trim.	-0,1	1,2	1,2	1,8	2,1	1,2	2,0	1,5	3,2
3° trim.	0,3	1,3	1,0	1,7	1,7	1,5	1,9	1,2	3,0
4° trim.	0,8	1,2	0,4	1,8	1,9	1,4	2,0	1,3	3,2
1999 1° trim.	1,6	1,8	0,1	2,1	2,1	1,7	2,1	1,6	2,8
2° trim.	1,6	2,1	0,5	2,0	2,2	1,4	1,9	2,0	2,5
3° trim.	1,0	2,0	1,0	2,3	2,5	1,8	2,3	2,0	2,3
4° trim.	0,3	2,0	1,7	2,4	2,6	1,7	2,5	1,7	1,9
2000 1° trim.	0,4	2,5	2,0	3,6	3,8	2,8	3,4	3,0	2,8

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'IL0.

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)

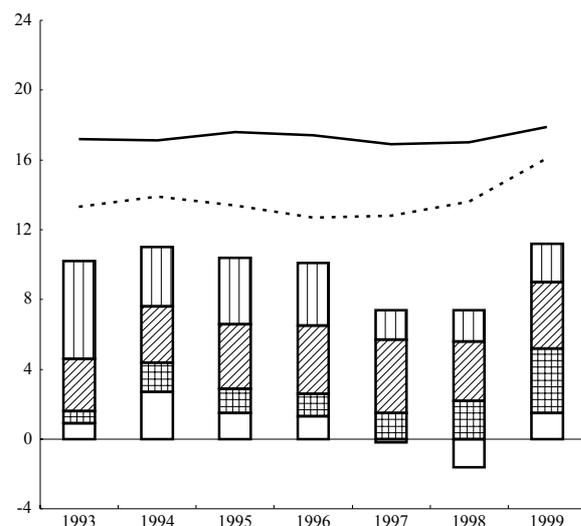
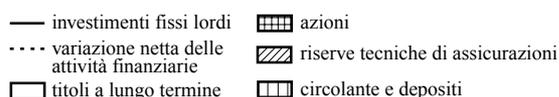
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾							
	Risparmio lordo 1	Investimenti fissi lordi 2	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo 3	Investimenti fissi lordi 4	Imprese non finanziarie 5	Variazione netta delle attività finanziarie 6	Circolante e depositi 7	Titoli 8	Titoli a lungo termine 9	Azioni 10	Riserve tecniche di assicurazioni 11
1992	21,3	22,5	-0,9	18,8	11,8	13,5	4,0	1,6	0,4	1,4	2,9
1993	20,4	20,7	0,6	17,2	10,4	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	20,8	20,3	0,3	17,1	10,2	13,9	3,4	2,5	2,7	1,7	3,2
1995	22,0	20,8	0,5	17,6	10,7	13,4	3,8	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,7	20,6	1,0	17,4	10,6	12,7	3,6	0,2	1,3	1,3	3,9
1997	22,1	20,0	1,6	16,9	10,5	12,8	1,7	-0,6	-0,2	1,5	4,2
1998	22,1	20,0	1,2	17,0	10,7	13,6	1,8	-2,2	-1,6	2,2	3,4
1999	21,5	20,9	0,1	17,9	11,6	16,1	2,2	1,5	1,5	3,7	3,8

	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 12	Famiglie 13	Variazione netta delle passività 14	Titoli diversi da azioni 15	Titoli a lungo termine 16	Azioni 17	Prestiti 18	Prestiti a lungo termine 19			
1992	21,0	13,1	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,8	32,7
1993	20,7	12,7	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,6	27,6
1994	20,7	11,9	9,7	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,8	31,9
1995	21,7	12,1	7,0	-1,8	-1,8	1,4	4,7	3,2	6,4	43,2	24,4
1996	21,2	11,8	8,5	0,2	0,0	1,7	5,5	4,5	4,2	42,2	28,6
1997	20,3	10,6	9,1	0,1	0,1	1,4	5,9	4,5	3,7	43,1	31,0
1998	19,1	10,0	11,1	0,3	0,2	2,5	6,8	4,9	2,5	44,4	36,8
1999	18,3	10,0	14,5	0,9	0,5	1,9	9,6	7,1	1,6	47,4	44,2

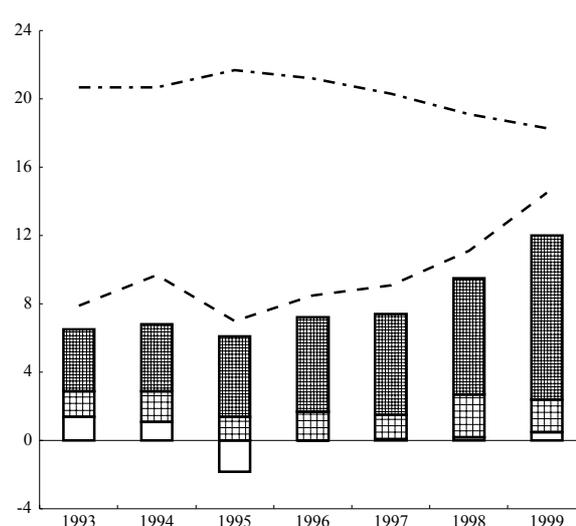
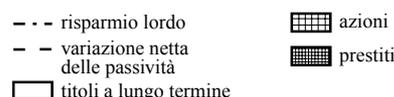
Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾

