



BANCA CENTRALE EUROPEA

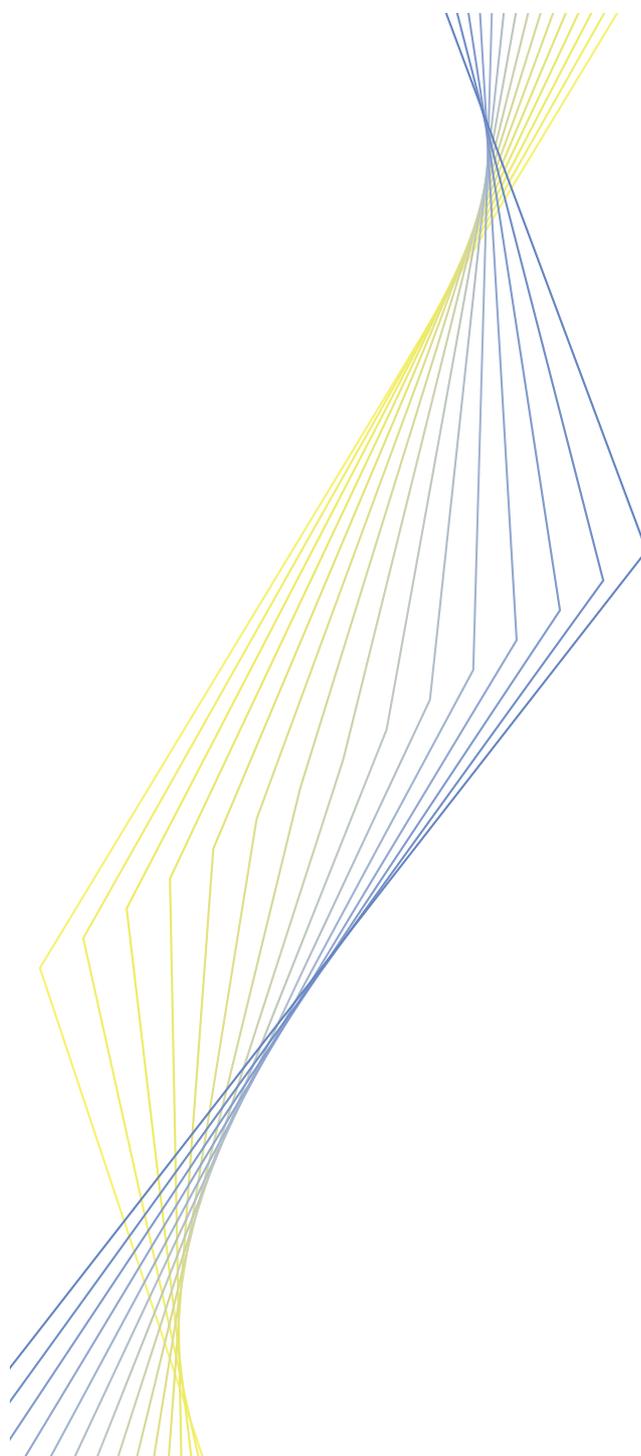
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Settembre 2000



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Settembre 2000**

© **Banca Centrale Europea, 2000**

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

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

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

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 13 settembre 2000.*

ISSN 1561-0276

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

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	29
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	35
La finanza pubblica	44
Le previsioni di crescita e di inflazione formulate da varie istituzioni	47
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	48
Riquadri:	
1 Le implicazioni delle aste per le licenze UMTS per gli andamenti monetari e finanziari	14
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 agosto 2000	18
3 La recente evoluzione dei differenziali di interesse a lungo termine tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro	22
4 Andamenti di fondo dei prezzi dei servizi nell'area dell'euro	30
5 La revisione dei dati sull'occupazione	42
6 La vendita delle licenze di telefonia cellulare: impatto sull'andamento dei conti pubblici	45
7 Il bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: una nuova presentazione	46
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	69*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	73*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	75*

## Siglarlo

### Paesi

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

### Altre

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

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

Dall'ultima edizione del Bollettino mensile il Consiglio direttivo ha tenuto due riunioni. Nella riunione del 31 agosto 2000 esso ha deciso di innalzare il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 25 punti base, al 4,5 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati anch'essi innalzati di 25 punti base, al 5,5 e al 3,5 per cento rispettivamente, entrambi con effetto dal 1° settembre 2000. Nella riunione del 14 settembre il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse della BCE.

La decisione adottata il 31 agosto rifletteva le preoccupazioni suscitate dalla presenza di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi, evidenziata da analisi basate su entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3, riferita al periodo maggio-luglio 2000, si è collocata al 5,5 per cento, rispetto al 6,0 per cento registrato nel precedente periodo di tre mesi terminato a giugno. La flessione mostrata dalla crescita dell'aggregato monetario ampio negli ultimi mesi è in gran parte riconducibile a un rallentamento delle sue componenti più liquide e indica che le misure di politica monetaria adottate dal novembre dello scorso anno stanno gradualmente esplicando i propri effetti. Tuttavia, pur riducendosi in certa misura, la crescita di M3 ha continuato a superare il valore di riferimento del 4½ per cento; tale scostamento verso l'alto, inoltre, si protrae ormai da molto tempo. L'espansione dei prestiti al settore privato ha seguito negli ultimi mesi un profilo analogo. In luglio il tasso annuo di incremento è sceso all'8,9 per cento, dal 9,3 del mese precedente, rimanendo nondimeno su un livello elevato. Ciò induce a ritenere che le condizioni dei finanziamenti erogati alle famiglie e alle imprese nell'area dell'euro abbiano continuato ad essere favorevoli. Nel contesto della robusta crescita economica dell'area dell'euro, la presenza di abbondante liquidità

rappresenta un rischio al rialzo per la stabilità dei prezzi.

Quanto alle informazioni fornite dal secondo pilastro, gli indicatori congiunturali hanno segnalato il perdurare della forte espansione economica nella prima metà dell'anno in corso. La prima stima di Eurostat per la crescita del PIL nel secondo trimestre 2000 ha confermato tale indicazione, evidenziando un tasso di incremento pari al 3¾ per cento, su base annua, nella prima metà del 2000. Questo risultato è coerente con le previsioni attualmente disponibili, da cui emerge, in media, un ritmo di espansione superiore al 3 per cento anche per il prossimo anno. Dopo una fase di accelerazione, la crescita potrebbe quindi essersi stabilizzata su un ritmo sostenuto.

Le prospettive di crescita dell'area dell'euro riflettono la presenza di condizioni favorevoli sia interne che esterne. Dal lato interno, il clima di fiducia è rimasto nel complesso sui livelli record registrati negli ultimi mesi o si è attestato su valori a questi molti vicini. Inoltre, l'occupazione è sensibilmente aumentata nella prima metà dell'anno in corso, mentre la disoccupazione ha continuato a mostrare una tendenza discendente e il tasso di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero si è ulteriormente accresciuto, raggiungendo il livello più alto dai primi anni novanta. Considerati nel loro insieme, tali fattori dovrebbero sostenere la crescita dei consumi e degli investimenti privati nonché, di conseguenza, della domanda interna. Dal lato esterno, l'espansione economica dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare ulteriormente della vigorosa crescita sul piano mondiale.

Attese di un periodo di crescita economica sostenuta nell'area dell'euro sono inoltre riscontrabili nei mercati obbligazionari interni. Mentre i tassi d'interesse a breve sono aumentati, i tassi obbligazionari a lungo termine sono rimasti sostanzialmente stabili in corso d'anno; ne è risultato un appiattimento della curva dei rendimenti. La medesima stabilità ha caratterizzato anche i rendimenti reali delle obbligazioni indicizzate emesse nell'area dell'euro. Nel complesso, tale evoluzione suggerisce che negli ultimi

mesi gli operatori di mercato non hanno modificato in misura significativa le proprie aspettative di crescita a lungo termine o le attese medie di inflazione.

Le favorevoli prospettive dell'area dell'euro non sono rispecchiate dal valore esterno della valuta europea, che in termini effettivi nominali si è deprezzata del 4,2 per cento fra l'inizio di agosto e la metà di settembre 2000. L'andamento del tasso di cambio dell'euro contrasta in misura crescente con l'evoluzione delle variabili economiche fondamentali. Va sottolineato, in particolare, che le prospettive di crescita economica nell'area sono considerevolmente migliorate nell'ultimo anno e mezzo. Nel contempo, le misure adottate dal Consiglio direttivo hanno dimostrato la ferma volontà di quest'ultimo a garantire il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Gli sviluppi sui mercati valutari, inoltre, sembrano essere sempre meno in linea con l'andamento a livello mondiale dei conti correnti delle bilance dei pagamenti. La recente flessione del tasso di cambio dell'euro comporta pressioni al rialzo sui prezzi, che rappresentano un motivo di preoccupazione.

Escludendo il recente andamento del tasso di cambio, le principali spinte inflazionistiche all'interno dell'area dell'euro provengono attualmente dagli aumenti dei corsi petroliferi, a seguito dei quali il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ha raggiunto il 2,4 per cento in giugno e in luglio, a fronte dell'1,9 osservato nello scorso maggio. Le quotazioni del greggio sono salite da una media leggermente inferiore ai 29 dollari al barile, nel luglio 2000, a circa 33 dollari nelle prime due settimane di settembre. L'effetto congiunto del rincaro del petrolio e del deprezzamento del tasso di cambio è rispecchiato anche dai tassi di crescita annui dei prezzi alla produzione per i beni intermedi. Gli aumenti dei prezzi alla produzione per i beni di investimento e per i beni di consumo durevoli hanno seguito una tendenza crescente dalla metà del 1999. Finora, tuttavia, l'impatto dei prezzi dei beni intermedi sulle fasi successive del processo di produzione e, infine, sui beni industriali non energetici compresi nello IAPC è risultato modesto.

La politica monetaria non può correggere i movimenti a breve dei tassi di inflazione provocati da fattori esterni quali i recenti rincari del petrolio, ma può e deve assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. In particolare, nel contesto delle attuali prospettive di forte crescita economica e di elevati tassi di utilizzo della capacità produttiva, la politica monetaria deve contenere il rischio che un prolungato periodo di pressioni al rialzo sul tasso di inflazione misurato dallo IAPC si propaghi ai costi e ai prezzi interni.

Il Consiglio direttivo ha reagito a tale quadro generale innalzando i principali tassi d'interesse della BCE nella riunione tenuta il 31 agosto 2000. Questa decisione ha fatto seguito a una serie di incrementi attuati sin dal novembre dello scorso anno; l'aumento complessivo dal novembre 1999 ammonta a 2 punti percentuali. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione l'emergere di rischi per la stabilità dei prezzi.

Il recente incremento dei prezzi petroliferi ha provocato un deterioramento delle ragioni di scambio per l'area dell'euro ed ha di conseguenza ridotto il reddito reale. Tale perdita, per l'economia considerata nel suo insieme, non può essere evitata; i tentativi di spostare l'onere da essa derivante all'interno del sistema economico potrebbero mettere a repentaglio la prosecuzione del processo di crescita non inflazionistica.

In tale contesto, è essenziale che la dinamica salariale proceda ad un ritmo compatibile con il mantenimento della stabilità dei prezzi. Il tasso di aumento dell'occupazione nell'area dell'euro è stato recentemente rivisto al rialzo, in particolare per gli ultimi due anni; le stime attualmente disponibili segnalano un ritmo di crescita annuo considerevole, prossimo al 2 per cento nella prima metà del 2000. All'origine di tale dinamismo vi sono la robusta espansione economica e la moderazione salariale; esso potrebbe inoltre indicare un certo miglioramento della flessibilità nei mercati del lavoro. In presenza di livelli di disoccupazione ancora elevati, il perdurare della moderazione salariale contribuirebbe al mantenimento di tali positive

tendenze. Ogni tentativo di aumentare i salari in risposta ai recenti rincari del greggio costituirebbe un rischio per le attuali favorevoli prospettive sul piano della crescita economica e dell'occupazione, poiché la politica monetaria dovrebbe necessariamente reagire alle pressioni al rialzo sui prezzi che ne conseguirebbero.

I governi dei paesi dell'area dell'euro sono anch'essi chiamati a fornire un importante contributo, al fine di non suscitare l'erronea impressione che i costi generati dall'incremento delle quotazioni del greggio per l'intera economia possano essere evitati rendendo meno stringenti le politiche fiscali. Ciò non sarebbe coerente con l'esigenza di raggiungere posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, come stabilito dal Patto di stabilità e crescita. Vi è inoltre il rischio che i bilanci di previsione per il 2001 presentino un orientamento prociclico, come dimostrano le sensibili riduzioni della tassazione diretta e dei contributi sociali in fase di attuazione o di elaborazione in alcuni

paesi, che secondo le previsioni saranno compensate solo in parte dal contenimento della spesa. Le riforme tributarie rappresentano un passo nella giusta direzione, volto a ridurre le distorsioni nell'economia e a produrre effetti positivi dal lato dell'offerta, ma vanno controbilanciate da tagli della spesa tesi ad evitare un allentamento prociclico della politica di bilancio e da un'azione indirizzata a preservare il processo di risanamento delle finanze pubbliche.

Infine, è importante che le riforme di bilancio siano parte integrante di un insieme organico di riforme strutturali che accrescano la flessibilità dei mercati del lavoro e dei beni. L'eventuale rafforzamento del potenziale di crescita dell'area dell'euro e del valore esterno della moneta europea dipenderà in gran parte dal fatto che siano compiuti progressi in questo senso. Sebbene in diversi paesi le iniziative di riforma siano orientate nella giusta direzione, molto resta ancora da fare nell'area dell'euro considerata nel suo insieme.



# Evoluzione economica nell'area dell'euro

## I Gli andamenti monetari e finanziari

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

Nella riunione del 31 agosto scorso il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare di 25 punti base il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (condotte mediante asta a tasso variabile, applicando la procedura a tasso multiplo), portandolo al 4,50 per cento a partire dall'operazione con regolamento il 6 settembre. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di deposito e di rifinanziamento marginale sono stati aumentati di 25 punti base, rispettivamente al 3,50 e al 5,50 per cento, a decorrere dal 1° settembre. Nella riunione successiva, il 14 settembre, i tassi di interesse della BCE sono stati mantenuti invariati (cfr. figura 1).

### La crescita di M3 è rallentata negli ultimi mesi

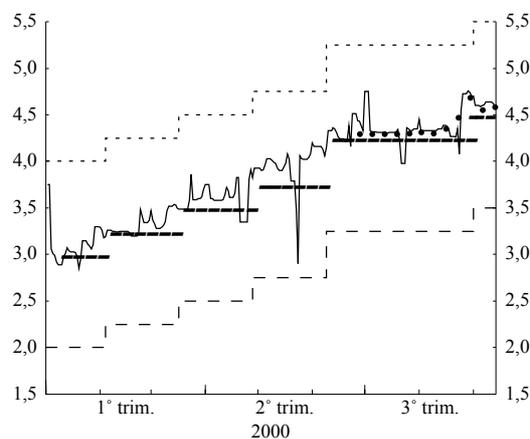
La crescita dell'aggregato monetario ampio M3, molto sostenuta nel primo trimestre dell'anno, è

#### 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

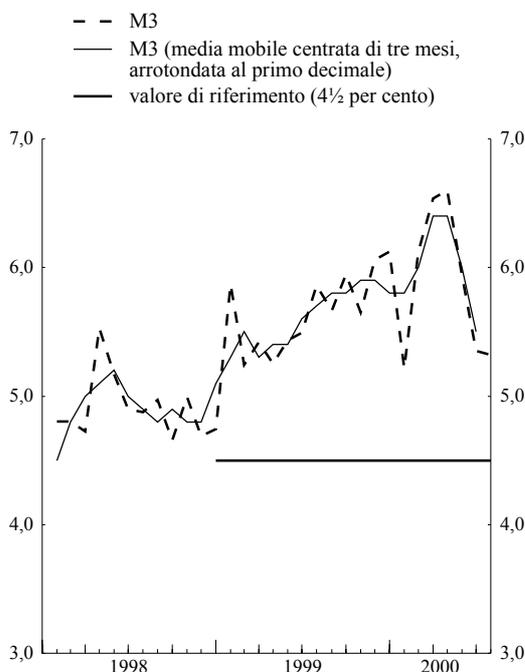


Fonti: BCE e Reuters.

#### Figura 2

##### Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

proseguita a un ritmo più contenuto negli ultimi mesi. In luglio il tasso di incremento sui dodici mesi di M3 è stato del 5,3 per cento contro il 5,4 del mese precedente e un picco del 6,6 in aprile. La media su tre mesi di tale tasso, relativa al periodo maggio-luglio, è scesa al 5,5 per cento dal 6,0 di aprile-giugno. Il rallentamento di M3 è confermato anche dall'analisi dei dati corretti per i fattori stagionali: in luglio il tasso di incremento sui sei mesi, destagionalizzato e annualizzato, è stato del 5,1 per cento, contro il 5,2 di giugno e il 6,9 di aprile. Tuttavia, malgrado il recente rallentamento, la crescita sostenuta di M3 – che supera il valore di riferimento del 4½ per cento dall'inizio del 1999 – ha contribuito a mantenere una situazione di abbondante liquidità nell'area dell'euro (cfr. figura 2).

Gli andamenti di M3 negli ultimi mesi possono essere visti come un riflesso del progressivo inasprimento della politica monetaria dal novembre 1999. L'aumento graduale dei tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro ha avuto un effetto frenante, soprattutto sulla domanda

## Tavola I

### M3 e principali componenti

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

	luglio 2000	maggio 2000		giugno 2000		luglio 2000		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		mag. 2000-lug. 2000	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
<b>M3</b>	4.943,4	19,0	0,4	-17,9	-0,4	24,0	0,5	8,4	0,2
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	2.007,6	0,2	0,0	-25,3	-1,3	5,1	0,3	-6,7	-0,3
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.151,5	13,1	0,6	5,8	0,3	6,1	0,3	8,3	0,4
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	784,3	5,6	0,7	1,6	0,2	12,8	1,7	6,7	0,9

Fonte: BCE.

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

rivolta alle componenti più liquide di M3 che fruttano un interesse nullo o modesto. Per quanto riguarda l'aggregato M3 nel suo complesso, negli ultimi mesi questo effetto sembra avere dominato lo stimolo che l'aumento dei tassi di mercato a breve termine e il conseguente appiattimento della curva dei rendimenti possono aver esercitato sulle componenti di M3 la cui remunerazione tende a seguire relativamente da vicino gli andamenti del mercato monetario, quali i depositi con durata prestabilita fino a due anni e gli strumenti negoziabili. Un fattore che ha esercitato una spinta all'aumento di M3 è stata, nei mesi recenti, la vigorosa crescita del reddito nominale.

Per quanto riguarda le componenti di M3 (cfr. figura 3), in luglio il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante è diminuito sensibilmente, al 3,3 per cento dal 5,3 del mese precedente. Per contro, quello dei depositi in conto corrente è risalito al 7,6 per cento, dal 7,1 del mese precedente. Quest'ultimo aumento, tuttavia, è almeno in parte connesso con il venir meno di fattori legati alle scadenze fiscali in un paese dell'area, che si erano tradotti in una riduzione dei depositi in conto corrente in giugno.