(in percentuale del PIL)

Investimenti



Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni 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'euro¹⁾: 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	5,6	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	48,0	12,9	14,4	16,5	2,4	0,5	49,7	45,7	10,7	5,2	4,3	22,1	4,0	2,5

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

	Risparmio lordo	Disavanzo (-) / Avanzo (+)				Disav. (-) / Avanz. (+) primario	Aggiustamento disav./debito ²⁾	Variazione del debito ³⁾				Debito lordo			
		Totale	Amministrazione centrale	Amm.ni regionali e locali	Enti di previdenza			Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine	Totale	Depositi/prestiti	Titoli a breve	Titoli a medio e lungo termine
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

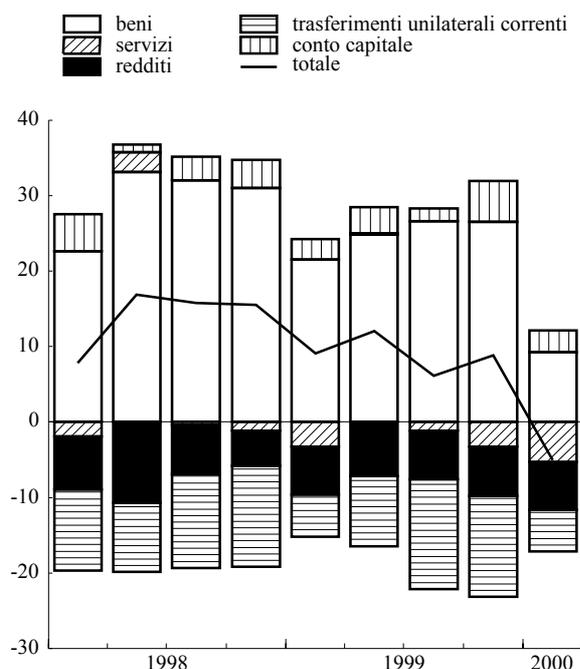
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(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.	-7,9	9,3	-5,3	-6,3	-5,5	2,8	47,8	148,0	-192,6	2,5	91,3	-1,4	-42,7
1999 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	-6,3	-20,6	2,9	-0,3	12,2	-0,5	3,9
2000 gen.	-9,0	-0,5	-2,1	-5,0	-1,3	1,4	19,2	0,8	-5,3	-0,8	26,7	-2,2	-11,6
feb.	0,0	4,2	-2,1	-1,0	-1,2	0,1	-1,9	146,0	-152,9	1,9	2,8	0,3	1,8
mar.	1,2	5,6	-1,1	-0,3	-3,0	1,3	30,5	1,1	-34,4	1,4	61,8	0,5	-32,9
apr.	-3,2	6,0	-1,2	-3,9	-4,0	1,5	5,0	-6,2	-7,9	2,1	16,8	0,2	-3,4
mag.	-0,6	5,0	-0,2	-2,8	-2,6	0,6	7,0	-10,7	-5,1	0,3	21,2	1,3	-7,0

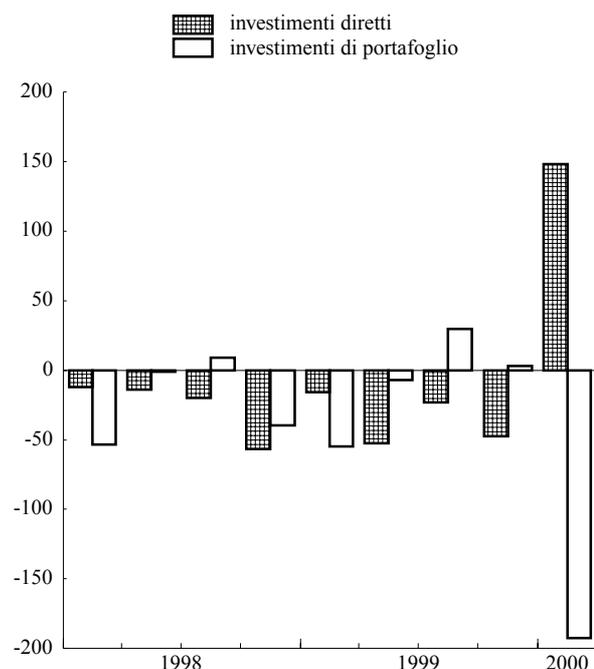
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

2) 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	Debiti
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	1.212,2	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.	359,5	367,4	221,2	211,9	58,5	63,8	54,7	61,0	25,2	30,7	4,3	1,4
1999 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.	111,9	121,0	64,5	65,0	18,2	20,4	16,4	21,4	12,9	14,2	1,9	0,5
feb.	115,8	115,8	72,9	68,7	18,6	20,7	17,4	18,4	6,8	8,0	0,5	0,4
mar.	131,8	130,6	83,8	78,2	21,7	22,8	20,9	21,1	5,5	8,5	1,8	0,5
apr.	115,9	119,1	72,3	66,3	20,0	21,2	18,7	22,6	4,8	8,9	2,1	0,5
mag.	133,7	134,4	83,4	78,4	22,0	22,2	21,9	24,7	6,5	9,0	1,1	0,5

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							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					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
2000 1° trim.	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
							Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1999	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
2000 1° trim.	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	11,0	16,0	0,6	-0,1