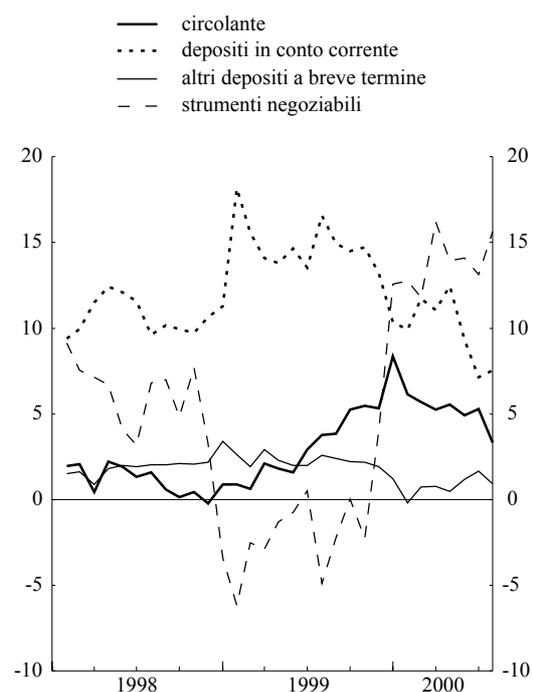
Dati gli andamenti opposti del circolante e dei depositi in conto corrente, in luglio il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è rimasto invariato al 6,8 per cento; negli ultimi mesi, esso ha subito una contrazione significativa (era pari all'11,2 per cento in aprile).

In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente è sceso allo 0,9 per cento, dall'1,7 del mese precedente. La crescita modesta di tale voce, osservata dall'inizio dell'anno a oggi, maschera andamenti divergenti delle sue due componenti. Da un lato, i depositi con durata prestabilita fino a due anni hanno registrato una forte

### Figura 3

#### Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

accelerazione (con un tasso di variazione sui dodici mesi del 7,0 per cento in luglio, contro l'1,2 in aprile e il -4,2 in gennaio), grazie al fatto che i tassi al dettaglio offerti su questi strumenti hanno seguito relativamente da vicino l'andamento dei tassi di mercato a breve termine. Dall'altro, i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi sono diminuiti sensibilmente dal febbraio scorso (con un tasso di variazione sui dodici mesi pari a -3,2 per cento in luglio). Questa diminuzione ha riflesso l'ampliamento del differenziale tra i tassi di mercato a breve termine e quelli medi al dettaglio su questi strumenti dalla metà dello scorso anno (cfr. figura 5).

Rispecchiando la stabilità del tasso di incremento sui dodici mesi di M1 e la riduzione di quello dei depositi a breve termine diversi dai depositi in conto corrente, il ritmo di crescita dell'aggregato M2 si è ridotto in luglio al 3,7 per cento dal 4,1 del mese precedente, proseguendo l'andamento decrescente registrato dalla seconda metà del 1999.

In luglio il tasso di incremento sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è salito sensibilmente, al 15,6 per cento dal 13,1 di giugno. Tale andamento è il risultato del più elevato tasso di crescita, sia dei fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario (21,0 per cento, dal 15,8 di giugno), sia dei pronti contro termine (5,9 per cento, dall'1,2 di giugno). Per contro, il tasso di crescita delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni è diminuito sensibilmente (al 6,3 per cento dal 26,3 di giugno). È probabile che la forte crescita dell'insieme degli strumenti negoziabili compresi in M3 rifletta, soprattutto, l'incremento dei tassi di interesse di mercato a breve termine nell'area dell'euro e il conseguente appiattimento della curva dei rendimenti dal gennaio scorso. Complessivamente, dall'inizio dell'anno a oggi gli strumenti negoziabili sono stati la componente più dinamica di M3 e hanno prodotto un sensibile effetto positivo sulla crescita dell'aggregato monetario ampio. Va, tuttavia, ricordato che l'attuale assetto statistico dell'Eurosistema non consente di misurare l'ammontare degli strumenti negoziabili emessi dalle IFM e detenuti da non residenti, che in linea di principio dovrebbe essere escluso da M3.

### **È rimasta sostenuta l'espansione del credito al settore privato, malgrado il recente rallentamento**

Negli ultimi mesi si è osservata una certa attenuazione anche per quanto riguarda la crescita del credito. Il tasso di incremento sui dodici mesi del credito totale concesso ai residenti nell'area dell'euro è stato del 6,9 per cento in luglio, contro il 7,0 di giugno e l'8,5 di aprile. I tassi di crescita del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche e del settore privato sono rimasti praticamente invariati in luglio rispetto a giugno, rispettivamente all'1,3 e al 9,7 per cento, in entrambi i casi su livelli inferiori a quelli di aprile.

Tra le componenti del credito al settore privato, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti si è ridotto in misura modesta, all'8,9 per cento in luglio (dal 9,3 di giugno e il 10,3 di aprile), pur rimanendo elevato. La domanda di prestiti da parte del settore privato, che si è mantenuta a un livello relativamente sostenuto, riflette molto probabilmente il dinamismo dell'attività economica corrente e le prospettive favorevoli di crescita economica nell'area dell'euro. Altri fattori che possono aver contribuito a tale andamento sono sia l'intensa attività di fusioni e acquisizioni nell'area dell'euro sia i prezzi crescenti degli immobili in alcuni paesi dell'area. Nel contempo, sono stati osservati di recente alcuni segni di rallentamento della dinamica dei prestiti al settore privato. Ciò può essere legato al continuo aumento dei tassi bancari al dettaglio sui prestiti dall'autunno dello scorso anno (cfr. figure 5 e 6). In luglio il tasso di variazione sui sei mesi dei prestiti al settore privato, annualizzato, è sceso all'8,9 per cento dal 10,9 di giugno e il 10,8 di aprile; considerando gli andamenti di più breve periodo, la variazione sui tre mesi, sempre in termini annualizzati, si è ridotta dal 13,8 per cento di marzo all'8,1 di giugno e al 5,2 di luglio, con un sensibile rallentamento che non è ancora evidente nei tassi di crescita sui dodici mesi. È tuttavia prematuro dedurre da tale evidenza che è in atto un rallentamento tendenziale dei prestiti al settore privato.

I dati trimestrali provvisori sulla disaggregazione dei prestiti per settore e forma tecnica, relativi al secondo trimestre dell'anno, indicano che vi è

stato un calo del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti a favore sia delle imprese non finanziarie sia delle famiglie, sebbene il livello raggiunto possa essere ancora considerato elevato (cfr. tavola 2). Il tasso di crescita dei prestiti alle imprese non finanziarie è stato del 9,7 per cento, contro il 10,4 del primo trimestre, mentre quello dei prestiti alle famiglie si è collocato all'8,9 per cento (dal 9,2 del primo trimestre). Per quanto riguarda i prestiti alle famiglie, disaggregati secondo gli utilizzi, il tasso di crescita del credito al consumo è rimasto pressoché invariato (al 5,8 per cento), mentre quelli dei prestiti per l'acquisto di abitazioni e degli altri prestiti alle famiglie sono diminuiti lievemente: nell'ordine, all'11,3 e al 4,3 per cento (rispettivamente, dall'11,8 e dal 4,6 per cento del primo trimestre). Tra i prestiti a favore delle famiglie, quelli per l'acquisto di abitazioni hanno registrato l'andamento più dinamico; ciò può essere dovuto ai sensibili aumenti di prezzo degli immobili osservati in alcuni paesi dell'area.

Per quanto riguarda le altre contropartite di M3, in luglio il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del

settore delle IFM ha subito un leggero incremento, al 7,3 per cento dal 7,1 del mese precedente. Dall'inizio dell'anno la crescita di questi strumenti è rimasta relativamente stabile, con variazioni comprese tra 7,1 e 7,6 per cento.

In luglio la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro si è ridotta di 9 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati; nei dodici mesi terminati a luglio scorso la contrazione è stata di 128 miliardi (cfr. tavola 3). I dati di bilancia dei pagamenti, disponibili fino a giugno di quest'anno, indicano che questi deflussi sono stati probabilmente connessi a investimenti diretti e di portafoglio effettuati all'estero da residenti nell'area diversi dalle IFM.

### Valutazione complessiva

Gli andamenti di medio termine di M3 rivestono un'importanza particolare ai fini di una valutazione della situazione complessiva della liquidità nell'area dell'euro. Il ritmo di crescita di M3 è stato elevato nel 1999 e nei primi mesi del 2000; la crescita dell'aggregato è stata sensibilmente superiore al valore di riferimento sin dall'inizio

## Tavola 2

### Prestiti alle imprese non finanziarie e alle famiglie <sup>1)</sup>

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

	Imprese non finanziarie	Famiglie	Credito al consumo <sup>2)</sup>	Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>2)</sup>	Altri prestiti
<b>Consistenze</b>					
2000 1° trimestre	2.494,3	2.761,3	448,3	1.729,2	583,9
2° trimestre	2.555,4	2.824,5	457,7	1.776,7	590,2
<b>Tassi di incremento sul periodo corrispondente</b>					
1999 1° trimestre	6,3	10,0	11,3	9,3	11,0
2° trimestre	7,6	10,3	10,7	10,9	8,3
3° trimestre	7,2	10,6	9,3	11,7	8,5
4° trimestre	7,4	10,5	6,4	12,8	7,5
2000 1° trimestre	10,4	9,2	5,9	11,8	4,6
2° trimestre	9,7	8,9	5,8	11,3	4,3

Fonte: BCE.

1) I tassi di incremento sono calcolati sulla base delle variazioni delle consistenze di fine periodo, salvo una riclassificazione per la Germania. I settori corrispondono alle definizioni SEC 95. Per maggiori dettagli, cfr. la nota 1 della tavola 2.5 della sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino mensile e le relative note tecniche. Eventuali differenze fra i totali e le loro componenti sono dovute ad arrotondamenti.

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

### Tavola 3

#### 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 lug.	2000 feb.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.
1 Credito al settore privato	6.548,3	585,0	618,0	647,6	645,6	579,1	576,8
2 Credito alle Amm. pubbliche	1.970,6	53,2	20,5	14,0	-14,9	-23,2	-25,2
3 Attività nette sull'estero	266,8	-125,8	-196,6	-202,8	-176,8	-108,6	-127,6
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.732,3	254,3	249,6	246,9	256,5	245,8	251,0
5 Altre contropartite (passività nette)	110,0	-17,5	-103,2	-88,9	-75,6	-45,5	-73,3
<b>M3 (=1+2+3-4-5)</b>	<b>4.943,4</b>	<b>275,8</b>	<b>295,8</b>	<b>301,3</b>	<b>273,4</b>	<b>247,4</b>	<b>246,7</b>

Fonte: BCE.

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

dello scorso anno. L'aggregato monetario ristretto, M1, che comprende le componenti di M3 che possono essere utilizzate immediatamente per le transazioni, ha mostrato tassi di crescita sui dodici mesi che, tra l'inizio del 1999 e aprile 2000, sono stati in media prossimi al 12 per cento. Tale valore è ben al di sopra della media di lungo periodo (7 per cento dalla fine del 1980 alla fine del 1998). Dall'inizio del 1999 anche i tassi di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si sono mantenuti al di sopra della media di lungo periodo (il tasso di crescita sui dodici mesi era stato in media prossimo al 7½ per cento tra il dicembre 1982 e il dicembre 1998, contro quasi il 10 per cento registrato tra l'inizio del 1999 e aprile 2000). Negli ultimi tre o quattro mesi il ritmo di crescita di tutte queste variabili si è in certa misura attenuato. È prematuro, tuttavia, interpretare tale risultato come un mutamento più profondo della dinamica della crescita. Nel complesso, si può concludere che, fino a luglio, la liquidità nell'area dell'euro ha continuato a essere abbondante. Pertanto, i rischi per la stabilità dei prezzi originati da fattori monetari continuano a essere orientati verso l'alto.

In prospettiva, resta da vedere se i citati segni di moderazione della crescita della moneta e del credito saranno confermati dai dati dei prossimi mesi. Le principali determinanti di queste variabili, cioè la crescita della spesa nominale e i tassi di interesse, potrebbero esercitare pressioni di segno opposto nel prossimo futuro. Le prospettive

favorevoli della crescita nell'area dell'euro (cfr. la sezione *La produzione, la domanda e il mercato del lavoro* di questo numero del Bollettino) continueranno a stimolare la domanda di M1 e di M3 per fini transattivi. Inoltre, la forte crescita attesa degli investimenti delle imprese e dei consumi delle famiglie dovrebbe contribuire a mantenere elevata la domanda di prestiti da parte delle imprese non finanziarie e delle famiglie. Nel contempo, tuttavia, l'effetto degli aumenti pregressi dei tassi di interesse a breve termine sull'espansione della moneta e del credito non si è ancora pienamente manifestato.

L'interpretazione dei dati monetari e del credito dei prossimi mesi richiederà una certa cautela, poiché è probabile che essi siano influenzati dai flussi finanziari generati dalle recenti aste per la concessione delle licenze di telefonia mobile UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*). Il riquadro I fornisce un'analisi degli effetti attesi su M3 e sulle sue contropartite e discute, inoltre, gli effetti sui mercati delle obbligazioni.

#### Relativamente modesto, in giugno, il volume delle emissioni nette di titoli

In giugno il totale delle emissioni lorde di titoli da parte dei residenti nell'area dell'euro è stato pari a 345,5 miliardi di euro, di gran lunga superiore ai 294,1 miliardi di giugno dello scorso anno e della media mensile degli ultimi dodici mesi (331,4 miliardi). Poiché in giugno i

## Riquadro I

### Le implicazioni delle aste per le licenze UMTS per gli andamenti monetari e finanziari

I governi di numerosi paesi dell'area dell'euro stanno al momento organizzando la vendita delle licenze UMTS (*Universal Mobile Telecommunications System*), la terza generazione di servizi di telefonia mobile. In Finlandia e in Spagna le licenze sono state assegnate a titolo gratuito o dietro versamento di un importo molto modesto. Nei Paesi Bassi l'asta si è conclusa in luglio con un incasso di 2,5 miliardi di euro. In Germania è invece terminata il 18 agosto e i proventi hanno raggiunto un totale di 50,8 miliardi di euro. Vista la rilevanza dell'importo, questo riquadro prende in esame il caso della Germania e studia le implicazioni attese per l'evoluzione di M3 e delle sue contropartite e per l'andamento dei mercati obbligazionari.

#### L'impatto su M3 dell'area dell'euro e sulle sue contropartite

I flussi finanziari innescati dall'asta condotta in Germania per le licenze UMTS si rifletteranno su M3 dell'area dell'euro e sulle sue contropartite a partire dai dati di agosto. Il versamento dei diritti di licenza al governo tedesco era fissato per l'inizio di settembre. Sebbene la maggior parte delle società abbia atteso questa data per effettuare i pagamenti, alcuni fondi erano stati già trasferiti prima della fine di agosto. Per quanto riguarda le fonti di finanziamento, si può ipotizzare che le società abbiano attinto a fondi propri, a prestiti bancari e a risorse ottenute mediante emissioni obbligazionarie o azionarie. Parte dei fondi sono stati probabilmente trasferiti da paesi non appartenenti all'area dell'euro. Poiché le società probabilmente detenevano alcuni fondi sotto forma di attività a breve termine nell'imminenza del termine fissato per i pagamenti, non si può escludere la possibilità di un leggero effetto al rialzo su M3 nei dati di agosto. È inoltre probabile che i dati relativi ai prestiti al settore privato e alle attività nette sull'estero del settore delle IFM (che riflettono i trasferimenti di fondi da paesi non appartenenti all'area dell'euro) ne siano influenzati da agosto in poi.

Il trasferimento dei proventi al governo tedesco comporta fra l'altro uno spostamento di depositi dal settore privato all'Amministrazione centrale e di conseguenza, *ceteris paribus*, una riduzione di M3, dato che i depositi dell'Amministrazione centrale non sono compresi negli aggregati monetari (in quanto di norma non mostrano una stretta relazione con la dinamica della spesa pubblica). Il governo tedesco ha annunciato che intende usare i diritti di licenza esclusivamente per il rimborso del debito. Tuttavia, la maggior parte dei rimborsi non può essere effettuata immediatamente. La principale operazione prevista, ad esempio, consiste nel rimborso di 33 miliardi di euro di una *floating rate note* (obbligazione a tasso variabile) collegata all'*Ausgleichsfonds Währungsstellung* (fondo di compensazione per la conversione della moneta), che non avrà luogo prima dell'inizio del 2001. Con ogni probabilità il rimborso del debito da parte del governo tedesco si rifletterà, in particolare, in una diminuzione dei depositi detenuti dall'Amministrazione centrale e del credito all'Amministrazione pubblica. Tuttavia, non ci si dovrebbe aspettare un effetto significativo su M3, poiché gran parte del debito pubblico da rimborsare è detenuto dalle IFM.

Nel complesso, c'è la possibilità che i dati relativi a M3 e ad altre voci del bilancio consolidato del settore delle IFM siano influenzati, per un certo periodo, dalle operazioni collegate alle aste per le licenze UMTS. Occorrerà pertanto procedere con la dovuta cautela nell'interpretare tali dati nei prossimi mesi.

#### L'impatto sui mercati obbligazionari

Negli ultimi mesi i mercati obbligazionari sono stati influenzati dalle aspettative di variazioni dell'offerta relativa di titoli di Stato e obbligazioni societarie in relazione alle operazioni legate al rilascio delle licenze UMTS. In particolare, le aspettative di una progressiva diminuzione dell'offerta di titoli di Stato e di un aumento di quella di obbligazioni societarie hanno favorito un ampliamento dei differenziali tra il rendimento dei titoli di Stato e quello delle obbligazioni societarie, così come tra i rendimenti dei titoli di Stato e i tassi swap (cfr. riquadro 3 in questo

numero del Bollettino). Nella misura in cui i proventi derivanti dalle future aste per le licenze UMTS in altri paesi dell'area dell'euro supereranno le aspettative del mercato, è probabile che si abbiano ulteriori pressioni al rialzo sui rendimenti delle obbligazioni societarie e al ribasso su quelli dei titoli di Stato e, di conseguenza, un ulteriore ampliamento dei differenziali.

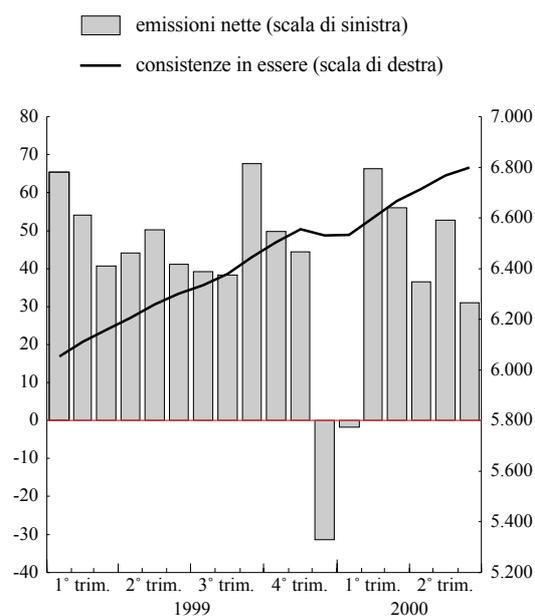
Gli importi raggiunti in sede di asta hanno superato le aspettative iniziali del mercato. È probabile che i rendimenti delle obbligazioni emesse dalle società di telecomunicazioni risentano già di un premio per il rischio supplementare, connesso all'aumento del *leverage* di queste aziende. Inoltre, potrebbe essersi accresciuta la preoccupazione da parte degli investitori che gli importi pagati dagli aggiudicatari delle licenze possano essere stati eccessivi in relazione agli utili che ci si attende vengano generati dall'uso delle licenze. L'influenza di questo fattore si è riflessa in maniera particolarmente evidente nell'abbassamento del *rating* delle società di telecomunicazioni e nella recente flessione delle quotazioni azionarie degli aggiudicatari delle licenze.

rimborsi sono ammontati a 314,5 miliardi di euro, le emissioni nette sono state pari a 31,1 miliardi (cfr. figura 4), valore sensibilmente inferiore ai 41,2 miliardi di giugno 1999 e alla media dei 12 mesi precedenti (38,3 miliardi). Di conseguenza, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro, che ha cominciato a contrarsi nel marzo di quest'anno, è ulteriormente diminuito, al 7,9 per cento in giugno dall'8,1 di maggio.