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾

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

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,4	.	.	45,3	.	.
1998	-183,0	.	.	80,4	.	.
1999	-212,9	.	.	74,1	.	.
1999 1° trim.	-36,3	.	.	20,8	.	.
2° trim.	-76,9	.	.	24,3	.	.
3° trim.	-26,9	.	.	3,6	.	.
4° trim.	-72,7	-61,6	-11,2	25,4	8,0	17,4
2000 1° trim.	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
1999 mar.	-12,5	.	.	7,9	.	.
apr.	-23,3	.	.	8,7	.	.
mag.	-28,3	.	.	9,1	.	.
giu.	-25,3	.	.	6,4	.	.
lug.	-3,6	.	.	-6,2	.	.
ago.	-12,8	.	.	5,6	.	.
set.	-10,5	.	.	4,3	.	.
ott.	-15,2	-14,9	-0,3	7,8	1,1	6,7
nov.	-22,4	-10,5	-11,8	3,0	2,5	0,4
dic.	-35,2	-36,1	1,0	14,6	4,4	10,2
2000 gen.	-7,0	-6,4	-0,5	7,8	7,4	0,4
feb.	-20,1	-13,6	-6,5	166,1	159,1	7,1
mar.	-36,2	-13,1	-23,1	37,3	24,8	12,6
apr.	-18,6	-8,5	-10,1	12,4	6,3	6,1
mag.	-35,6	-15,1	-20,5	24,9	8,9	16,0

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	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	
1998	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1999	-316,5	287,5	-153,7	97,7	-162,7	-149,0	-13,8	189,8	119,2	70,6
1999 1° trim.	-65,3	10,7	-21,7	-5,4	-43,6	-43,8	0,1	16,1	2,9	13,2
2° trim.	-85,6	78,6	-40,9	31,3	-44,7	-52,5	7,8	47,3	33,7	13,7
3° trim.	-64,3	94,1	-37,2	27,1	-27,0	-21,0	-6,1	67,0	42,3	24,7
4° trim.	-101,2	104,2	-53,9	44,8	-47,3	-31,7	-15,7	59,4	40,4	19,1
2000 1° trim.	-153,9	-38,8	-116,9	-105,7	-37,0	-38,6	1,6	67,0	46,8	20,2
1999 mar.	-30,0	-7,1	-11,0	-16,9	-19,0	-21,2	2,3	9,7	5,2	4,5
apr.	-22,2	35,8	-11,7	8,2	-10,5	-14,8	4,3	27,6	27,7	-0,1
mag.	-37,9	9,4	-15,7	10,8	-22,2	-23,3	1,1	-1,4	-9,2	7,8
giu.	-25,5	33,4	-13,5	12,3	-12,0	-14,4	2,4	21,1	15,2	5,9
lug.	-22,0	18,8	-9,8	11,0	-12,2	-11,8	-0,3	7,8	0,4	7,4
ago.	-22,8	34,8	-14,8	5,5	-8,0	-6,5	-1,5	29,3	21,8	7,5
set.	-19,5	40,4	-12,6	10,5	-6,9	-2,7	-4,2	29,9	20,1	9,8
ott.	-24,2	10,8	-13,2	10,2	-11,1	-5,4	-5,6	0,6	1,5	-0,9
nov.	-35,4	49,0	-18,3	16,1	-17,1	-12,2	-4,9	32,9	32,7	0,2
dic.	-41,5	44,4	-22,4	18,5	-19,1	-14,0	-5,1	25,9	6,2	19,7
2000 gen.	-23,5	18,2	-21,8	7,2	-1,7	-8,8	7,1	11,0	11,8	-0,9
feb.	-87,2	-65,7	-68,7	-92,5	-18,6	-15,7	-2,8	26,9	12,8	14,1
mar.	-43,2	8,7	-26,5	-20,4	-16,7	-14,1	-2,6	29,1	22,2	6,9
apr.	-25,8	17,9	-18,2	-4,7	-7,6	-4,7	-2,8	22,6	13,9	8,7
mag.	-29,7	24,6	-18,0	4,1	-11,7	-8,6	-3,1	20,5	15,4	5,1

2. Attività, distinte 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
2000 1° trim.	0,0	-0,7	1,7	-117,9	-1,2	-0,1	-15,5	-21,7	1,2	0,1	3,2	-2,8

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 8.6

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
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1999	-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.	-84,0	175,3	-5,1	0,0	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
1999 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.	-21,0	47,7	0,1	0,0	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
feb.	-31,9	34,8	-1,8	0,0	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
mar.	-31,0	92,9	-3,5	0,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
apr.	-26,0	42,8	3,1	0,0	0,9	0,5	-27,9	41,8	-5,2	4,9	-22,7	36,9	-2,1	0,5
mag.	-12,2	33,4	-2,4	0,0	0,8	0,7	-7,0	25,7	0,5	-1,7	-7,5	27,4	-3,6	7,0

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
2000 1° trim.	-5,1	0,0	-5,1	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
2000 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5

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
2000 1° trim.	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1

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
2000 1° trim.	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote e depositi		Valori mobiliari			Derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	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
2000 1° trim.	-1,4	0,7	0,2	0,2	-2,8	2,3	-4,5	0,0	2,6	-3,1	0,0	0,2

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

	Totale	Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio					Derivati	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	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997	42,2	114,4	129,9	-15,5	-599,6	-361,8	-237,8	-210,7	-27,0	-5,7	169,8	80,0	0,4	89,3	363,3
1998	-132,4	164,6	175,4	-10,8	-609,1	-475,5	-133,6	-125,5	-8,2	-3,6	-13,8	86,5	-172,2	71,9	329,4

2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema²⁾

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

	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	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro				
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario									
												7					8	9	10	11
												6					7	8	9	10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14							
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	7,6						
1999 dic.	372,4	116,4	402,758	4,5	24,2	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,0	14,4						
2000 gen. ⁴⁾	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,7						
feb. ⁴⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	-	-	-	-	-	0,2	2,0	16,1						
mar.	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	-	-	-	-	-	0,2	1,2	17,0						
apr.	399,6	121,3	400,503	4,3	22,7	249,7	-	-	-	-	-	0,2	1,7	18,1						
mag.	388,6	117,2	400,503	4,5	21,1	244,4	-	-	-	-	-	0,2	1,4	19,1						
giu.	385,7	120,8	400,503	4,5	20,5	238,2	-	-	-	-	-	0,1	1,7	18,7						

3. Riserve e altre attività connesse della Banca centrale europea⁵⁾

(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	Crediti in valuta estera nei confronti di residenti nell'area dell'euro				
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario									
												7					8	9	10	11
												6					7	8	9	10	11	12
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						
mag.	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	-	-	-	-	-	0,0	0,9	4,5						
giu.	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	-	-	-	-	-	0,0	1,2	4,1						

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 manufatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari ¹⁾
	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	829,7	55,2	16,3	13,5	113,6	224,2	383,0	23,8	133,3	122,3	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.	187,7	12,3	3,8	2,6	25,8	51,0	86,4	5,7	120,6	112,5	107,2
2° trim.	202,9	13,5	3,9	3,1	27,9	54,8	93,9	5,8	130,4	119,7	108,9
3° trim.	209,4	13,9	4,1	3,8	29,6	56,7	95,4	6,1	134,6	122,9	109,5
4° trim.	229,7	15,6	4,5	4,0	30,4	61,7	107,3	6,3	147,6	134,1	110,1
2000 1° trim.	227,4	13,5	4,8	4,7	32,2	61,9	104,0	6,3	146,1	127,6	114,5
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.	54,4	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,9	1,5	104,9	98,2	106,8
feb.	60,1	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,8	108,4	106,9
mar.	73,2	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,3	2,1	141,0	130,7	107,9
apr.	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,5	1,7	126,8	116,4	108,9
mag.	63,6	4,5	1,3	1,0	9,0	17,3	28,8	1,8	122,7	113,1	108,5
giu.	73,5	4,6	1,3	1,1	9,8	19,8	34,5	2,2	141,7	129,6	109,3
lug.	76,3	4,6	1,4	1,2	10,3	20,8	35,7	2,4	147,2	133,1	110,6
ago.	60,9	4,2	1,3	1,1	9,2	16,1	27,2	1,8	117,4	106,7	110,0
set.	72,2	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,9	139,2	128,9	108,0
ott.	77,0	5,2	1,4	1,4	10,1	20,8	36,1	2,1	148,4	135,1	109,9
nov.	77,2	5,3	1,5	1,2	10,6	20,7	35,8	2,0	148,8	136,6	108,9
dic.	75,5	5,0	1,6	1,4	9,6	20,1	35,5	2,2	145,6	130,7	111,4
2000 gen.	65,7	4,0	1,4	1,5	9,3	17,5	30,1	2,0	126,7	111,4	113,7
feb.	74,8	4,4	1,6	1,6	10,7	20,7	33,7	2,0	144,2	124,9	115,4
mar.	86,9	5,1	1,8	1,6	12,2	23,6	40,2	2,3	167,5	146,6	114,3
apr.	72,7	4,4	1,6	1,5	10,2	19,4	33,7	1,9	140,1	120,6	116,1
mag.	85,6	.	.	.	.	.	.	.	165,0	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