**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.

Il volume relativamente modesto delle emissioni nette è principalmente riconducibile al fatto che vi sono stati, in giugno, rimborsi netti sui titoli a breve termine (0,7 miliardi di euro). Tali rimborsi possono riflettere l'incremento dei tassi di interesse a breve termine e l'appiattimento della curva dei rendimenti ad esso associato. Ciò nonostante, principalmente a causa degli effetti base (cioè, a causa degli elevati rimborsi netti del giugno 1999), il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli a breve termine emessi da residenti nell'area dell'euro è aumentato dal 12,8 per cento di maggio al 15,2 di giugno. Nel contempo, in un contesto di relativa stabilità dei corrispondenti tassi di interesse, le emissioni nette di titoli a più lungo termine sono proseguite a un ritmo simile a quello osservato negli ultimi dodici mesi (31,8 miliardi di euro, a fronte di una media sui dodici mesi di 32,1 miliardi). Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli a lungo termine emessi da residenti nell'area dell'euro si è ridotto dal 7,6 per cento di maggio al 7,2 di giugno.

La scomposizione per settore evidenzia che le emissioni lorde di titoli da parte delle imprese non finanziarie hanno continuato a essere elevate in giugno. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi da questo settore è salito dal 14,3 per cento di maggio al 16,3 di giugno. Nel contempo, il settore delle IFM ha continuato a contribuire con una quota significativa alle emissioni nette. Il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze in essere dei titoli denominati in euro emessi dalle IFM è rimasto sostenuto in giugno, all'11,1 per cento contro il 10,9 di maggio. Per quanto riguarda gli altri emittenti del settore

privato, il tasso di incremento sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi da imprese finanziarie non monetarie è sceso dal 34,7 per cento di maggio al 17,6 in giugno. Tale contrazione è principalmente riconducibile a effetti base.

Per quanto riguarda il settore pubblico, il tasso di incremento delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è aumentato dal 3,3 per cento in maggio al 3,5 di giugno, mentre quello dei titoli emessi da altri settori dell'Amministrazione pubblica è sceso dal 3,9 al 3,6. Nel confronto con gli emittenti del settore privato, la crescita delle emissioni da parte del settore pubblico è rimasta modesta ed è probabile che in futuro il volume straordinario di entrate statali connesso ai proventi *una tantum* derivanti dalle aste per l'aggiudicazione delle licenze UMTS (cfr. riquadro 1) rafforzi questo andamento.

### Ulteriore leggero aumento dei tassi di interesse bancari al dettaglio in luglio

In luglio, nell'area dell'euro i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno continuato ad aumentare, in linea con la tendenza generale al rialzo dei tassi di interesse del mercato monetario (cfr. figura 5). Il tasso di interesse

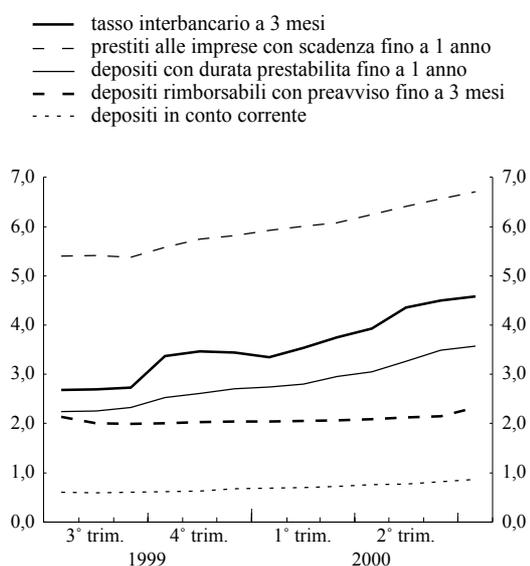
medio sui depositi in conto corrente è aumentato di 5 punti base, allo 0,9 per cento. Sempre nel segmento a breve termine, gli altri tassi di interesse bancari al dettaglio hanno subito un incremento compreso in media tra 8 e 17 punti base. Considerando gli andamenti degli ultimi dodici mesi, da luglio 1999 a luglio 2000, i tassi medi sui depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi e sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno sono entrambi aumentati di 130 punti base. Incrementi minori si sono avuti per i tassi medi sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e sui depositi in conto corrente, rispettivamente di 18 e 27 punti base. Riflettendo in parte i ritardi di trasmissione dai tassi di interesse di mercato a breve termine a quelli bancari al dettaglio, tali variazioni si sono mantenute al di sotto dell'incremento di 190 punti base registrato, tra luglio 1999 e luglio 2000, dai tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario.

Anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono aumentati in luglio (cfr. figura 6) e, come in giugno, gli incrementi sono stati generalmente inferiori a quelli osservati sulle scadenze a breve termine. Ciò sembra aver riflesso in parte l'appiattimento della curva dei rendimenti sulle scadenze più lunghe nel corso degli ultimi mesi. Il tasso di interesse medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è cresciuto di 23 punti base in luglio, al 4,7 per cento; quelli sui mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno sono aumentati rispettivamente di 7 e 6 punti base, a un livello leggermente superiore al 6,4 per cento nel primo caso e a quasi il 6,3 per cento nel secondo. Considerando l'andamento dei tassi bancari al dettaglio a lungo termine nei dodici mesi terminati a luglio scorso, si sono avuti aumenti significativi, sostanzialmente in linea con l'andamento dei tassi di interesse a lungo termine osservato nello stesso periodo sul mercato dei capitali. Lo scorso luglio i tassi medi sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno si collocavano rispettivamente 123 e 133 punti base al di sopra dei livelli prevalenti a luglio 1999; nello stesso periodo il rendimento dei titoli di stato a 5 anni è aumentato di quasi 120 punti base.

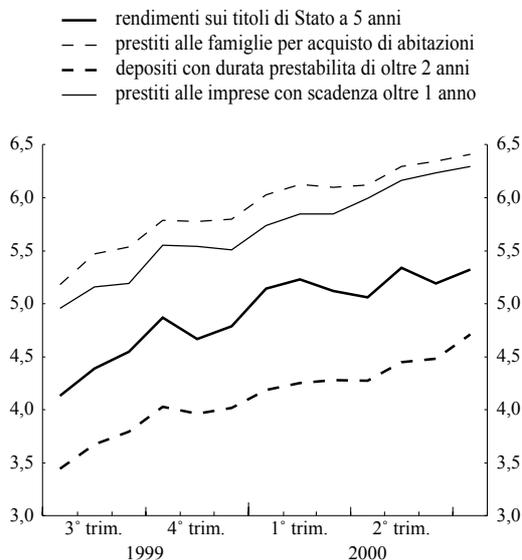
**Figura 5**

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

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



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

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

I rendimenti del mercato monetario, che erano rimasti sostanzialmente stabili per diverse settimane dopo l'aumento di 50 punti base dei tassi di interesse della BCE dell'8 giugno 2000, hanno ricominciato ad aumentare verso la metà di agosto. Il rialzo ha rispecchiato l'anticipazione, da parte dei mercati finanziari, della decisione del Consiglio direttivo di innalzare i tassi di interesse della BCE il 31 agosto. A metà settembre i tassi a breve con scadenza fino a tre mesi si collocavano quasi 25 punti base al di sopra dei livelli osservati a fine luglio.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, è rimasto intorno al 4,3 per cento per quasi tutto il periodo di mantenimento delle riserve che si è concluso il 23 agosto (cfr. riquadro 2). Con l'inizio del nuovo periodo di mantenimento, il 24 agosto, l'EONIA ha registrato un marcato aumento, rispecchiando l'attesa da parte dei mercati finanziari di un imminente rialzo dei tassi di interesse della BCE. Nei giorni immediatamente precedenti l'annuncio dell'aumento di 25 punti base di questi ultimi, deciso il 31 agosto, l'EONIA si è collocato

intorno al 4,7 per cento, segnalando che alcuni operatori si attendevano un aumento superiore. Dopo l'annuncio, l'EONIA è calato a circa il 4,6 per cento e si è mantenuto prossimo a tale livello fino al 13 settembre.

L'andamento dei tassi di interesse a breve termine del mercato monetario (che riflette, a sua volta, le aspettative del mercato circa la dinamica dei tassi di interesse della BCE) ha influenzato le richieste degli istituti di credito nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, che sono condotte mediante aste a tasso variabile. Il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio, dopo essere rimasti abbastanza prossimi al 4,3 per cento nelle operazioni regolate all'inizio di agosto, hanno registrato un marcato rialzo in quelle regolate nella seconda metà del mese, collocandosi rispettivamente al 4,47 e al 4,50 per cento nell'operazione con regolamento il 23 agosto e al 4,68 e al 4,71 in quella del 30 agosto. Dopo l'annuncio da parte della BCE di un aumento di 25 punti base del tasso minimo di offerta, il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio sono calati al 4,55 e al 4,57 per cento, rispettivamente, nell'operazione con regolamento il 6 settembre e sono rimasti prossimi a tali livelli nell'operazione regolata il 13 settembre.

Sebbene nella seconda metà di agosto i tassi di mercato abbiano deviato dal tasso minimo di offerta, la BCE non ha cercato in quella fase di influenzare in misura significativa i tassi di aggiudicazione marginale e medio nelle proprie operazioni attraverso la politica di riparto, in quanto ciò avrebbe richiesto di iniettare nell'area dell'euro un volume di liquidità superiore a quello desiderabile. La significativa deviazione tra il tasso marginale e quello minimo verso la fine del mese di agosto è stata solo un episodio di breve durata nel processo che ha portato al rialzo del tasso minimo di offerta. Il fatto che all'inizio di settembre il tasso marginale si sia riportato su valori molto vicini al tasso minimo dimostra che quest'ultimo è correttamente interpretato dai mercati come il principale riferimento per i tassi del mercato monetario, nel comparto a breve della curva dei rendimenti.

Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema con regolamento il 31

## Riquadro 2

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

#### Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 luglio e il 23 agosto 2000 l'Eurosistema ha regolato cinque 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 45 e 118 miliardi di euro. Gli importi complessivi richiesti sono variati tra 172,3 e 218,1 miliardi di euro, con una media di 195,2 miliardi. Il tasso marginale si è collocato stabilmente intorno al 4,30 per cento nelle prime tre operazioni, per poi salire al 4,35 per cento nell'operazione condotta il 14 agosto e al 4,47 per cento nell'ultima operazione del periodo. Il tasso medio ponderato è stato del 4,31 per cento nelle prime tre operazioni ed è poi salito al 4,37 e al 4,50 per cento nelle due operazioni successive. Alle aste hanno partecipato tra 590 e 786 istituzioni.

Il 26 luglio l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato, preannunciato, di 15 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 235 istituzioni, presentando richieste complessive per 40,8 miliardi di euro. Il tasso marginale dell'operazione è stato pari al 4,59 per cento, mentre quello medio ponderato lo ha superato di un punto base, collocandosi al 4,60 per cento.

Fino al 10 agosto l'EONIA si è mantenuto notevolmente stabile, intorno al 4,33 per cento. Soltanto il 31 luglio si è collocato su un livello significativamente superiore, pari al 4,45 per cento, a causa di un effetto di calendario connesso con la fine mese. A partire dall'11 agosto le crescenti aspettative di un aumento dei tassi di interesse della BCE, unitamente a una situazione temporanea di scarsa liquidità, hanno esercitato pressioni al rialzo sull'EONIA, che è salito di alcuni punti base. Tuttavia, la percezione del mercato è di nuovo mutata a partire dal 18 agosto, riflettendo anche le condizioni di più abbondante liquidità, e il 23 agosto – ultimo giorno del periodo di mantenimento – l'EONIA è infine sceso al 4,08 per cento, quando è risultato evidente che la liquidità disponibile era ampia.

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

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>218,6</b>	<b>0,3</b>	<b>+218,4</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	163,1	-	+163,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	55,4	-	+55,4
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,1	0,3	-0,1
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>382,0</b>	<b>488,1</b>	<b>-106,0</b>
Circolante	-	359,2	-359,2
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	48,8	-48,8
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	382,0	-	+382,0
Altri fattori (netto)	-	80,0	-80,0
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>112,4</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>111,8</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

Rispetto al precedente periodo di mantenimento, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è sceso da 0,4 a 0,1 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è diminuito da 0,5 a 0,3 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 106 miliardi di euro, 2,4 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 99,8 e 119,9 miliardi di euro.

Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, sono variate tra 113,1 e 102,6 miliardi di euro, con uno scarto rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compreso tra +1,1 e -2,3 miliardi di euro.

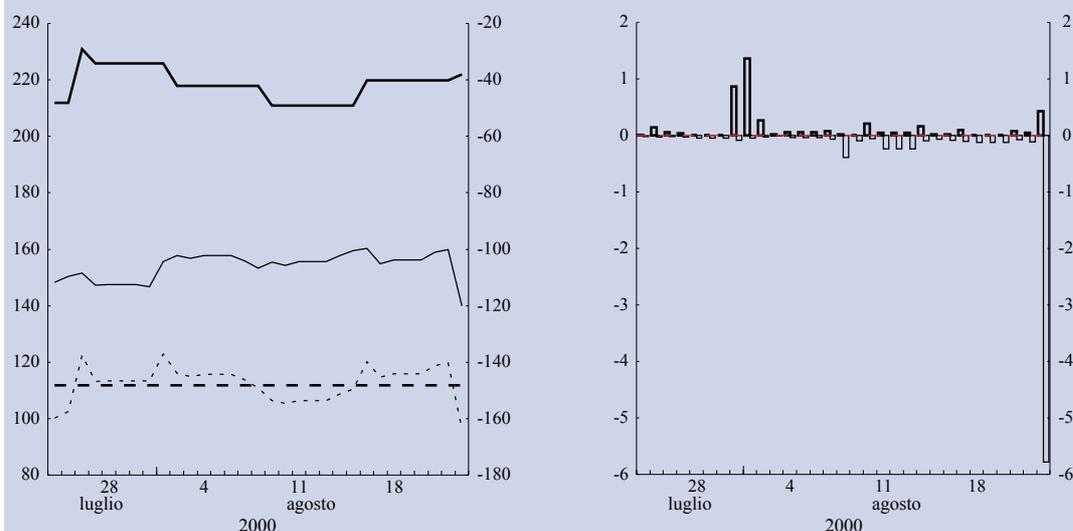
### I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 112,4 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 111,8 miliardi. La differenza, pertanto, è stata pari a 0,6 miliardi di euro, 0,2 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questa contrazione è imputabile a una diminuzione delle riserve in eccesso da circa 0,6 a 0,4 miliardi di euro; 0,2 miliardi delle riserve detenute sui conti correnti sono invece riconducibili a controparti non soggette all'obbligo di riserva.

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

(miliardi di euro; dati giornalieri)

- liquidità fornita mediante operazioni regolari di mercato aperto (scala di sinistra)
- - obbligo di riserva (scala di sinistra)
- - - saldi giornalieri di conto corrente presso l'Eurosistema (scala di sinistra)
- altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario (scala di destra)
- ▬ operazioni di rifinanziamento marginale
- depositi overnight presso la banca centrale



Fonte: BCE.

agosto il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio sono stati, rispettivamente, del 4,84 e del 4,87 per cento, ossia 5 e 2 punti base al di sotto del livello del tasso EURIBOR a tre mesi del giorno dell'operazione.

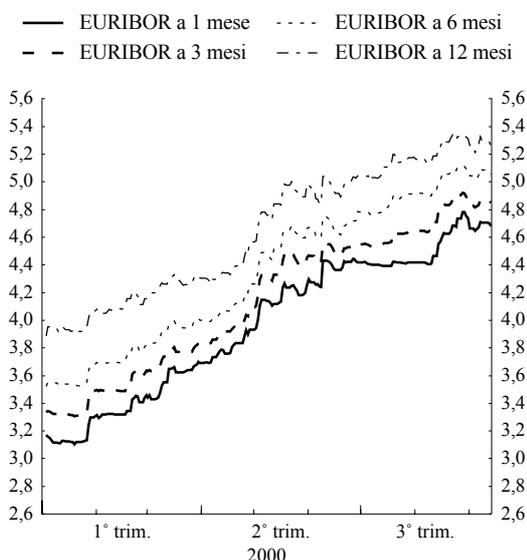
Gli altri tassi del mercato monetario hanno seguito un andamento analogo, con aumenti graduali da circa metà agosto. Il 13 settembre i tassi EURIBOR a uno e a tre mesi erano pari, rispettivamente, al 4,68 e al 4,85 per cento, 26 e 21 punti base in più rispetto alla fine di luglio. Le variazioni corrispondenti dei tassi a sei e a dodici mesi sono state di 13 e 8 punti base, rispettivamente. Pertanto, l'inclinazione positiva della curva dei rendimenti del mercato monetario si è fatta meno pronunciata nel corso di tale periodo (cfr. figura 7).

Le aspettative dei mercati finanziari sui tassi di interesse per la parte restante del 2000 e per la prima metà del 2001, riflesse nei tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in quel periodo, sono rimaste praticamente invariate nei mesi recenti. Il 13 settembre i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti con scadenza a dicembre 2000 e a marzo e giugno 2001 erano pari al 5,22, al 5,26 e al

**Figura 7**

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

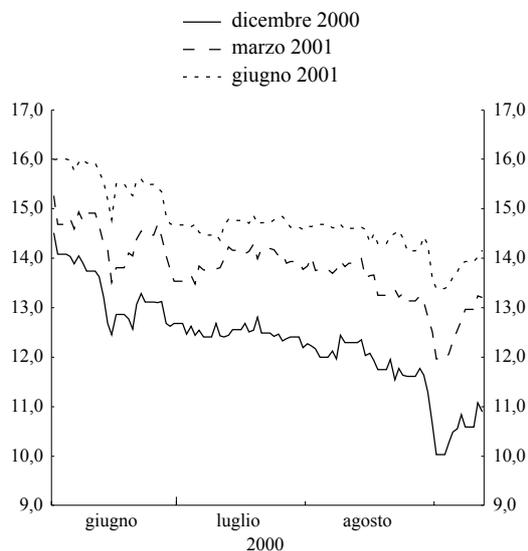
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

**Figura 8**

**Volatilità implicite nei prezzi delle opzioni sui contratti futures sui tassi EURIBOR a tre mesi**



Fonte: Bloomberg.

5,32 per cento, rispettivamente, livelli leggermente inferiori a quelli della fine di luglio.