2. Importazioni 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 manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995=100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari ¹⁾
	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	775,8	51,7	39,2	77,5	70,6	209,3	304,0	23,5	137,9	129,7	106,3
1997 1° trim.	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
2° trim.	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
3° trim.	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
4° trim.	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 1° trim.	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
2° trim.	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
3° trim.	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
4° trim.	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 1° trim.	178,4	12,3	9,2	13,8	16,9	49,9	70,9	5,5	126,8	128,2	98,9
2° trim.	188,5	12,8	10,1	16,8	17,6	50,4	75,1	5,8	134,0	129,1	103,8
3° trim.	193,2	12,7	9,5	21,2	17,1	54,0	72,9	5,7	137,3	125,5	109,4
4° trim.	215,7	14,0	10,4	25,8	19,0	54,9	85,0	6,6	153,3	136,3	112,5
2000 1° trim.	229,4	12,4	11,3	32,2	19,9	60,1	86,1	7,4	163,0	135,0	120,8
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.	54,8	3,8	3,0	4,6	5,1	15,4	21,3	1,7	116,9	119,1	98,2
feb.	56,2	3,8	2,9	4,2	5,4	16,1	21,9	1,9	119,8	121,6	98,5
mar.	67,4	4,6	3,3	5,0	6,4	18,5	27,8	1,9	143,8	144,0	99,9
apr.	61,3	4,2	3,3	5,6	5,7	15,9	24,6	1,9	130,7	127,6	102,4
mag.	62,1	4,2	3,3	5,7	5,7	16,4	24,9	1,8	132,5	126,6	104,6
giu.	65,1	4,4	3,5	5,4	6,1	18,1	25,6	2,0	138,9	132,8	104,6
lug.	64,2	4,3	3,4	6,7	5,7	18,3	24,0	1,9	137,0	126,8	108,0
ago.	58,3	4,0	2,7	7,0	5,1	16,2	21,6	1,7	124,4	113,1	110,0
set.	70,6	4,4	3,4	7,6	6,3	19,5	27,3	2,1	150,6	136,6	110,2
ott.	69,7	4,5	3,3	7,9	6,3	18,5	27,0	2,2	148,7	133,6	111,3
nov.	73,5	4,7	3,6	8,4	6,6	18,6	29,4	2,3	156,8	141,5	110,8
dic.	72,4	4,8	3,4	9,5	6,1	17,9	28,6	2,1	154,5	133,8	115,4
2000 gen.	70,7	4,0	3,5	10,5	5,8	18,4	26,2	2,3	150,8	126,9	118,8
feb.	74,9	3,9	3,6	10,6	6,7	20,0	27,7	2,4	159,8	132,4	120,7
mar.	83,7	4,5	4,2	11,0	7,5	21,8	32,2	2,6	178,5	145,5	122,7
apr.	72,6	4,2	3,7	9,4	6,6	18,4	28,0	2,3	154,7	126,6	122,2
mag.	85,5	.	.	.	.	.	.	.	182,3	.	.

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	53,8	3,5	-22,9	-64,0	43,0	14,9	79,1	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.	9,2	0,1	-5,4	-11,2	8,9	1,1	15,5	0,2
2° trim.	14,3	0,7	-6,2	-13,7	10,3	4,4	18,8	0,0
3° trim.	16,3	1,1	-5,4	-17,4	12,5	2,6	22,5	0,3
4° trim.	14,0	1,6	-5,9	-21,8	11,3	6,7	22,3	-0,3
2000 1° trim.	-2,0	1,1	-6,5	-27,5	12,3	1,7	17,9	-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.	-0,4	-0,1	-1,8	-3,8	2,6	-0,7	3,6	-0,2
feb.	3,9	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,4	0,2
mar.	5,7	0,1	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,5	0,2
apr.	4,5	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,9	-0,2
mag.	1,5	0,3	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,9	0,0
giu.	8,4	0,3	-2,1	-4,3	3,7	1,7	8,9	0,2
lug.	12,1	0,2	-2,0	-5,5	4,7	2,5	11,7	0,5
ago.	2,6	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
set.	1,6	0,7	-2,0	-6,1	3,8	0,3	5,1	-0,2
ott.	7,3	0,8	-1,9	-6,5	3,8	2,3	9,0	-0,2
nov.	3,7	0,6	-2,1	-7,2	4,1	2,2	6,4	-0,2
dic.	3,1	0,2	-1,9	-8,0	3,5	2,3	6,8	0,1
2000 gen.	-5,0	0,0	-2,1	-9,1	3,5	-0,9	3,9	-0,4
feb.	-0,1	0,5	-2,0	-9,0	4,0	0,7	6,0	-0,4
mar.	3,2	0,6	-2,3	-9,4	4,7	1,9	8,0	-0,3
apr.	0,1	0,2	-2,1	-7,9	3,6	1,0	5,7	-0,4
mag.	0,1	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, 1° trim. 1999=100)

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	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	107,9	112,8	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,5	101,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,8	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	96,0	95,8	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	96,2	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	95,0	94,6	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,9	92,1	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,7	90,6	88,3	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,8	85,7	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
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	98,5	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,2	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,7	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,6	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	95,2	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,9	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	94,0	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,9	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,8	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	91,1	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	91,7	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	90,8	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	89,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	87,7	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	86,4	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	89,3	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	88,0	89,0	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 lug.	-0,5	-0,1	-0,4	-	-0,6	-0,6	-1,0	0,7	-0,7	-1,0
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 lug.	-8,3	-7,5	-6,6	-	-5,9	-7,3	-9,2	-18,0	-3,3	-5,3

Fonte: BCE.

- 1) Elaborazioni della BCE, basate su medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi si basano sul commercio di manufatti negli anni 1995-1997 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Il gruppo ristretto comprende i paesi le cui valute sono riportate nella tavola. Il gruppo ampio comprende, in aggiunta, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi effettivi reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo (IPC), dei prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e del costo unitario del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUP). Nei casi in cui i dati sui deflatori non siano disponibili si utilizzano stime.
- 2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.
- 3) Poiché la BCE non pubblica tassi di riferimento ufficiali con queste valute, i dati riportati si riferiscono a tassi indicativi.
- 4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro 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.
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° 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.
8,32	7,46	336,6	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	336,9	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
1,1	0,0	0,1	-0,9	-0,9	0,1	-1,0	-1,2	-0,3	2000 lug.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
-3,9	0,3	3,7	-0,1	-9,8	1,4	-8,8	-14,8	-6,8	2000 lug.