La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza a dicembre 2000 e a marzo e giugno 2001 è andata calando dalla fine del mese di maggio. Ciò potrebbe indicare una graduale riduzione dell'incertezza degli operatori circa il livello dell'EURIBOR a tre mesi nella prima metà del 2001. Il calo è stato abbastanza modesto tra la fine di luglio e il 31 agosto, quando è stato deciso l'aumento dei tassi di interesse della BCE. La volatilità si è ridotta più decisamente nei primi giorni di settembre, subito dopo l'aumento dei tassi; successivamente, tuttavia, gran parte di quest'ultimo calo è stata riassorbita (cfr. figura 8).

**I rendimenti obbligazionari a lungo termine si sono mantenuti stabili in agosto**

In agosto e agli inizi di settembre i rendimenti obbligazionari a lungo termine nell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente stabili, come nella parte precedente dell'anno (cfr. figura 9). Durante i primi otto mesi del 2000 il livello medio dei rendimenti obbligazionari a dieci anni dell'area ha oscillato entro un intervallo relativamente

contenuto, tra circa il 5,25 e il 5,75 per cento. Per quanto riguarda l'evoluzione delle ultime settimane, il livello medio di questi rendimenti è aumentato solo in misura marginale tra la fine di luglio e il 13 settembre, collocandosi in tale data al 5,46 per cento. Per contro, nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sui mercati statunitensi sono calati di oltre 30 punti base. Di conseguenza, il differenziale tra i rendimenti obbligazionari statunitensi a dieci anni e quelli comparabili dell'area dell'euro si è ridotto di quasi 40 punti base nel corso di agosto e nella prima parte di settembre, scendendo a circa 35 punti base il 13 settembre, il livello più basso dalla fine del 1998 (cfr. riquadro 3 per un'analisi approfondita del recente andamento del differenziale dei rendimenti obbligazionari tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro).

Il contesto internazionale durante il mese di agosto e la prima parte di settembre è stato caratterizzato da andamenti contrastanti nei principali mercati obbligazionari esteri. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno

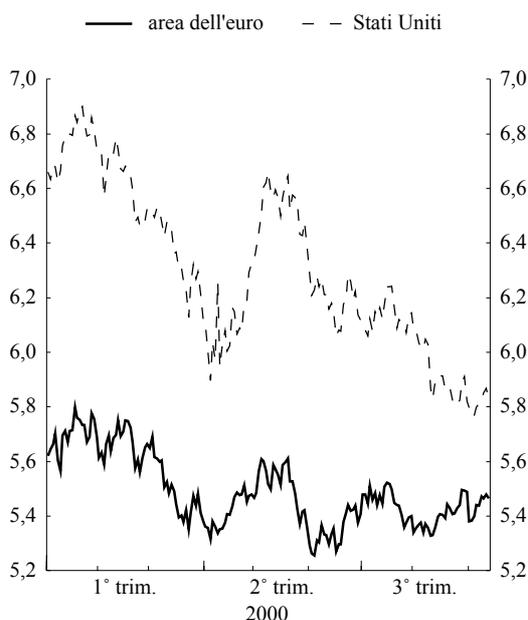
registrato un calo significativo dalla fine di luglio, proseguendo la tendenza al ribasso osservata, con interruzioni solo temporanee, fin dall'inizio del 2000, e si sono collocati a circa il 5,8 per cento il 13 settembre; tale livello è inferiore di circa 110 punti base rispetto al massimo raggiunto a metà gennaio 2000.

La generale tendenza calante dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi nell'arco del 2000 è parsa rispecchiare principalmente due fattori: in primo luogo, la comparsa di un "premio di scarsità" agli inizi del 2000; in secondo luogo, più recentemente, uno spostamento graduale della fiducia degli investitori a favore di uno scenario di "atterraggio morbido", in cui l'economia statunitense subirebbe un rallentamento graduale. Il premio di scarsità, che è sembrato esercitare a momenti una notevole pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari statunitensi, è conseguenza dei piani del Tesoro statunitense di rimborsare prima della scadenza titoli in essere (cfr. riquadro 3). Sebbene tale effetto sembri essere stato particolarmente forte nel primo trimestre del 2000, successivamente l'attuazione di questo programma, unitamente alle ulteriori indicazioni di una situazione fiscale in miglioramento negli Stati Uniti, hanno causato nuove, benché meno pronunciate, pressioni al ribasso sui rendimenti dei titoli. Tuttavia, il calo più recenti dei rendimenti obbligazionari statunitensi sembra essere da attribuire principalmente alla crescente fiducia tra gli operatori di mercato in uno scenario in cui il ritmo di sviluppo dell'economia statunitense decelererà gradualmente verso tassi di crescita compatibili con pressioni inflazionistiche contenute. In agosto e agli inizi di settembre tale attesa è stata rafforzata dalla pubblicazione di una serie di dati – tra i quali dati sul clima di fiducia delle imprese più deboli del previsto, un inaspettato aumento della disoccupazione e livelli di produttività più elevati di quelli attesi – che hanno esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari. Inoltre, la decisione del Federal Open Market Committee (FOMC) della Federal Reserve di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento in agosto è stata percepita dai mercati come un ulteriore segnale che è in atto un graduale rallentamento dell'economia statunitense.

## Figura 9

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

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



Fonte: Reuters.

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

### Riquadro 3

#### La recente evoluzione dei differenziali di interesse a lungo termine tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro

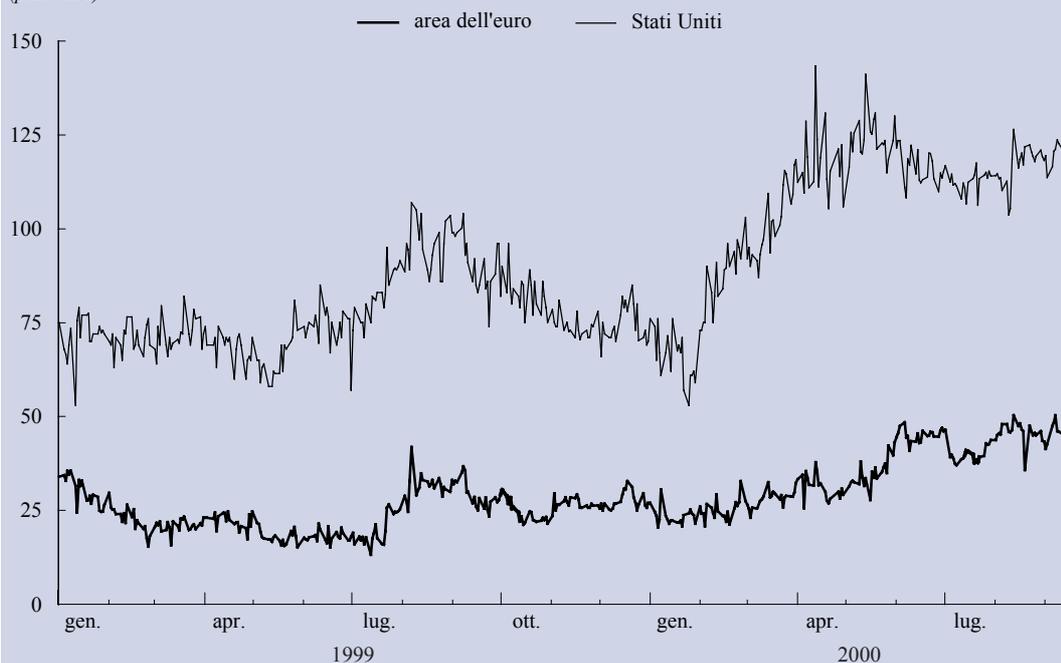
##### L'impatto dei riacquisti di titoli pubblici sul contenuto informativo dei differenziali di interesse

Negli ultimi mesi il differenziale di interesse a lungo termine tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro si è considerevolmente ridotto. Fra la fine del 1999 e l'inizio di settembre 2000 il differenziale fra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni statunitensi e quelli dell'area dell'euro è diminuito di circa 60 punti base (cfr. figura 9), raggiungendo i livelli minimi dall'introduzione dell'euro. Oltre a riflettere il modificarsi della percezione del mercato riguardo alle prospettive di crescita e d'inflazione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, la recente evoluzione dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato sembra riconducibile anche alle variazioni dell'offerta effettiva e attesa di questi ultimi, dopo l'annuncio di programmi di riacquisto negli Stati Uniti e, più recentemente, nell'area dell'euro. In particolare, i rendimenti dei titoli di Stato sono stati soggetti a pressioni al ribasso per effetto di un "premio per la scarsità", mano a mano che crescevano le aspettative degli investitori circa la graduale diminuzione dell'offerta. Poiché gli effetti di questo premio per la scarsità sembrano aver influenzato i rendimenti dei titoli statunitensi e di quelli dell'area dell'euro in modi o in momenti diversi, il contenuto informativo che i differenziali di rendimento fra i titoli di Stato normalmente incorporano circa le aspettative sui fondamentali sottostanti potrebbe avere recentemente subito una certa distorsione.

Per illustrare gli effetti del premio per la scarsità sui rendimenti dei titoli di Stato, è utile studiare la recente evoluzione dei differenziali swap, cioè la differenza tra il tasso fisso su un contratto swap su tassi di interesse (il "tasso swap") e il rendimento di un titolo di Stato comparabile in termini di tempo residuo alla scadenza (cfr. l'articolo *Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria*, pubblicato nel numero di maggio 2000 di questo Bollettino). Sebbene i tassi swap siano potenzialmente soggetti ai premi per il rischio di credito e di liquidità, nonché ad altri fattori probabilmente diversi dai premi corrispondenti per i rendimenti dei titoli di Stato, essi non dovrebbero essere direttamente influenzati dalle aspettative di diminuzione dell'offerta di titoli pubblici a seguito dei programmi di riacquisto. Come mostra la figura A, all'inizio del 2000 si è registrato un ampliamento piuttosto brusco

**Figura A: Differenziali tra i tassi swap e i rendimenti dei titoli di Stato decennali negli Stati Uniti e nell'area dell'euro**

(punti base)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

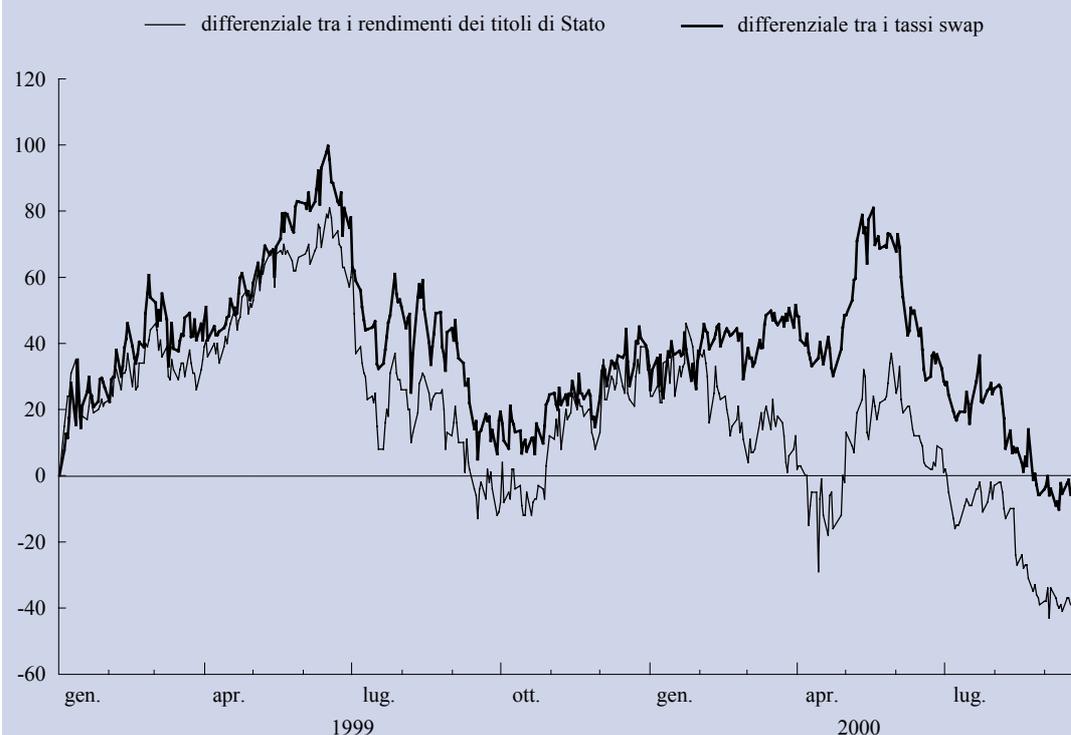
del differenziale swap a dieci anni negli Stati Uniti. Questa pronunciata variazione del differenziale tra i tassi swap statunitensi e i rendimenti dei titoli di Stato ha coinciso con l'annuncio da parte del Tesoro statunitense dell'intenzione di ridurre le nuove emissioni e di procedere a riacquisti dei titoli di Stato in circolazione. Nell'area dell'euro il differenziale swap si è invece mantenuto sostanzialmente stabile fino a primavera inoltrata. Il lieve e graduale aumento del differenziale tra i tassi swap dell'area dell'euro e i rendimenti dei titoli di Stato osservato successivamente sembra collegato almeno in parte alle aspettative di una riduzione dell'offerta di titoli di Stato nell'area dell'euro, per effetto dei proventi attesi dalla vendita delle licenze UMTS (*Universal Mobile Telecommunications System*), la terza generazione di servizi di telefonia mobile, nei singoli paesi dell'area (cfr. riquadro 1 di questo numero del Bollettino). Anche in questo caso va rilevato che questa ipotesi non tiene conto degli effetti derivanti da possibili mutamenti della percezione del rischio di credito aggregato da parte degli operatori o dalla variazione di altri premi.

Considerato l'impatto del premio per la scarsità sui rendimenti dei titoli di Stato nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, è utile valutare in che misura il differenziale fra i rendimenti dei titoli pubblici statunitensi e quelli dell'area potrebbe avere recentemente subito una distorsione. La questione può essere esaminata in modo semplice comparando l'evoluzione del differenziale di rendimento dei titoli con il differenziale corrispondente fra i tassi swap statunitensi e quelli dell'area dell'euro. Poiché, come già accennato, i tassi swap non dovrebbero essere influenzati dalle aspettative di diminuzione dell'offerta di titoli pubblici a seguito dei programmi di riacquisto, i recenti andamenti del differenziale fra i tassi swap degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro potrebbero fornire informazioni supplementari sui fondamentali economici sottostanti.

La figura B mostra l'evoluzione delle variazioni cumulate del differenziale di rendimento dei titoli di Stato a dieci anni e del differenziale fra i tassi swap degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro rispetto ai livelli della fine del 1998. Come mostra la figura, il differenziale di rendimento sui titoli e quello fra i tassi swap hanno avuto

**Figura B: Andamento dei differenziali Stati Uniti - area dell'euro relativi ai rendimenti dei titoli di Stato decennali e ai tassi swap, rispetto ai livelli di fine 1998**

(punti base)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

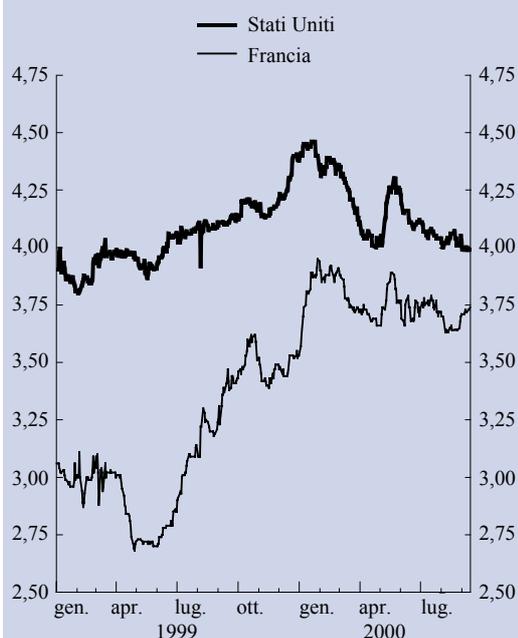
un'evoluzione pressoché analoga fino alle prime settimane del 2000. Successivamente il primo si è bruscamente ridotto mentre il secondo si è mantenuto sostanzialmente stabile durante il primo trimestre del 2000, dando luogo a una marcata divergenza fra i due differenziali. L'andamento divergente del differenziale sui titoli di Stato, che sembra in larga misura riflettere il menzionato impatto dell'annuncio del Tesoro statunitense riguardo al riacquisto di titoli, sembra quindi avere causato una distorsione del suo contenuto informativo all'inizio del 2000. Tuttavia, la figura B mostra chiaramente anche che all'incirca da aprile del 2000 il differenziale di rendimento sui titoli di Stato e quello fra i tassi swap hanno ripreso a muoversi in una direzione molto simile. In particolare, dopo un breve periodo caratterizzato dall'ampliamento dei differenziali in aprile e all'inizio di maggio, per effetto sia dei fattori fondamentali sia di una riconsiderazione fra gli investitori del probabile impatto a lungo termine dei riacquisti di titoli pubblici, i due differenziali si sono ridotti considerevolmente, sebbene la differenza tra essi si sia mantenuta al di sopra di quella prevalente all'inizio di quest'anno. Ad eccezione dei primi mesi del 2000, gli andamenti del differenziale di rendimento sui titoli di Stato e di quello fra i tassi swap sembrano quindi tracciare un quadro analogo delle variazioni delle aspettative sui fondamentali sottostanti.

### I fattori alla base degli andamenti del differenziale di interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro

Per valutare i possibili fattori fondamentali alla base dell'andamento del differenziale di interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro, in termini generali e astruendo dai premi per il rischio, tale differenziale può essere suddiviso in due componenti. La prima riflette la differenza tra i tassi di interesse reali richiesti dagli investitori per detenere i titoli statunitensi e quelli dell'area dell'euro fino alla scadenza, che a sua volta potrebbe essere riconducibile alle prospettive di crescita relativa. La seconda componente riflette la compensazione per il tasso medio di inflazione atteso nelle rispettive economie per la durata dei titoli. A questo riguardo, le informazioni estratte dai titoli indicizzati, e in particolare la quotazione relativa dei titoli nominali e di quelli indicizzati, possono offrire utili indicazioni circa le probabili cause delle variazioni dei differenziali di interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro. Titoli indicizzati sono stati emessi dal Tesoro statunitense e, nell'area dell'euro, dal Tesoro francese. Malgrado i vari e

**Figura C: Rendimenti dei titoli decennali indicizzati francesi e statunitensi**

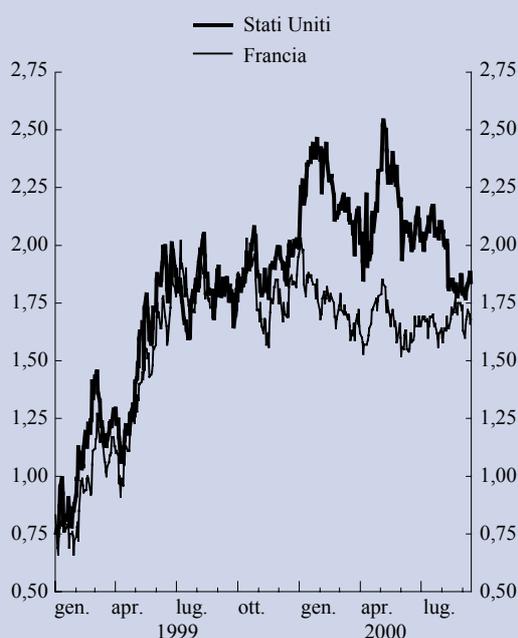
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

**Figura D: Tassi di inflazione "di pareggio" a dieci anni, per la Francia e gli Stati Uniti**

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



Fonte: Reuters.

ben noti limiti insiti in questo tipo di indicatori, gli andamenti del rendimento dei titoli indicizzati francesi e del tasso di inflazione “di pareggio” sono spesso considerati indicativi delle variazioni delle aspettative riguardo ai tassi reali a lungo termine e all’inflazione per l’intera area dell’euro.