I I 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 ampio ⁵⁾	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	6,26	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	2,3	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,0	52,6	4,91	7,44	1,3	3,4	1,7	2,2	5,2	4,2	3,44
1999 2° trim.	1,8	-	-	4,50	7,43	1,6	3,8	2,3	5,7	5,4	4,9	3,13
3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	1,5	3,2	1,4	-0,6	5,2	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	0,3	0,2	2,5	5,2	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	0,7	4,0	1,7	4,5	4,9	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	.	.	.	.	.	.	4,73
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	4,9	2,1	3,93
mar.	3,0	-	-	5,65	7,45	-	-	-	3,6	4,8	3,9	4,18
apr.	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	10,9	4,7	-0,9	4,32
mag.	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	9,6	4,8	1,5	4,70
giu.	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	.	.	.	5,14
lug.	.	-	-	.	7,46	-	-	-	.	.	.	5,78
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,5	-	309,3	-4,1	8,4	3,4	1,6	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,1	105,4	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	3,7	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,6	104,4	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,5	0,1	.	7,6	10,08
1999 2° trim.	2,0	-	-	5,87	325,0	-	-	-	-0,4	.	7,3	9,80
3° trim.	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	1,0	.	6,6	9,86
4° trim.	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,5	.	6,4	10,13
2000 1° trim.	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,0	.	5,3	8,71
2° trim.	2,3	-	-	6,12	336,2	-	-	-	.	.	.	8,33
2000 gen.	2,4	-	-	6,60	331,1	-	-	-	3,5	.	5,9	8,92
feb.	2,6	-	-	6,48	333,2	-	-	-	6,8	.	4,7	8,51
mar.	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	10,3	.	5,4	8,69
apr.	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	5,4	.	9,4	8,48
mag.	2,6	-	-	6,19	336,6	-	-	-	.	.	8,2	8,30
giu.	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	.	.	.	8,22
lug.	.	-	-	6,08	336,9	-	-	-	.	.	.	8,02
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	1,6	3,0	4,2	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,5	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	1,1	7,2	6,8	3,32
1999 2° trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	0,9	0,3	3,7	0,9	7,3	6,5	3,07
3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	2,8	0,3	3,8	-0,7	7,1	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-0,8	3,8	3,1	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	7,2	3,9	6,3	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	.	.	.	.	6,0	.	4,09
2000 gen.	1,0	-	-	5,95	8,60	-	-	-	5,8	6,6	8,6	3,70
feb.	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	5,8	6,6	9,1	4,10
mar.	1,4	-	-	5,51	8,39	-	-	-	7,3	6,4	8,4	4,16
apr.	1,0	-	-	5,42	8,27	-	-	-	13,5	6,1	9,9	4,14
mag.	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	.	6,0	.	4,10
giu.	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	.	6,0	.	4,05
lug.	.	-	-	5,31	8,41	-	-	-	.	.	.	4,21
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	2,6	0,5	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,2	46,0	5,01	0,659	-1,3	4,0	2,1	0,1	6,1	5,2	5,54
1999 2° trim.	1,4	-2,1	46,5	4,82	0,658	-0,9	4,7	1,7	-1,8	6,1	6,7	5,30
3° trim.	1,2	1,4	45,7	5,39	0,655	-1,8	3,8	2,3	1,3	6,0	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,5	45,4	5,46	0,636	-0,7	3,2	2,8	2,4	5,9	3,5	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,9	43,1	5,60	0,614	.	.	3,0	2,0	5,8	3,6	6,20
2° trim.	0,6	-2,2	43,3	5,31	0,610	.	.	.	.	.	.	6,28
2000 gen.	0,8	17,4	43,4	5,83	0,618	-	-	-	0,0	5,9	2,9	6,14
feb.	1,0	1,3	42,8	5,63	0,615	-	-	-	2,6	5,8	2,8	6,24
mar.	0,7	2,2	43,1	5,34	0,611	-	-	-	3,1	5,7	5,1	6,23
apr.	0,6	0,8	42,8	5,30	0,598	-	-	-	1,3	5,7	4,9	6,30
mag.	0,5	-3,6	42,0	5,41	0,602	-	-	-	2,7	.	.	6,30
giu.	0,8	-3,8	43,3	5,21	0,629	-	-	-	.	.	.	6,23
lug.	.	.	.	5,24	0,623	-	-	-	.	.	.	6,19

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8, 9 (per il Regno Unito) e 10 (esclusa la Grecia)); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati trimestrali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (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.