Per quanto concerne gli andamenti su un orizzonte più lungo, le figure C e D indicano che tra la metà del 1999 e il settembre 2000 le variazioni del differenziale di interesse nominale fra gli Stati Uniti e l’area dell’euro sono principalmente riconducibili a una considerevole riduzione del differenziale di interesse reale a lungo termine. Allo stesso tempo, gli andamenti dei tassi di inflazione di pareggio indicano che il differenziale tra le aspettative di inflazione a lungo termine degli Stati Uniti e quelle dell’area si è mantenuto sostanzialmente invariato se si confronta il livello della metà del 1999 e quello del settembre 2000, pur facendo registrare una certa variabilità nei primi mesi del 2000. Pertanto, in un’ottica generale, dalla metà del 1999 l’evoluzione del differenziale di interesse nominale a lungo termine continua a essere coerente con un’aspettativa, da parte dei mercati obbligazionari, di un rafforzamento delle prospettive di crescita relativa dell’area dell’euro rispetto agli Stati Uniti.

Per buona parte dei primi otto mesi del 2000 i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi si sono mantenuti a livelli molto bassi, tra l’1,6 e l’1,9 per cento. Di recente si sono osservati andamenti contrastanti. I rendimenti sono nettamente aumentati in agosto e agli inizi di settembre; quelli dei titoli di Stato a dieci anni hanno toccato, in alcuni momenti, i livelli più elevati da oltre un anno, prossimi al 2 per cento. Complessivamente, tra la fine di luglio e il 13 settembre essi sono aumentati di quasi 20 punti base, raggiungendo un livello di quasi l’1,9 per cento. Parte di tale incremento è avvenuta all’inizio di agosto, quando tra gli investitori si è diffusa l’idea che la Banca del Giappone avrebbe posto termine alla sua politica monetaria di tasso di interesse zero innalzando i tassi di interesse. Di fatto, la decisione della banca centrale giapponese, l’11 agosto, di aumentare di 25 punti base il proprio obiettivo per il tasso di riferimento (*uncollateralised overnight call rate*) era stata ampiamente anticipata dai mercati finanziari, e gli aumenti dei rendimenti obbligazionari successivi all’annuncio sono stati, quindi, solo marginali. In seguito, tuttavia, indicazioni che il ritmo dell’attività economica nel secondo trimestre del 2000 avrebbe potuto essere più elevato di quanto gli operatori di mercato si attendessero originariamente hanno sottoposto i rendimenti obbligazionari giapponesi a ulteriori pressioni al rialzo.

Nell’area dell’euro, in agosto e nella prima parte di settembre la variazione complessiva del livello dei rendimenti obbligazionari a lungo termine è stata limitata, pur con alcune oscillazioni.

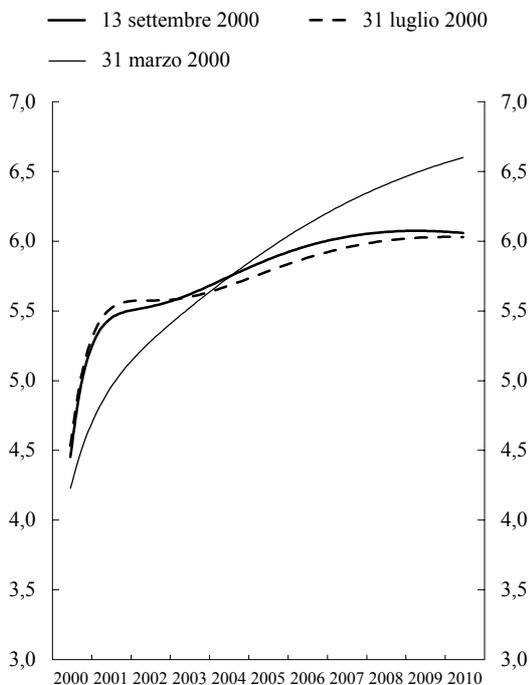
I rendimenti obbligazionari hanno mostrato un aumento graduale, sebbene limitato, nella seconda metà di agosto, che è parso essere collegato, almeno in parte, all’incremento dei prezzi del petrolio e all’indebolimento del tasso di cambio dell’euro. Successivamente, tuttavia, i rendimenti sono scesi nuovamente ai livelli osservati all’inizio di agosto, contestualmente al marcato calo di quelli statunitensi. La reazione immediata dei mercati obbligazionari dell’area dell’euro all’annuncio, il 31 agosto, che i tassi di interesse della BCE sarebbero stati aumentati di 25 punti base è stata piuttosto limitata, indicando che la decisione era stata ampiamente anticipata dal mercato.

L’inclinazione della curva dei rendimenti dell’area dell’euro, misurata dalla differenza tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni e l’EURIBOR a tre mesi, si è attenuata ulteriormente in agosto e agli inizi di settembre in seguito all’aumento dei tassi di interesse a breve termine. Questa misura dell’inclinazione della curva dei rendimenti è scesa di circa 15 punti base tra la fine di luglio e il 13 settembre, collocandosi a tale data appena al di sopra di 60 punti base; essendo diminuita quasi ininterrottamente dall’inizio del 2000, essa è scesa a livelli mai osservati dall’introduzione dell’euro. L’appiattimento della curva nel 2000 è dovuto quasi interamente al rialzo dei tassi di interesse a breve termine poiché, come esposto in precedenza, la variazione complessiva di quelli a lungo termine tra la fine del 1999 e l’inizio di settembre 2000 è stata modesta. Le aspettative di ulteriori aumenti dei tassi a breve nei mesi a venire continuano a essere rispecchiate nell’attuale configurazione della curva dei

**Figura 10**

**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.

tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap (cfr. figura 10).

L'andamento recente dell'inclinazione della curva dei rendimenti deve essere interpretato con la dovuta cautela in quanto alcuni fattori, quali le aste per le licenze di telefonia cellulare UMTS, attualmente in corso, o gli effetti di ricaduta dai mercati obbligazionari statunitensi, sembrano aver influenzato il segmento a lungo termine della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, complicando pertanto l'interpretazione delle variazioni della sua inclinazione. Ciò nonostante, il fatto che i rendimenti obbligazionari a lungo termine siano rimasti sostanzialmente stabili negli ultimi mesi, pur in presenza di un appiattimento della curva dei rendimenti, suggerisce che le aspettative del mercato circa le prospettive a più lungo termine per l'attività economica nell'area dell'euro sono rimaste ottimistiche.

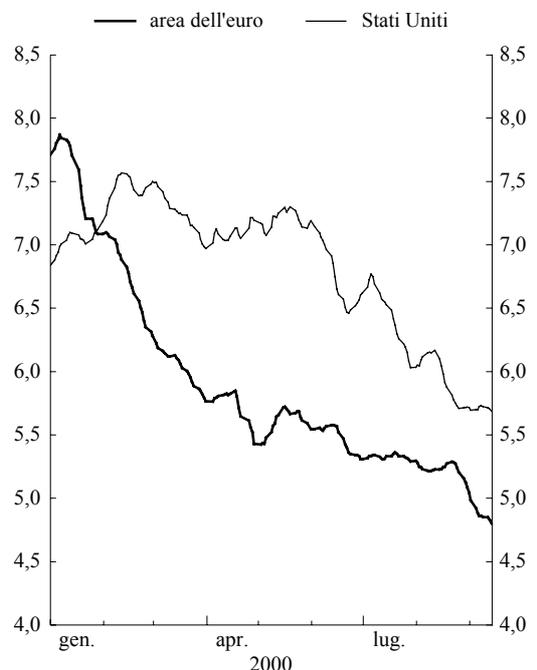
La stabilità osservata nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro nelle ultime settimane sembra essere stata accompagnata da una diminuzione del grado di incertezza riguardo alle prospettive di breve periodo per i rendimenti a lungo termine. Ciò è testimoniato dall'andamento della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui Bund tedeschi a dieci anni in agosto e agli inizi di settembre (cfr. figura 11). In tale periodo la volatilità implicita ha continuato a calare, seguendo una tendenza osservabile fin dall'inizio del 2000, raggiungendo il livello più basso dall'aprile 1999. Tale evoluzione è coerente con una diminuzione del grado di incertezza degli operatori riguardo alle sottostanti grandezze economiche fondamentali nell'area dell'euro, quali l'inflazione attesa e i tassi di interesse reali.

Analogamente ai rendimenti nominali dei titoli di Stato, anche quelli dei titoli francesi indicizzati

**Figura 11**

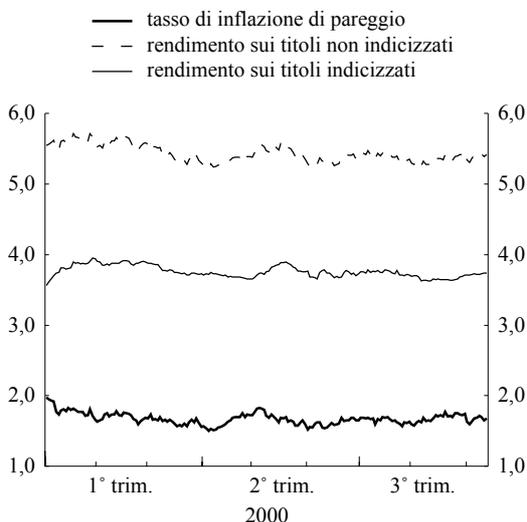
**Volatilità implicita per i contratti future sui titoli di Stato decennali tedeschi e statunitensi**

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



Fonte: Bloomberg.

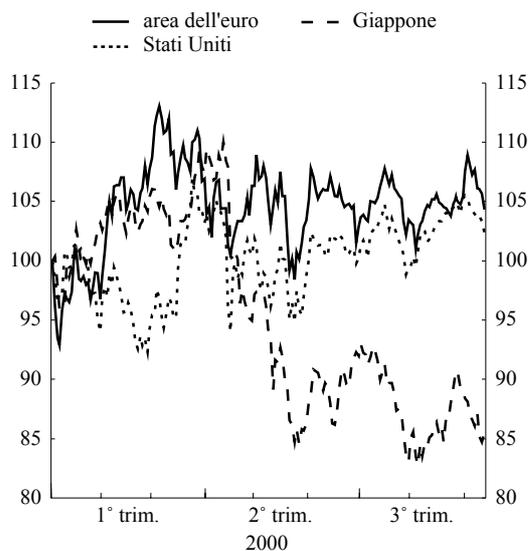
Nota: la serie della volatilità implicita riportata nella figura è ottenuta considerando, per ogni data, la volatilità implicita derivata dalle opzioni sul generico contratto future più prossimo a scadenza, purché con vita residua superiore a 20 giorni, così come definito da Bloomberg. Questo significa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

**Figura 12****Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo***(punti percentuali; dati giornalieri)**Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.**Nota: i rendimenti dei titoli indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi indicizzati con riferimento all'indice francese dei prezzi al consumo (escluso il tabacco), con scadenza nel 2009. I rendimenti dei titoli non indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi a reddito fisso con scadenza nel 2009.*

sono stati caratterizzati da un elevato grado di stabilità nel corso dell'anno. Il rendimento reale a dieci anni disponibile in questo mercato si è collocato a circa il 3,75 per cento il 13 settembre, in prossimità dei valori osservati sia alla fine di luglio sia all'inizio del 2000. La stabilità dei tassi di interesse nominali e reali a lungo termine ha fatto sì che anche il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, derivato dalla differenza tra titoli francesi indicizzati e non indicizzati, sia rimasto sostanzialmente stabile durante tale periodo: il 13 settembre era pari a circa l'1,7 per cento, solo leggermente superiore al livello di fine luglio (cfr. figura 12). Se considerato in una prospettiva di più lungo periodo, il tasso di inflazione di pareggio a dieci anni ha generalmente oscillato entro una fascia relativamente ristretta, tra l'1,5 e il 2,0 per cento, dalla metà del 1999. Prescindendo dal possibile influsso di premi variabili nel tempo e dagli altri noti motivi di cautela, questa stabilità tenderebbe a suggerire che nel corso del periodo in esame gli operatori non hanno rivisto significativamente le loro aspettative circa l'inflazione media nel lungo periodo.

**Aumentano le quotazioni nei principali mercati azionari in agosto**

Nei principali mercati azionari internazionali, proseguendo l'evoluzione osservata dal giugno 2000, la volatilità ha continuato a calare in agosto e all'inizio di settembre, in un contesto di crescente fiducia tra gli operatori sulla prospettiva di un "atterraggio morbido" dell'economia statunitense. Queste condizioni più calme del mercato hanno favorito, in agosto e all'inizio di settembre, l'aumento delle quotazioni azionarie nei principali mercati. Nell'area dell'euro le quotazioni, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono salite di quasi l'1 per cento tra la fine di luglio e il 13 settembre; negli Stati Uniti e in Giappone hanno registrato aumenti più ampi (gli indici Standard and Poor's 500 e Nikkei 225 hanno raggiunto il 13 settembre livelli superiori rispettivamente del 4 e del 3 per cento a quelli di fine luglio; cfr. figura 13). Rispetto ai livelli della fine del 1999, il 13 settembre le quotazioni azionarie registravano un aumento di circa il 3 per cento per l'area dell'euro e di circa l'1 per cento per gli Stati Uniti; in Giappone esse erano calate di quasi il 15 per cento.

**Figura 13****Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone***(1° gennaio 2000 = 100; dati giornalieri)**Fonte: Reuters.**Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.*

Passando a considerare il contesto internazionale in agosto e all'inizio di settembre, l'aumento delle quotazioni azionarie negli Stati Uniti sembra essere stato sospinto dalla già menzionata maggiore fiducia degli operatori nella prospettiva di un "atterraggio morbido" dell'economia statunitense. Esso è stato favorito anche dal calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine associato con quelle stesse prospettive e con attese di inflazione moderata. Infine, nel settore tecnologico le quotazioni hanno risentito positivamente dell'annuncio di profitti superiori alle attese da parte di alcune imprese, nonché del crescente ottimismo sulle prospettive di redditività futura; l'indice Nasdaq Composite ha mostrato un rialzo di poco più del 3 per cento tra la fine di luglio e il 13 settembre. La volatilità implicita dell'indice Standard and Poor's 500 è calata dal 19 per cento annuo della fine di luglio al 16 per cento del 13 settembre, il livello più basso osservato dal dicembre 1999, indicando un grado di fiducia più elevato tra gli operatori del mercato azionario.

In Giappone, nonostante che l'aumento dei prezzi azionari tra la fine di luglio e l'inizio di settembre abbia in parte controbilanciato il notevole calo registrato in luglio, i prezzi sono rimasti ampiamente al di sotto dei livelli di fine 1999. Il recupero ha rispecchiato principalmente il crescente ottimismo da parte degli operatori sulla prospettiva di un maggior slancio della ripresa dell'economia nipponica, alla luce di indicatori dell'attività economica per il secondo trimestre del 2000 migliori delle attese. La decisione della Banca del

Giappone di porre fine alla politica dei tassi di interesse zero non ha avuto un impatto significativo sul mercato azionario, in quanto ampiamente anticipata dagli operatori.

I mercati azionari dell'area dell'euro hanno risentito favorevolmente dell'andamento dei mercati azionari internazionali in agosto, ma sono poi in parte calati nella prima parte di settembre. L'aumento delle quotazioni in agosto sembra aver riflesso principalmente l'ottimismo degli operatori sulle prospettive dei profitti societari. In agosto e agli inizi di settembre il principale contributo positivo all'evoluzione delle quotazioni azionarie dell'area è giunto dal settore tecnologico, cui si deve gran parte dell'aumento complessivo dei prezzi delle azioni dell'area dall'inizio del 2000. In tale settore le quotazioni sono aumentate di circa il 3 per cento tra la fine di luglio e il 13 settembre, raggiungendo un livello superiore del 22 per cento a quello della fine del 1999, ancorché inferiore dell'11 per cento ai massimi dell'inizio di marzo. Per contro, i prezzi delle azioni nel settore delle telecomunicazioni hanno registrato una certa volatilità e sono calati complessivamente di circa il 7 per cento tra la fine di luglio e l'inizio di settembre, collocandosi il 13 settembre il 22 per cento al di sotto dei livelli della fine del 1999. La debolezza delle quotazioni azionarie in questo settore durante i primi otto mesi del 2000 sembra essere attribuibile principalmente alla riconsiderazione delle prospettive future di crescita dei profitti societari in un contesto caratterizzato da maggiore concorrenza e da crescenti costi per il servizio del

#### Tavola 4

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

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
<b>Variazione dei prezzi</b>											
1° trim. 2000	-10,7	-2,9	-7,3	5,5	-1,5	4,4	-0,1	20,6	17,6	14,7	6,0
2° trim. 2000	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
fine giugno - 13 set. 2000	3,3	4,9	-1,2	10,7	5,3	13,4	3,1	2,4	-15,1	-0,1	1,4
<b>Volatilità</b>											
1° trim. 2000	25,2	26,0	22,4	29,7	17,5	29,6	23,6	46,8	50,1	21,6	24,4
2° trim. 2000	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	23,8
fine giugno - 13 set. 2000	12,9	13,2	14,5	20,7	9,2	21,4	12,2	37,9	34,8	10,0	13,0

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

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

debito. In particolare, i risultati dell'asta delle licenze di telefonia mobile della terza generazione (UMTS) in Germania (cfr. riquadro 1) sono stati interpretati come un segnale che la concorrenza è destinata a intensificarsi ulteriormente in questo settore negli anni a venire. Un altro fattore che ha esercitato pressioni al ribasso sulle quotazioni sembra essere la percezione da parte degli operatori

che la rischiosità delle imprese di telecomunicazioni è aumentata a causa del crescente indebitamento dovuto ai consistenti investimenti necessari per sviluppare reti di telecomunicazioni e alla necessità di finanziare l'acquisto di licenze UMTS. La tavola 4 fornisce alcune informazioni sintetiche sugli andamenti settoriali nei mercati azionari nel corso del 2000.

## 2 I prezzi

### L'inflazione al consumo si mantiene al 2,4 per cento in luglio

In luglio il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stato pari al 2,4 per cento, come nel mese precedente. Nello stesso periodo, anche l'incremento dello IAPC al netto della componente alimentare stagionale e di quella energetica è rimasto invariato, all'1,3 per cento. Mentre i tassi di crescita delle tre componenti più stabili

(alimentari trasformati, beni industriali non energetici e servizi) sono rimasti invariati, è aumentato quello dei prodotti alimentari non trasformati ed è diminuito quello dei beni energetici.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati ha fatto segnare un brusco aumento, dall'1,5 per cento di giugno al 2,6 in luglio, intensificando così il movimento al rialzo registrato dal marzo scorso, quando era pari a -0,5 per cento (cfr. tavola 5).

### Tavola 5

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1	1,9	1,9	2,4	2,4	.
<i>di cui:</i>													
Beni	1,2	0,6	0,8	0,9	1,5	2,3	2,4	2,6	2,0	2,3	2,8	2,9	.
Alimentari	1,4	1,6	0,5	-0,2	0,4	0,4	0,9	0,4	0,6	0,8	1,2	1,6	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	-1,4	-0,3	-0,3	0,8	-0,5	0,2	0,6	1,5	2,6	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	1,5	2,1	3,4	3,2	3,7	2,7	3,1	3,7	3,5	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	.
Beni energetici	2,8	-2,6	2,2	4,6	7,8	13,6	12,5	15,3	10,5	12,2	14,7	13,7	.
Servizi	2,4	2,0	1,5	1,5	1,4	1,6	1,7	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industr. <sup>1)</sup>	1,0	-0,8	-0,4	0,1	2,2	4,4	5,1	4,8	4,6	5,2	5,6	5,5	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,7	0,3	1,1	1,0	0,2	0,5	.	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,6	1,1	0,7	0,7	1,4	1,7	.	.	.	.	.	.	.
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	2,3	1,4	1,8	1,7	1,6	2,1	.	.	.	.	.	.	.
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	2,5	1,8	2,2	2,3	2,4	3,6	.	.	.	.	.	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	17,1	12,0	17,1	19,7	23,0	27,1	29,1	28,4	24,6	30,4	31,5	30,6	33,6
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	12,9	-12,5	-3,1	1,1	14,0	19,9	18,3	20,2	19,4	22,8	12,9	14,3	18,3

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).

L'accelerazione segnata fra giugno e luglio è in parte imputabile alla flessione dei prezzi di questi prodotti nel corrispondente periodo del 1999, che era stata più forte rispetto al normale andamento stagionale, ma riflette altresì gli aumenti di prezzo più recenti.

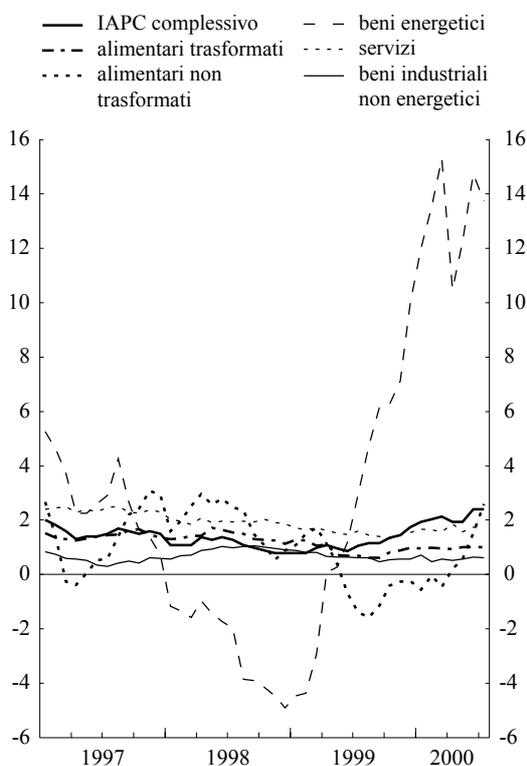
Per contro, il tasso di crescita sui dodici mesi della componente energetica è diminuito dal 14,7 per cento in giugno al 13,7 in luglio, nonostante l'andamento del prezzo del greggio abbia fatto aumentare l'indice dei prezzi energetici rispetto al mese precedente. La flessione del tasso di variazione, pertanto, è dovuta all'effetto base derivante dal significativo aumento del livello dell'indice che si era registrato fra giugno e luglio del 1999. In agosto e in settembre di quest'anno questi effetti base produrranno un'ulteriore spinta al ribasso sul tasso di incremento della componente energetica. Al contempo, tuttavia, il rialzo del prezzo del petrolio, da 30,6 euro per barile in luglio a 33,6 euro in agosto, e il livello elevato delle quotazioni osservato agli inizi di settembre dovrebbero aver ulteriormente sospinto al rialzo i prezzi energetici. Ciò indica che il tasso di crescita sui dodici mesi di questi ultimi continuerà probabilmente a collocarsi su valori elevati in agosto e settembre.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è stato pari all'1,0 per cento in luglio, sostanzialmente invariato dall'ultimo trimestre del 1999 (cfr. figura 14). Un andamento analogo ha caratterizzato anche i prezzi dei beni industriali non energetici, il cui tasso di variazione è rimasto intorno allo 0,6 per cento dal maggio del 1999 e si è collocato su questo valore anche a luglio di quest'anno.

**Figura 14**

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Non vi sono ancora segni, pertanto, di una spinta al rialzo sui prezzi al consumo derivante dagli effetti indiretti connessi con il rincaro delle importazioni in generale e del petrolio in particolare. In luglio, infatti, anche il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi è rimasto all'1,7 per cento (cfr. il riquadro 4 per un approfondimento sull'andamento delle principali componenti dei prezzi dei servizi).

#### Riquadro 4

### Andamenti di fondo dei prezzi dei servizi nell'area dell'euro

I servizi costituiscono una delle maggiori componenti dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC). Tra il 1996 e il 2000, la loro incidenza sullo IAPC complessivo è aumentata dal 34,0 al 37,3 per cento. L'incremento è parzialmente riconducibile all'ampliamento della copertura dello IAPC, introdotto quest'anno e incentrato in particolare sui servizi, ma riflette altresì la progressiva espansione della quota di consumi privati relativa ai servizi. Nel 2001 lo IAPC verrà ulteriormente ampliato per includere un ventaglio più vasto di servizi sanitari e previdenziali. In considerazione del forte peso dei servizi nello IAPC complessivo, e al fine di facilitare l'analisi degli andamenti dei prezzi al consumo nell'area dell'euro, la BCE li suddivide in cinque componenti (le percentuali fra parentesi indicano l'incidenza di ciascuna componente sullo IAPC): servizi abitativi (27,3%), servizi ricreativi e personali

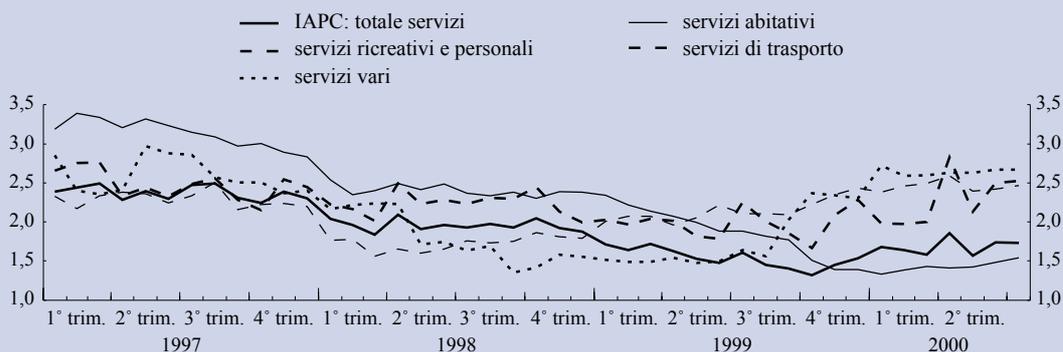
(36,2%), servizi di trasporto (17,1%), servizi di comunicazione (6%), servizi vari (13,4%). Ciascuna componente è costruita a partire da sottoindici dettagliati che presentano una relativa omogeneità sia in termini di natura del servizio sia, in certa misura, in termini delle determinanti degli andamenti dei prezzi. A fini analitici, la componente relativa ai servizi abitativi può essere suddivisa a sua volta in canoni d'affitto e altri servizi abitativi, mentre quella relativa ai servizi ricreativi e personali può essere scomposta in vacanze organizzate e servizi alberghieri da un lato, e in altri servizi ricreativi e personali dall'altro.

### Tendenze di fondo degli andamenti della componente dello IAPC relativa ai servizi

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi compresi nello IAPC ha seguito una tendenza decrescente dalla metà del 1997 fino all'ultima parte del 1999. Ciò riflette la generale dinamica disinflazionistica prevalente nell'area dell'euro e in particolare (data la forte incidenza delle retribuzioni sui prezzi dei servizi) la tendenza flettente della crescita salariale fino alla metà del 1998. La tendenza decrescente che ha caratterizzato la maggior parte delle componenti dei servizi è stata particolarmente evidente nel settore dei servizi abitativi. La sola eccezione a questo movimento generalizzato è costituita dal tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei trasporti, in sostanziale rialzo a partire da marzo 1998 (cfr. figura A). Nel 1999 e agli inizi di quest'anno il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi ha subito un lieve incremento, mantenendosi in seguito relativamente stabile.

#### Figura A: Andamento delle componenti dello IAPC relative ai servizi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

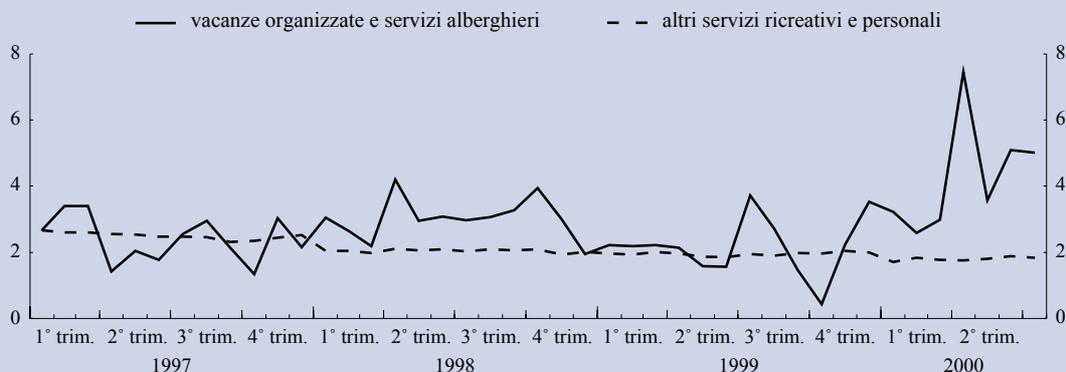
Nota: per motivi di scala, i prezzi dei servizi di comunicazione sono riportati in un grafico separato, in questo stesso riquadro.

Da una scomposizione dei prezzi dei servizi abitativi emerge che nel primo semestre del 2000 il tasso di variazione sui dodici mesi della componente relativa agli altri servizi abitativi è aumentato mentre quello relativo ai canoni d'affitto è rimasto stabile. La tendenza al rialzo dei prezzi della prima componente riflette l'andamento della maggior parte dei sottosectori ad alta intensità di lavoro che ne fanno parte (fra cui i servizi di riparazione, manutenzione e domestici) e dei prezzi delle assicurazioni sulla casa, sottoposti a una generale spinta al rialzo. Ciò potrebbe essere collegato al fatto che, dalla metà del 1998, la crescita dei salari nell'area è leggermente aumentata.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei servizi ricreativi e personali presenta una marcata variabilità, dovuta agli andamenti dei prezzi delle vacanze organizzate e dei servizi alberghieri (cfr. figura B). Nonostante il loro scarso peso (7%) sulla componente dello IAPC relativa ai servizi, questi due sottosectori sono spesso all'origine della variabilità a breve termine della componente nel suo complesso. La tendenza al rialzo del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi ricreativi e personali a partire dall'ultimo scorcio del 1999 è da ricondurre alla dinamica dei prezzi delle vacanze organizzate e dei servizi alberghieri. Per contro, il tasso di incremento dei prezzi degli altri servizi ricreativi e personali (compresi i servizi di pulizia, riparazione e manutenzione di articoli per il tempo libero e i servizi culturali, ristorativi e di bellezza), dopo essere diminuito a fine 1999, si è mantenuto su un livello relativamente stabile nel corso di quest'anno, stante la mancanza, finora, di chiare spinte al rialzo nei sottosectori di questa componente.

**Figura B: Andamento dei prezzi dei servizi ricreativi e personali nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

I prezzi dei servizi di trasporto comprendono vari servizi per il trasporto di passeggeri, i servizi di manutenzione e le assicurazioni di viaggio. Il tasso di variazione sui dodici mesi di alcuni servizi per il trasporto di passeggeri ha mostrato una certa tendenza al rialzo dall'ultima parte del 1999, per effetto probabilmente dell'aumento dei prezzi dell'energia.

I prezzi dei servizi di comunicazione dipendono fortemente dall'evoluzione dei prezzi delle telecomunicazioni (questo sottosettore rappresenta circa il 90 per cento del peso complessivo della componente), i quali sono influenzati dai progressi tecnologici e dalle politiche di deregolamentazione; queste ultime si sono ripercosse anche sui prezzi dei servizi postali. Il tasso di variazione sui dodici mesi della componente è risultato pertanto quasi sempre negativo dal 1997 contribuendo, specie nel 1999 e nel secondo trimestre del 2000, a frenare la crescita della componente dello IAPC relativa ai servizi (cfr. figura C).

Per contro, dal terzo trimestre del 1999 i prezzi dei servizi vari sono stati caratterizzati da una tendenza al rialzo. Tuttavia, nel gennaio di quest'anno questa componente, che tra il 1997 e la fine del 1999 comprendeva solo tre sottosectori (istruzione, altri servizi finanziari e altri servizi non classificati altrimenti), è stata integrata da una serie di altri sottosectori (servizi medici, di assicurazione medica e di previdenza sociale). Una valutazione dei suoi andamenti sarebbe pertanto prematura; nel 2001, inoltre, è previsto un'ulteriore ampliamento della copertura. Ai fini dell'analisi di questa componente si dovrebbe tenere conto del fatto che diverse voci in essa contenute sono parzialmente di natura amministrata.

**Figura C: Andamento della componente dello IAPC dell'area dell'euro relativa ai servizi di comunicazione**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## I prezzi alla produzione rallentano lievemente a luglio

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è diminuito lievemente fra giugno e luglio, dal 5,6 al 5,5 per cento (cfr. figura 15). Come per la componente energetica dello IAPC, questo andamento riflette il calo del prezzo del petrolio da 31,5 euro per barile in giugno a 30,6 in luglio. In particolare, il rallentamento dei prezzi alla produzione è ascrivibile alla dinamica dei prezzi dei beni intermedi, il cui tasso di variazione sui dodici mesi è sceso dall'11,9 all'11,4 per cento fra giugno e luglio. Anche il tasso di variazione sul mese precedente è diminuito in luglio, dall'1,0 allo 0,8 per cento.

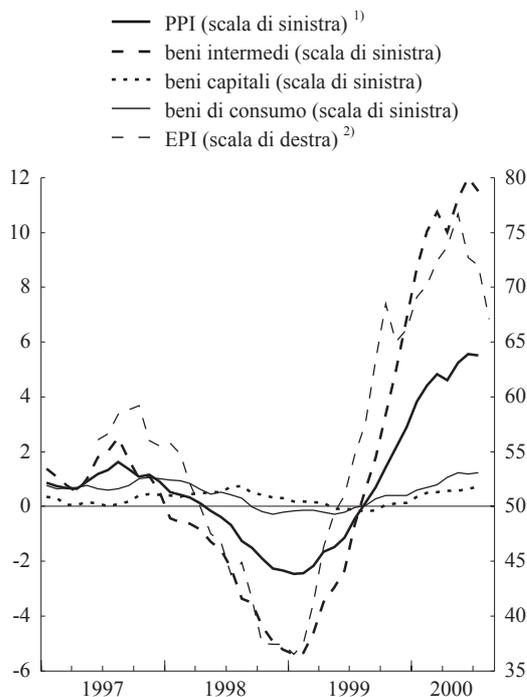
A luglio i tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di investimento e di quelli di consumo sono risultati, rispettivamente, dello 0,7 e dell'1,2 per cento. Per i beni di investimento il tasso è stato superiore di 0,1 punti percentuali rispetto a giugno, mentre per i beni di consumo non è variato. Tuttavia, un'analisi più dettagliata di questi ultimi evidenzia che in realtà il tasso di variazione dei prezzi dei beni durevoli è aumentato dallo 0,9 per cento in giugno all'1,0 in luglio, mentre quello relativo ai beni non durevoli si è mantenuto all'1,3 per cento. I tassi di incremento sui dodici mesi dei prezzi sia dei beni di investimento che di quelli di consumo hanno seguito una tendenza al rialzo dalla metà del 1999. Nonostante l'entità relativamente contenuta di questi aumenti, la tendenza complessiva indica che la dinamica dei prezzi dei beni intermedi sta incidendo in una certa misura sui prezzi alla produzione nelle fasi successive del processo produttivo.

In prospettiva, è probabile che nei prossimi mesi i prezzi alla produzione risentano di fattori contrastanti. Da un lato, è possibile attendersi che nel brevissimo periodo i prezzi alla produzione, e in particolare quelli dei beni intermedi, vengano sospinti al rialzo per effetto dell'aumento dei corsi petroliferi e del deprezzamento dell'euro fra luglio e agosto. Ci si attende, inoltre, che il recente incremento dei prezzi dei beni intermedi si trasmetta ulteriormente, in modo graduale, ai beni di consumo e di capitale. Dall'altro, tuttavia, con

**Figura 15**

### 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.

il venir meno dell'impatto dei precedenti aumenti di prezzo dei beni intermedi sui tassi di variazione sui dodici mesi, è probabile che per i prezzi alla produzione nell'area questi risultino più moderati nei prossimi mesi. Questa ipotesi è confortata dagli ultimi dati sui prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro (Eurozone Price Index), che hanno registrato una flessione fra luglio e agosto.

### Crescita dei salari rivista verso il basso

I dati sulla crescita dei salari nell'area dell'euro, misurata dai redditi per occupato, hanno subito una marcata revisione verso il basso negli ultimi anni in seguito a un ampliamento delle statistiche sull'occupazione in Germania, che ora includono in modo più completo i dati sui lavoratori

a tempo parziale a basso reddito. Di conseguenza, i tassi di incremento sui dodici mesi dei redditi per occupato nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 1999 e il primo del 2000 hanno subito una correzione verso il basso di 0,4 punti percentuali, collocandosi rispettivamente all'1,6 e al 2,1 per cento. Va tuttavia notato che tali revisioni non indicano necessariamente una dinamica salariale più favorevole. Per un approfondimento in merito, cfr. il riquadro 5 nella sezione *La produzione, la domanda, e il mercato del lavoro* di questo Bollettino. Poiché la revisione è stata di identica portata nei due trimestri, i dati sui redditi per occupato continuano a evidenziare un'accelerazione dei salari fra i due periodi. Questo risultato è in linea con il tasso di variazione sui dodici mesi del costo totale del lavoro per ora lavorata, salito al 3,6 per cento nel primo trimestre del 2000, con un incremento di 1,2 punti percentuali rispetto al periodo precedente. L'aumento può essere essenzialmente ricondotto a fattori *una tantum* (ad esempio il pagamento di gratifiche in alcuni paesi). Alla revisione verso il basso del tasso di incremento dei redditi per occupato si è contrapposta nel primo trimestre di quest'anno una lieve correzione verso l'alto (pari a 0,1 punti percentuali) di quello del costo del lavoro per unità di prodotto, salito allo 0,5 per cento, mentre il dato relativo all'ultimo trimestre del 1999 è stato rivisto lievemente verso il basso, allo 0,2 per cento. Ciò deriva dal fatto che in concomitanza con quella dei redditi per occupato ha avuto luogo una significativa revisione verso il basso della crescita del valore aggiunto per occupato .