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

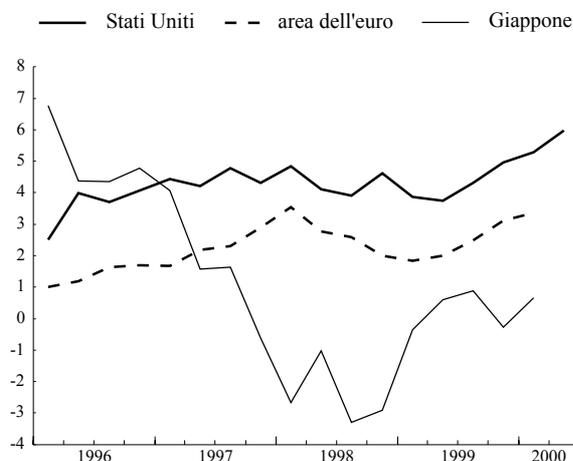
Indicatori economici e finanziari

(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	4,4	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
1999 1° trim.	1,7	-1,6	3,9	3,5	4,3	8,5	5,00	4,98	1,122	0,7	53,0
2° trim.	2,1	-1,4	3,8	4,1	4,3	8,0	5,07	5,54	1,057	0,9	51,2
3° trim.	2,3	-0,8	4,3	4,4	4,2	7,5	5,44	5,88	1,049	1,2	50,4
4° trim.	2,6	-3,1	5,0	4,8	4,1	6,1	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	5,9	4,1	5,8	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
2° trim.	3,2	.	6,0	6,4	4,0	5,7	6,63	6,18	0,933	.	.
2000 feb.	3,2	-	-	5,7	4,1	5,5	6,10	6,52	0,983	-	-
mar.	3,7	-	-	6,2	4,1	6,0	6,20	6,26	0,964	-	-
apr.	3,0	-	-	6,5	3,9	6,3	6,31	6,00	0,947	-	-
mag.	3,1	-	-	6,4	4,1	5,5	6,75	6,42	0,906	-	-
giu.	3,7	-	-	6,4	4,0	5,3	6,79	6,10	0,949	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	6,73	6,04	0,940	-	-
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	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1999 1° trim.	-0,1	3,0	-0,4	-3,8	4,6	4,0	0,36	1,97	130,7	-	-
2° trim.	-0,3	-1,7	0,6	-0,6	4,7	4,1	0,12	1,53	127,7	-	-
3° trim.	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	-	-
4° trim.	-1,0	-5,9	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	-	-
2000 1° trim.	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	-	-
2° trim.	-0,7	.	.	7,0	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
2000 feb.	-0,6	-8,6	-	8,2	4,9	2,1	0,13	1,83	107,6	-	-
mar.	-0,5	-5,5	-	4,6	4,9	1,9	0,14	1,81	102,6	-	-
apr.	-0,8	-6,5	-	6,4	4,8	2,9	0,12	1,75	99,9	-	-
mag.	-0,7	.	-	7,5	4,6	2,2	0,10	1,71	98,1	-	-
giu.	-0,7	.	-	7,1	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
lug.	.	.	-	.	.	.	0,22	1,72	101,4	-	-

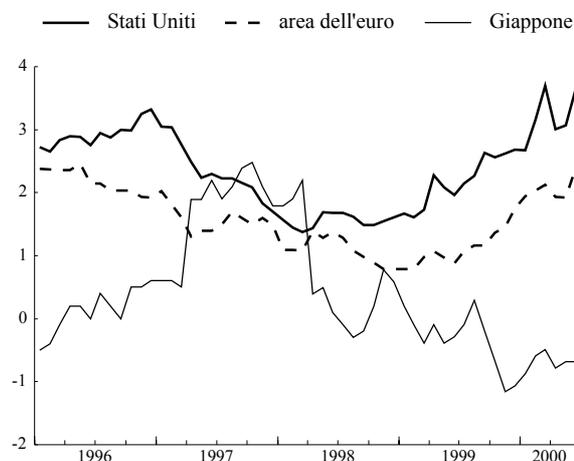
PIL a prezzi costanti

(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.