### **L'inflazione al consumo dovrebbe mantenersi prossima al 2 per cento**

In prospettiva, nel breve periodo l'evoluzione complessiva dei prezzi sarà influenzata principalmente da fattori esterni, in particolare le quotazioni petrolifere e il tasso di cambio dell'euro. Purché che il prezzo del greggio non subisca ulteriori e significativi rialzi, gli effetti base derivanti dai prezzi dell'energia potrebbero iniziare a far diminuire gradatamente il tasso d'inflazione complessivo nel corso dei restanti mesi del 2000 e nella prima parte del 2001. Ciò nondimeno, gli effetti indiretti associati con gli aumenti del petrolio avvenuti in passato e con il pronunciato e

prolungato deprezzamento dell'euro eserciteranno una ulteriore pressione al rialzo sul tasso di inflazione nell'area dell'euro. Pertanto, probabilmente il tasso di incremento dello IAPC complessivo diminuirà solo lentamente rispetto al suo attuale livello. Tuttavia, la dinamica dei prezzi nel breve periodo resta particolarmente difficile da prevedere, date le incertezze circa il futuro andamento dei prezzi del petrolio e delle materie prime non petrolifere e l'evoluzione del tasso di cambio, che potrebbero accentuare o attenuare le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime e di quelli di altri beni e servizi importati.

In una prospettiva di più lungo periodo, tuttavia, è possibile che il ruolo svolto dai fattori interni assuma un'importanza crescente. Da un lato, le future misure di deregolamentazione e di riduzione dei contributi previdenziali potrebbero avere un effetto di contenimento sul costo del lavoro. Dall'altro, è possibile che si sviluppino pressioni interne sui prezzi dovute alle prospettive di una crescita economica sostenuta e del connesso aumento dei tassi di utilizzo della capacità produttiva. Questi fattori, unitamente al recente deprezzamento dell'euro, potrebbero determinare un aumento dei margini di profitto. Gli attuali accordi salariali prevedono, per una vasta parte dell'area, aumenti contrattuali moderati nel 2000 e in parte anche nel 2001; tuttavia, date le favorevoli prospettive di crescita, è possibile che la pressione sui salari aumenti, determinando un'accelerazione del costo del lavoro. Per gli anni successivi al 2000, l'elemento determinante sarà costituito dalla reazione dei salari in occasione delle contrattazioni per i nuovi accordi, previste per il 2001 e il 2002. In tale contesto, nei prossimi uno o due anni il tasso di variazione dello IAPC al netto della componente energetica, che continua a collocarsi su livelli modesti, dipenderà in modo cruciale dagli andamenti salariali e dalla misura in cui le forze della concorrenza saranno in grado di contenere l'aumento dei margini di profitto.

In sintesi, l'andamento futuro dei prezzi risentirà dell'azione di numerosi fattori, il cui risultato netto potrebbe dar luogo, secondo le ultime previsioni esterne, a un tasso medio d'inflazione nel 2001 lievemente inferiore rispetto a quello del 2000, ancorché prossimo al 2 per cento (per maggiori dettagli a riguardo, si veda la sezione *Le previsioni*

sulla crescita e l'inflazione formulate da varie istituzioni). Mentre i fattori esterni, dovuti agli effetti base nell'ipotesi in cui il petrolio non subisca ulteriori rincari, potrebbero contribuire a una diminuzione graduale dell'inflazione, quelli interni

potrebbero agire in senso contrario. Per assicurare che il tasso di inflazione rimanga inferiore al 2 per cento nel medio periodo e oltre è indispensabile che i fattori inflazionistici di origine interna restino contenuti.

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

#### La crescita del PIL continua vigorosa nella prima metà del 2000

Una prima stima della crescita in termini reali del PIL dell'area dell'euro nel secondo trimestre del 2000 conferma le precedenti attese circa un protrarsi dell'espansione vigorosa del PIL nella prima metà di quest'anno, con una crescita rispetto al trimestre precedente dello 0,9 per cento in entrambi i primi due trimestri dell'anno. In termini annualizzati, nella prima metà di quest'anno il PIL è aumentato del 3¾ per cento. Ciò significa che il ritmo di espansione dell'attività economica si è mantenuto a livelli analoghi a quelli della seconda metà dell'anno scorso, quando è iniziata la ripresa della crescita (cfr. tavola 6).

#### Aumenta la crescita della produzione industriale nel secondo trimestre del 2000

Nel secondo trimestre di quest'anno la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è aumentata dell'1,6 per cento rispetto al trimestre precedente e del 5,9 per cento rispetto allo stesso trimestre del 1999, in netto miglioramento rispetto ai corrispondenti tassi di incremento del primo trimestre del 2000 (cfr. tavola 7). D'altra parte la crescita si è collocata ancora lievemente al di sotto dei livelli osservati nelle fasi di forte espansione economica del 1994-95 e del 1997-98. In giugno la produzione industriale dell'area è diminuita rispetto al mese precedente, dopo il rafforzamento

#### Tavola 6

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali <sup>1)</sup>								Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>				
	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	2000	1999	1999	1999	1999	2000
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	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 <sup>3)4)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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 <sup>5)</sup>	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 <sup>5)</sup>	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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

di maggio. Tale andamento variabile appare in larga parte riconducibile all'effetto della variazione del numero di giorni lavorativi in seguito a festività, che non può essere corretto pienamente con i metodi normalmente usati a questo scopo. Pertanto, in questa fase le medie trimestrali potrebbero fornire un quadro più affidabile dell'andamento sottostante della produzione industriale.

Nell'industria manifatturiera l'incremento della produzione rispetto al trimestre precedente è stato dell'1,5 per cento nel secondo trimestre del 2000, a fronte dell'1,1 per cento nel primo trimestre. Tale aumento riflette essenzialmente una forte ripresa dei settori che producono beni di consumo non durevoli che, dopo una contrazione all'inizio dell'anno, sono risaliti nel secondo trimestre a un tasso di crescita sul trimestre precedente del 3,4 per cento, il più elevato del decennio. La crescita della produzione nei settori dei beni di investimento e dei beni di consumo durevoli è rimasta sostanzialmente invariata nel secondo trimestre del 2000, con un tasso di crescita sul trimestre precedente lievemente superiore al 2 per cento. Al contrario, nel settore dei beni intermedi la crescita della produzione è lievemente diminuita fra il primo e il secondo trimestre, mantenendosi su livelli moderati rispetto ai tassi di crescita dei settori dei beni di investimento e dei beni di consumo, a circa l'1 per

cento. Tali lievi differenze fra tassi di crescita potrebbero in parte riflettere le variazioni del profilo settoriale della crescita che si verificano normalmente nel corso del ciclo economico, con la produzione di beni intermedi che risulta relativamente più vigorosa nella fase iniziale dell'espansione economica piuttosto che nelle fasi più mature.

Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea relative al luglio 2000, l'utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero è stato pari all'83,9 per cento, a fronte dell'83,7 di aprile (cfr. tavola 8). In media, nel secondo trimestre di quest'anno la capacità utilizzata è stata dell'83,8 per cento, ovvero superiore a quella delle fasi di robusta espansione economica del 1994-95 e 1997-98. Tale aumento, di circa mezzo punto percentuale, è stato inferiore a quello registrato nel primo trimestre, ma è coerente con la continua crescita sul trimestre precedente della produzione manifatturiera (cfr. figura 16).

### Il clima di fiducia è rimasto su livelli elevati a metà 2000

In agosto l'Indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero dell'area dell'euro ha fatto segnare un ulteriore lieve decremento, a 58,6, registrando il quarto calo consecutivo

## Tavola 7

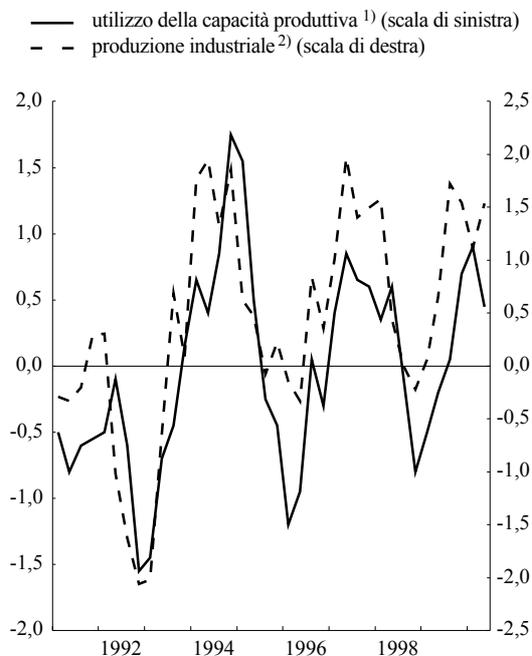
### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

**Figura 16****Utilizzo della capacità produttiva e produzione industriale nell'area dell'euro***(industria manifatturiera, dati destagionalizzati; medie trimestrali)*

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

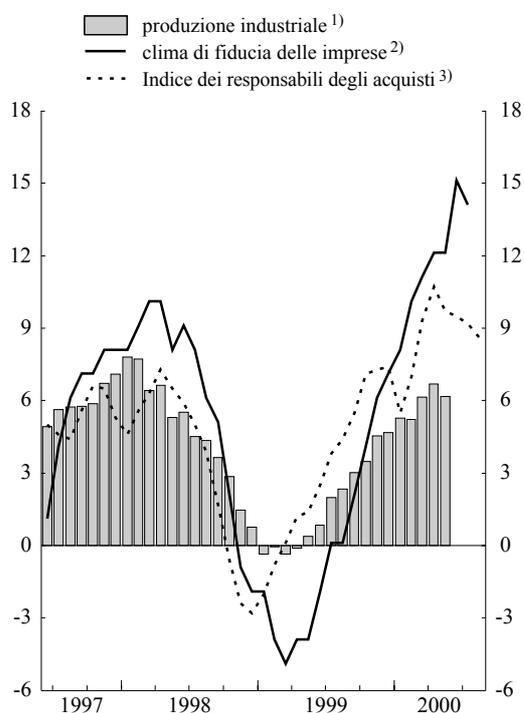
- 1) Variazione sul periodo precedente, in punti percentuali.  
 2) Variazione percentuale sul periodo precedente.

da maggio. Considerata la stretta relazione fra i movimenti dell'indice e quelli della crescita della produzione manifatturiera, tali diminuzioni indicano con crescente probabilità che la crescita della produzione ha raggiunto un massimo ciclico (cfr. figura 17). Nello stesso tempo, il livello dell'indice rimane ben al di sopra del valore di riferimento di 50, corrispondente a una crescita uguale a zero, e si mantiene al di sopra del livello di massimo raggiunto durante la precedente fase di espansione economica all'inizio del 1998; ciò segnala il protrarsi di elevati tassi di crescita sui dodici mesi della produzione. I cali consecutivi dell'indice riflettono in larga misura un calo della componente dei nuovi ordini, ma non indicano un movimento verso il basso ugualmente continuo e generalizzato delle altre componenti.

Le ultime indagini congiunturali della Commissione europea riguardano il mese di luglio (cfr. tavola 8); ulteriori dati riferiti all'intera area

dell'euro saranno diffusi agli inizi di ottobre. In luglio il clima di fiducia delle imprese industriali è sceso lievemente dal livello massimo toccato nel mese precedente, soprattutto a causa di un peggioramento della valutazione del livello degli ordini, coerente con quello rilevato dall'Indice dei responsabili degli acquisti. Il peggioramento del clima di fiducia delle imprese in luglio riflette probabilmente una parziale correzione del miglioramento particolarmente forte di giugno. Dati sul clima di fiducia delle imprese in agosto sono in alcuni casi disponibili a livello nazionale; allo stato attuale, essi non sembrano segnalare variazioni fondamentali di tale indicatore.

In luglio il clima di fiducia dei consumatori è migliorato, in parte annullando il calo del mese

**Figura 17****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.

## Tavola 8

### 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 feb.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,4	2,7	-0,2	0,1	0,9	1,0	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	-4	6	9	7	10	11	11	11	11	11	12	10	11
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	3	6	0	1	6	10	13	10	11	12	12	15	14
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	-12	2	14	14	18	21	23	19	21	23	22	24	23
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	-4	2	0	-2	-2	5	8	2	10	2	9	12	2
Capacità utilizzata (perc.) <sup>3)</sup>	81,4	82,9	82,0	81,8	82,5	83,4	83,8	-	-	83,7	-	-	83,9

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

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dal gennaio 1985.

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

precedente e riavvicinandosi al valore massimo toccato a maggio. Tale miglioramento ha riflesso una più positiva valutazione della situazione finanziaria e della situazione economica generale nei successivi dodici mesi, insieme a una maggior disponibilità da parte delle famiglie a compiere spese rilevanti nel presente.

#### Aumenta la crescita delle vendite al dettaglio nel secondo trimestre del 2000

Nel secondo trimestre del 2000 il tasso di crescita medio del volume delle vendite al dettaglio rispetto al periodo corrispondente del 1999 è salito al 3,1 per cento, a fronte del 2,4 per cento nel primo trimestre (cfr. figura 18). Tale risultato medio nasconde, tuttavia, una certa variabilità dell'andamento mensile. Le vendite al dettaglio sono aumentate abbastanza vigorosamente in aprile e maggio, ma tale espansione è stata parzialmente controbilanciata dal risultato del mese successivo. In giugno la crescita del volume delle vendite al dettaglio è diminuita significativamente, sia rispetto al mese precedente sia rispetto allo stesso mese del 1999, riflettendo in particolare l'indebolimento della vendita di tessuti. L'immatricolazione di nuove autovetture è diminuita nei tre mesi fra giugno e agosto, sia rispetto al precedente periodo di tre mesi che rispetto allo stesso trimestre del 1999. Il calo segue una parziale ripresa nella prima metà del 2000 rispetto alla flessione registrata della seconda metà del 1999.

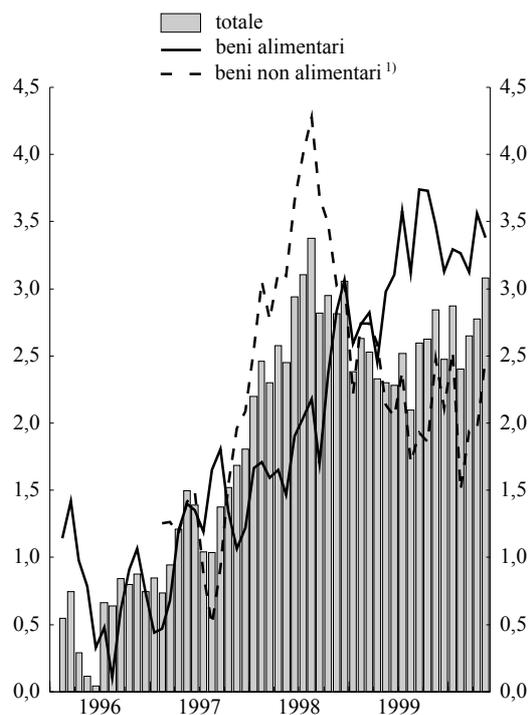
#### Permangono positive le prospettive per la crescita

Nel complesso, gli ultimi dati disponibili indicano che la crescita nell'area dell'euro è rimasta

Figura 18

#### Vendite al dettaglio nell'area dell'euro

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



Fonte: Eurostat.

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

vigorosa nella prima metà di quest'anno. Ciò conforta le previsioni attualmente disponibili, che indicano un tasso di crescita superiore al 3 per cento sia per quest'anno che per quello successivo (per ulteriori dettagli a riguardo cfr. la sezione *Le previsioni sulla crescita e l'inflazione formulate da varie istituzioni*). Allo stato attuale, le buone prospettive per la crescita dell'area riflettono condizioni interne ed esterne favorevoli. All'interno dell'area il livello complessivo del clima di fiducia è elevato, con gli indicatori su livelli pari o prossimi ai rispettivi massimi storici, e le condizioni di finanziamento per le famiglie e le imprese dell'area sono favorevoli. Tali dati fondamentali positivi possono considerarsi importanti fattori a sostegno di una forte crescita degli investimenti delle imprese e dei consumi delle famiglie. Più specificamente, la crescita degli investimenti potrà trarre ulteriore beneficio dal miglioramento della redditività delle imprese, se la capacità utilizzata rimarrà elevata e la dinamica salariale resterà moderata. Anche i consumi privati dovrebbero continuare a crescere vigorosamente, grazie al continuo sostegno derivante della crescita in termini reali del reddito disponibile, a sua volta influenzata positivamente dall'aumento dell'occupazione. La riduzione delle imposte dirette prevista in diversi paesi dell'area dell'euro e l'aumento dei redditi non da lavoro riconducibile alla maggiore redditività delle imprese rappresentano ulteriori fattori a sostegno della crescita del reddito disponibile delle famiglie. Per quanto concerne i fattori esterni a favore della crescita, la forte espansione dell'economia mondiale dovrebbe offrire sostegno alla crescita delle esportazioni dell'area dell'euro. A ciò potranno contribuire anche i passati guadagni in termini di competitività di prezzo.

Le prospettive favorevoli per la crescita sono soggette ad alcune incertezze. Considerato il dinamismo di alcuni dei fattori citati, quali per esempio la crescita dell'economia mondiale (e quindi delle esportazioni dell'area dell'euro), queste incertezze potrebbero risultare prevalentemente di segno positivo. Tuttavia, un motivo di incertezza di carattere generale è collegato, fra l'altro, al recente andamento dei prezzi del petrolio.

### **Crescita sostenuta dell'occupazione nel secondo trimestre del 2000**

Le stime della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro hanno subito una sostanziale correzione al rialzo per i dati dal 1991 in poi, in seguito a una significativa revisione dei dati sull'occupazione in Germania che ha riflesso l'inclusione fra gli occupati di un gran numero di lavoratori a tempo parziale e a basso reddito, precedentemente esclusi dai calcoli. Questa revisione mostra quanto sia importante misurare l'occupazione in termini di unità equivalenti a impieghi a tempo pieno, piuttosto che sulla base del solo numero delle persone occupate, soprattutto in periodi caratterizzati, come gli ultimi anni, da un rapido aumento dell'occupazione a tempo parziale e di quella temporanea. Ulteriori dettagli in merito alla revisione dei dati sono forniti nel riquadro 5. Sulla base dei dati rivisti, la crescita dell'occupazione appare lievemente più sostenuta di quanto precedente stimato. In particolare, si stima ora che negli anni 1998 e 1999 l'occupazione totale nell'area dell'euro abbia registrato una crescita annua rispettivamente dell'1,6 e 1,7 per cento, a fronte dell'1,4 e 1,5 per cento delle stime precedenti. In seguito a tali revisioni, e sulla base dei dati nazionali disponibili, si stima che la crescita sia proseguita a un ritmo sostenuto anche nel secondo trimestre del 2000, dopo l'incremento dello 0,6 per cento registrato nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente.

A livello settoriale (cfr. tavola 9), la revisione dei dati nazionali non ha ancora comportato modifiche dei dati per l'area nel suo insieme, anche se si prevedono sostanziali revisioni nelle prossime settimane. Secondo una stima diffusa dopo la pubblicazione del numero dello scorso agosto di questo Bollettino (e che non tiene conto della revisione), nel secondo trimestre del 2000 l'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni sarebbe rimasta sostanzialmente invariata rispetto al trimestre precedente. Nell'industria manifatturiera il tasso di creazione netta di posti di lavoro sul trimestre precedente ha continuato a migliorare fra il terzo trimestre del 1999 e il primo del 2000. Secondo stime preliminari relative al secondo trimestre di quest'anno, la crescita dell'occupazione in tale settore sarebbe rimasta sostanzialmente invariata rispetto al livello del precedente trimestre, in linea

## Tavola 9

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	1999				2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.
							3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.			
Variazioni trimestrali <sup>1)</sup>													
Totale economia <sup>2)</sup>	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	.	0,6	0,5	0,6	.	-	-	-
Totale industria	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	.	0,0	0,1	0,1	.	.	.	.
Costruzioni	0,3	3,0	3,6	2,1	1,9	.	0,6	0,3	0,7	.	1,0	.	.
Totale industria escl. costruz.	0,4	-0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,1
Industria manifatturiera	0,8	-0,2	-0,5	-0,3	0,1	.	0,0	0,1	0,2	.	0,2	0,4	.