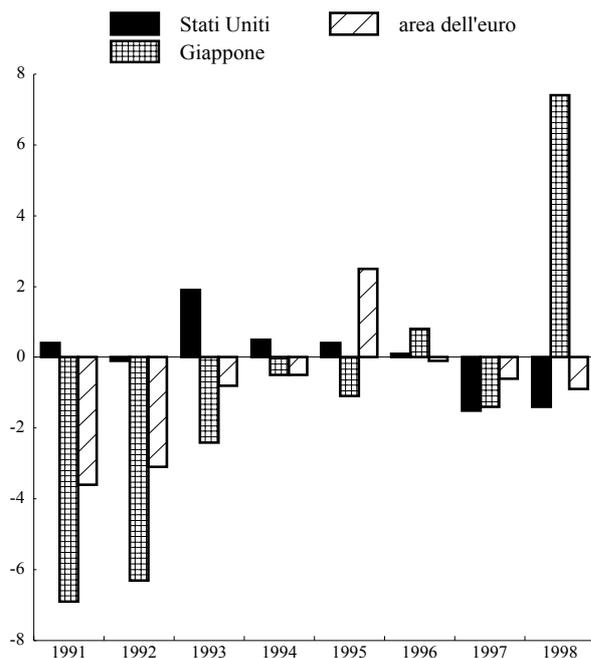
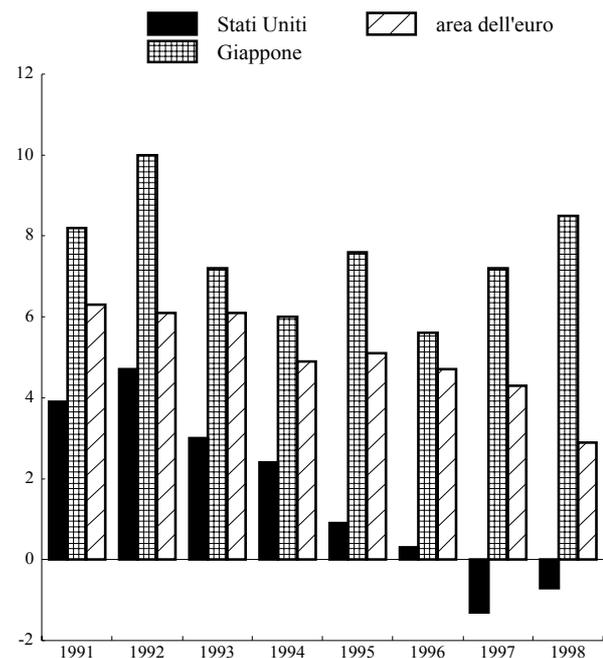
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,1	11,8	5,0	13,0	4,8
1997	18,3	19,8	-1,5	9,4	8,5	1,9	8,8	3,4	1,9	11,7	3,2	12,6	4,6
1998	18,8	20,5	-2,3	9,5	8,7	4,0	8,7	5,4	1,7	12,1	5,1	12,2	5,7
1999	18,7	20,7	-3,4	9,5	9,1	6,3	8,6	7,5	3,6	12,7	4,9	11,5	6,7
1998 2° tr.	18,6	20,3	-2,2	9,3	8,7	3,4	8,7	4,5	3,9	12,1	7,8	12,1	5,6
3° tr.	18,9	20,6	-2,6	9,6	8,7	4,4	8,6	5,8	0,6	12,1	3,7	12,0	5,3
4° tr.	18,8	20,7	-2,6	9,5	8,9	1,8	8,6	3,4	-0,9	12,4	4,5	12,2	6,1
1999 1° tr.	19,0	20,8	-2,8	9,4	8,9	8,2	8,7	9,2	6,4	12,6	3,2	11,9	6,4
2° tr.	18,7	20,5	-3,3	9,4	9,3	6,1	8,7	7,1	0,2	12,8	5,4	11,7	6,7
3° tr.	18,7	20,8	-3,6	9,5	9,1	6,6	8,6	7,9	3,7	12,7	4,4	11,3	6,6
4° tr.	18,3	20,9	-4,0	9,7	8,9	4,3	8,5	5,8	4,3	12,6	6,6	11,1	7,1
2000 1° tr.	18,1	21,0	-4,3	9,7	9,3	6,2	8,6	7,6	6,0	12,9	4,7	10,4	7,7
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	-6,4	15,1	-9,3	-1,3	5,0	6,0	13,7	-0,1
1999	.	25,9	.	.	.	1,6	.	-2,6	1,5	.	6,6	.	0,6
1998 2° tr.	.	24,8	.	.	.	-32,6	.	-14,2	0,4	.	12,9	.	-6,2
3° tr.	.	26,9	.	.	.	4,2	.	-2,6	1,5	.	4,2	.	2,0
4° tr.	.	26,9	.	.	.	12,6	.	-6,5	-6,4	.	12,7	.	-0,6
1999 1° tr.	.	26,9	.	.	.	0,6	.	-12,4	-2,4	.	-4,4	.	9,8
2° tr.	.	24,2	.	.	.	-18,2	.	-14,2	1,9	.	15,2	.	-7,2
3° tr.	.	26,4	.	.	.	7,6	.	-2,7	1,5	.	3,3	.	2,6
4° tr.	.	26,9	.	.	.	18,2	.	17,6	7,3	.	10,5	.	-3,7
2000 1° tr.	.	26,2	.	.	.	8,0	.	-5,8	-4,7	.	2,8	.	8,7

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 a_t può essere calcolata come segue:

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

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

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi. Inoltre, non è possibile calcolare, per alcun periodo, i flussi trimestrali, in quanto non vengono per il momento compilati gli aggiustamenti per le riclassificazioni e le rivalutazioni. Le tavole, pertanto, possono essere usate per analisi di carattere strutturale, ma è sconsigliabile il loro utilizzo in analisi dettagliate dei tassi di crescita.

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.

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).*

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

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 2 agosto 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.

Principali indicatori

Una tavola che sintetizza l'andamento dei principali indicatori per l'area dell'euro è riportata per la prima volta in questo numero del Bollettino.

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 tavole 1.2 e 1.3 sono state modificate per tenere conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. 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 ampliarà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola/figura 5.3) derivano da indagini svolte

dalla Commissione europea tra le imprese e i consumatori.

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

Conti finanziari

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

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

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

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

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

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

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.5) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 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 dei servizi 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, pubblicata per la prima volta in questo numero del Bollettino riporta in dettaglio i flussi di investimenti diretti. I flussi di investimenti di portafoglio sono invece riportati nella tavola 8.5. La tavola 8.5.2 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 8.7) 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 8.7.2. I corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e le attività connesse della BCE sono riportati separatamente nella tavola 8.7.3. I dati contenuti nelle tavole 8.7.2 ed 8.7.3 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro e numeri indici – di valore, volume e valore unitario – relativi alle esportazioni e alle importazioni totali. L'indice di valore è calcolato dalla BCE. Quello di volume è ottenuto sulla base degli indici di valore unitario forniti da Eurostat e dell'indice di valore. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni"

delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 13 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo 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.

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 interesse 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 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.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse 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 di offerta, 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.

19 giugno 2000

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, inoltre, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di

conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia hanno annunciato che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

21 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è 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.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Occasional Papers

- 1 *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 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 payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
 - 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
 - 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
 - 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
 - 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
 - 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
 - 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 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.

Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics, agosto 2000.

Opuscoli informativi

TARGET, luglio 1998.

Le banconote e le monete in euro, luglio 1999.

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The European Central Bank, giugno 2000.