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

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente; dati destagionalizzati.

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

con i risultati pubblicati per l'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni. Nel settore dei servizi, si stima che la crescita dell'occupazione sia aumentata leggermente nel secondo trimestre, in linea con le attese rilevate dall'indagine presso i responsabili degli acquisti di tale settore e dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese del commercio al dettaglio, come discusso nella sezione seguente.

#### Restano favorevoli le attese sull'occupazione

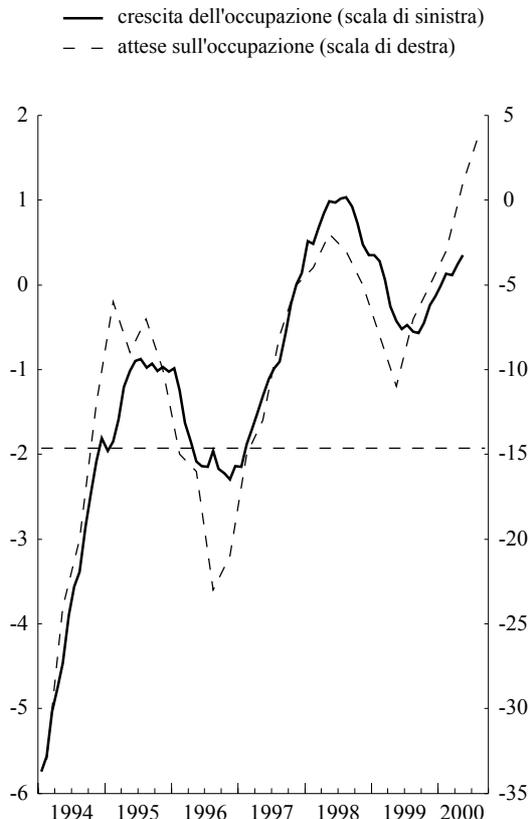
Le attese sull'occupazione rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione presso le imprese indicano prospettive favorevoli per l'occupazione nei primi tre trimestri del 2000. Le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero, che in passato si sono rivelate un indicatore affidabile dell'andamento dell'occupazione effettiva, continuano a migliorare dopo l'inversione di tendenza registrata a metà del 1999 (cfr. figura 19). Anche nei settori delle costruzioni e delle vendite al dettaglio, secondo i dati di luglio (mese cui si riferiscono le ultime indagini), le attese sull'occupazione si sono collocate ben al di sopra delle medie storiche (cfr. figura 20). Successivamente gli indicatori mensili delle attese sulla crescita dell'occupazione hanno avuto una dinamica lievemente più moderata, pur mantenendosi molto favorevoli.

L'Indice composito dell'occupazione nell'area dell'euro (*Eurozone Employment Composite Index*), ottenuto dall'indagine presso i responsabili degli acquisti e relativo al settore manifatturiero e a

## Figura 19

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

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



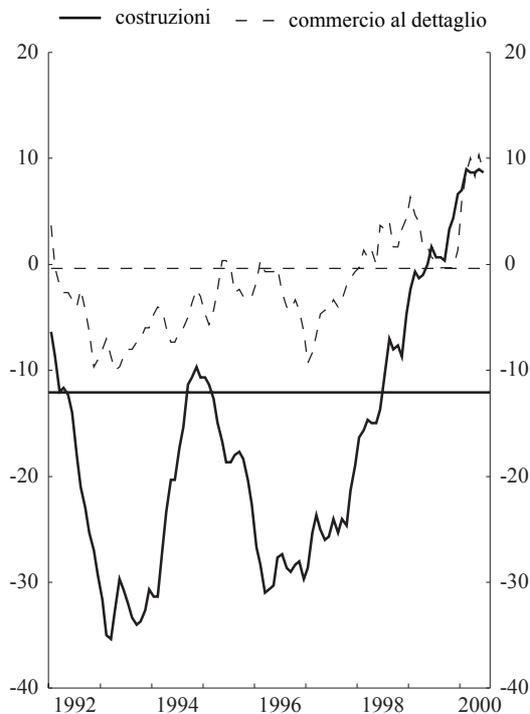
Fonti: Eurostat e indagine congiunturale della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

**Figura 20**

**Attese sull'occupazione nell'area dell'euro**

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



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

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

quello dei servizi, è calato lievemente in luglio e agosto, dal livello massimo toccato a giugno. Ciò riflette due decrementi mensili consecutivi dell'indicatore dell'occupazione per il settore dei servizi. Come indicato dalla componente relativa all'occupazione dell'Indice dei responsabili degli acquisti, le attese sull'occupazione nel settore manifatturiero hanno registrato un lieve decremento fra maggio e luglio 2000, per risalire nuovamente in agosto. Nel complesso, esse restano su livelli molto elevati, con l'indice ben al di sopra di 50, valore che corrisponde a una situazione in cui la variazione attesa è uguale a zero.

**Invariato il tasso di disoccupazione in luglio**

In luglio il tasso standardizzato di disoccupazione per l'area dell'euro è rimasto invariato rispetto a giugno, al 9,1 per cento (cfr. figura 21). È la prima volta da gennaio che il tasso di

disoccupazione dell'area non diminuisce. Tale andamento riflette una diminuzione del numero dei disoccupati di sole 3.000 unità fra giugno e luglio, a fronte di un decremento medio mensile di 120.000 unità da gennaio.

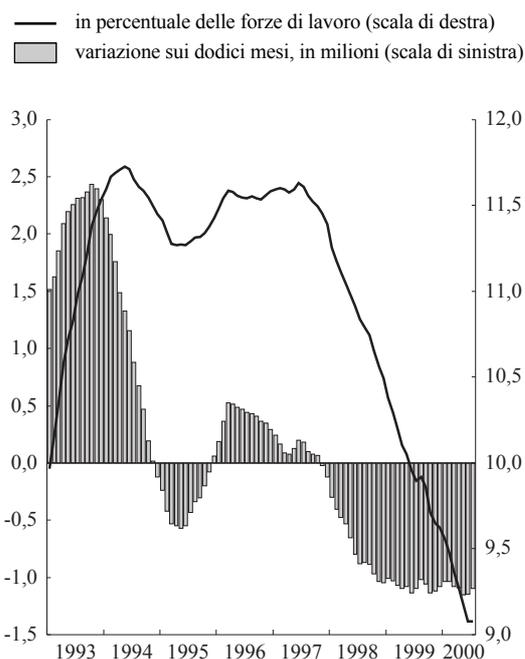
Negli ultimi tre anni il tasso di disoccupazione dell'area è diminuito di 2,5 punti percentuali, dall'11,6 per cento del luglio 1997, soprattutto grazie alla ripresa economica in atto nell'area. La riduzione della disoccupazione è stata particolarmente rapida nella prima metà del 2000 (0,5 punti percentuali, rispetto agli 0,3 del semestre precedente). Considerata la recente stabilizzazione delle attese sull'occupazione, è possibile che l'elevato ritmo di riduzione osservato nella prima metà del 2000 stia per rallentare. Ci si attende, tuttavia, che la disoccupazione continui a diminuire, in linea con la persistente crescita dell'attività economica e con le favorevoli prospettive per l'occupazione.

La disaggregazione per fasce di età indica che in luglio il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con oltre 25 anni di età è rimasto invariato rispetto al mese precedente, all'8 per cento

**Figura 21**

**Disoccupazione nell'area dell'euro**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

## Tavola 10

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	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.
Totale	11,6	10,9	10,0	9,9	9,7	9,5	9,2	9,5	9,4	9,3	9,2	9,1	9,1
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	23,2	21,3	19,1	18,9	18,2	18,0	17,3	18,1	17,9	17,6	17,3	17,0	17,1
25 anni e oltre <sup>2)</sup>	9,9	9,4	8,7	8,6	8,5	8,3	8,1	8,3	8,2	8,1	8,1	8,0	8,0

Fonte: Eurostat.

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

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

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

(cfr. tavola 10). Tale stabilità nasconde un'ulteriore riduzione del numero assoluto dei disoccupati in questa fascia di età, sia pure a un ritmo inferiore rispetto al mese precedente. Nel contempo, il tasso di disoccupazione giovanile (relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età) è aumentato lievemente fra giugno e luglio, dal 17,0 al 17,1 per cento; ciò ha riflesso, per la prima volta da gennaio, un aumento del numero di giovani disoccupati rispetto al mese precedente.

#### Atteso un ulteriore miglioramento della situazione del mercato del lavoro

La maggiore crescita dell'occupazione e l'ulteriore riduzione del tasso di disoccupazione nella prima metà del 2000 sono in linea con l'espansione dell'attività economica attualmente in corso. I dati delle indagini relativi alle attese sull'occupazione nel secondo trimestre indicano un ulteriore miglioramento della situazione del mercato del lavoro. Le prospettive di un protrarsi della crescita sostenuta dell'occupazione e di una riduzione della disoccupazione sono confortate dal quadro positivo per la crescita economica, in un contesto di moderata

dinamica salariale. Tuttavia, alcuni segnali indicano che si stanno già manifestando situazioni di scarsità di offerta di lavoro, limitate ad alcuni settori dell'economia per l'area nel suo complesso, più generalizzate in alcuni paesi; ci si può attendere che il protrarsi di una crescita sostenuta possa esacerbare il problema nel periodo a venire.

Nel periodo recente la crescita dell'occupazione è stata sostenuta rispetto a quella del PIL. Un fattore importante, per spiegare questi andamenti, è stato l'incremento in atto del numero di impieghi a tempo parziale, che riflette la maggiore flessibilità dei mercati del lavoro e un miglioramento degli incentivi al lavoro mediante, per esempio, la riduzione delle aliquote delle imposte sul reddito e dei contributi previdenziali. Benché misure di questo tipo siano già state assunte o siano previste in diversi paesi dell'area, persiste, nella media, la necessità di accrescere la portata delle misure destinate a migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro, al fine di realizzare riduzioni consistenti della disoccupazione strutturale dell'area; tali misure contribuirebbero anche a ridurre il rischio di pressioni al rialzo sul costo del lavoro.

## Riquadro 5

### La revisione dei dati sull'occupazione

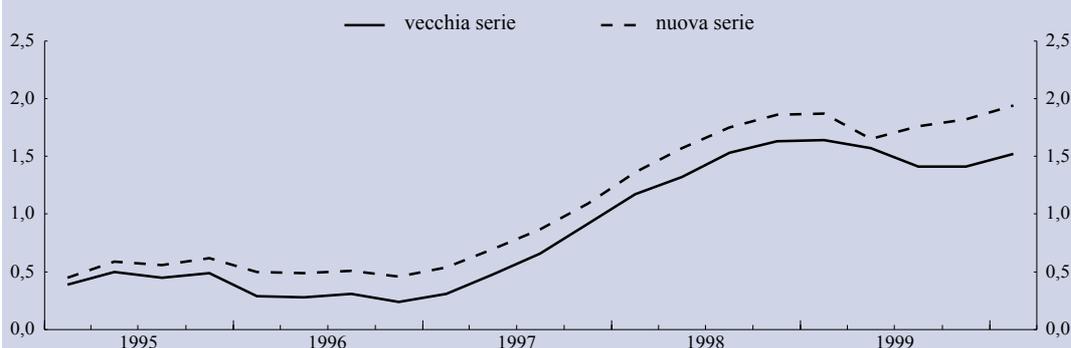
I dati sull'occupazione nell'area dell'euro sono stati rivisti in seguito alla significativa revisione dei dati sull'occupazione in Germania. Dato il peso dei dati tedeschi, la loro revisione ha comportato una significativa variazione anche delle cifre relative all'area nel suo complesso.

La figura seguente confronta i tassi di crescita dell'occupazione nell'economia dell'area calcolati sulla base di fonti nazionali, utilizzando i dati tedeschi precedenti e quelli rivisti per il periodo compreso tra il 1995 e il primo trimestre del 2000. Dal confronto emergono due differenze principali. La prima riguarda la crescita dell'occupazione

nell'area, che subisce una revisione al rialzo per l'intero periodo, ma soprattutto a partire dal 1996. La revisione, di 0,1 punti percentuali nel 1995 e di 0,2 punti percentuali per il periodo 1996-99, sale a 0,4 punti percentuali nell'ultimo trimestre del 1999 e nel primo trimestre del 2000. La seconda differenza riguarda il profilo temporale della crescita occupazionale: secondo i nuovi dati, la ripresa della crescita su base annuale sarebbe cominciata nel secondo trimestre del 1999, anziché nel primo trimestre del 2000.

### Crescita dell'occupazione nell'intera economia dell'area dell'euro: impatto della revisione dei dati

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

I dati rivisti sull'occupazione hanno avuto un impatto significativo anche su quelli relativi alla crescita della produttività dell'area. In particolare, la decelerazione che interessa gli anni 1998 e 1999 appare molto più pronunciata e l'entità della ripresa in atto risulta inferiore. Anche le stime della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto risultano leggermente modificate, dal momento che le revisioni al ribasso del reddito per occupato sono in parte compensate dalla riduzione della crescita della produttività.

Come indicato, la variazione che ha interessato i dati relativi all'area dell'euro è collegata alla significativa revisione dei dati tedeschi sull'occupazione. L'ufficio statistico federale tedesco ha diffuso nuove stime preliminari del numero di occupati dal 1991. Tali stime incorporano le nuove informazioni sul numero di lavoratori a tempo parziale risultanti dall'entrata in vigore di nuove disposizioni normative, che hanno fatto aumentare il numero di dipendenti soggetti al versamento di contributi previdenziali. Questo cambiamento di fonte informativa dovrebbe, in linea di principio, comportare un miglioramento della qualità e dell'affidabilità dei dati pubblicati. Tuttavia, le differenze che ne risultano sono considerevoli. In particolare, i nuovi dati non soltanto indicano un più alto livello di occupazione in Germania ma comportano variazioni significative anche dei tassi di crescita. Il livello di occupazione, per esempio, sale di 743.000

### Revisione dei dati su occupazione, produttività e redditi per occupato nell'intera economia per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Occupazione		Produttività		Redditi per occupato	
	vecchi dati	nuovi dati	vecchi dati	nuovi dati	vecchi dati	nuovi dati
1992	.	.	2.4	2.3	6.9	6.9
1993	-2.0	-1.9	1.0	0.9	3.9	3.8
1994	-0.5	-0.4	2.7	2.6	2.9	2.8
1995	0.5	0.6	1.9	1.8	3.4	3.3
1996	0.3	0.5	1.2	1.1	3.2	2.9
1997	0.6	0.8	1.8	1.6	2.5	2.3
1998	1.4	1.6	1.3	1.1	1.5	1.4
1999	1.5	1.7	0.9	0.7	2.0	1.8

Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

unità nel primo trimestre del 1991 e di oltre 2 milioni nel primo trimestre del 2000. Per quanto concerne la scomposizione per settore, i dati sull'occupazione sono stati ampiamente rivisti al rialzo in quello dei servizi.

Le significative revisioni al rialzo dei dati sull'occupazione evidenziano i problemi connessi con le statistiche sull'occupazione e sulle retribuzioni nell'area dell'euro. In particolare, in periodi in cui l'occupazione a tempo parziale o quella temporanea aumentano rapidamente (e si stima che la crescita dell'occupazione a tempo parziale spieghi il 45 per cento circa della crescita dell'occupazione totale nell'area tra il 1998 e il 1999), il ricorso al solo numero di occupati produce un effetto distortivo non solo sull'occupazione, ma anche sulla retribuzione per occupato e sulla produttività. Il miglioramento nella misurazione del numero di occupati a tempo parziale in Germania costituisce solo un esempio, anche se molto significativo, di tale fenomeno. Pertanto, anche se la revisione dei dati dell'area può rappresentare un miglioramento ai fini della registrazione del numero di occupati, essa non facilita la valutazione dell'andamento effettivo del mercato del lavoro, poiché l'evoluzione dell'occupazione si discosta in misura crescente da quella del tasso di crescita del volume effettivo di lavoro influenzando anche sulle misure derivate, come la retribuzione per occupato e la produttività. Un'analisi delle cifre relative all'occupazione nell'area dell'euro deve essere perciò integrata da informazioni sul volume di lavoro (ore lavorate). La mancanza di tali informazioni riferite all'area dell'euro evidenzia una volta di più l'esigenza di migliorare la raccolta di dati statistici sul mercato del lavoro dell'area.

## 4 La finanza pubblica

### **Nel 2000 i saldi di bilancio beneficeranno di una forte crescita delle entrate**

Gli ultimi dati armonizzati e stime disponibili sull'andamento dei conti pubblici nell'area dell'euro sono quelli pubblicati nella scorsa primavera da parte degli organismi internazionali. Le informazioni più recenti, fornite dalle autorità di governo, sull'attuazione delle politiche di bilancio nei primi mesi del 2000 e sulle misure di politica economica recentemente annunciate, non sono armonizzate tra i vari paesi e quindi risentono di alcune differenze in termini di copertura. Pertanto, dalle informazioni attualmente disponibili si possono desumere solo valutazioni di massima circa l'orientamento delle finanze pubbliche nel breve e medio termine.

Nel 2000, i saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro probabilmente si riveleranno migliori del previsto, dal momento che le entrate continuano a crescere oltre le aspettative, per effetto principalmente del favorevole contesto macroeconomico. La crescita del PIL si è dimostrata maggiore del previsto. Inoltre, la composizione della domanda ha continuato a essere favorevole ai conti pubblici e le entrate pubbliche hanno tratto vantaggio anche da alcuni effetti temporanei. Una crescita più sostenuta di quella attesa nella domanda del settore privato e nelle retribuzioni

dei lavoratori dipendenti sta stimolando più del previsto le entrate derivanti dalle imposte dirette e indirette, oltre che dai contributi previdenziali. L'andamento dei prezzi del petrolio, insieme alla crescita dei prezzi delle abitazioni e delle attività finanziarie durante lo scorso anno e all'inizio del 2000, hanno generato un aumento del gettito derivante dall'imposta sul valore aggiunto e dalle imposte sui guadagni in conto capitale. Le entrate tributarie potrebbero infine essere state sostenute dalla migliore attuazione e dalla maggiore efficienza nel processo di esazione delle imposte.

L'andamento della spesa complessiva appare in linea con i programmi di medio termine predisposti dai governi. Tuttavia, esistono rischi di sconfinamenti della spesa per il 2000, nonostante l'introduzione, in numerosi paesi, di ulteriori regole per esercitare un controllo più stretto sulla spesa pubblica. Le pressioni sulla spesa appaiono in aumento in alcuni paesi, a livello delle Amministrazioni locali e degli enti previdenziali e con riguardo ai consumi collettivi e ai sussidi pubblici. Inoltre esiste il rischio, indotto dalla fase di forte espansione economica, di una spinta al rialzo nelle retribuzioni del settore pubblico.

Le migliorate prospettive per le finanze pubbliche rispetto agli obiettivi di bilancio iniziali non riflettono, pertanto, un ulteriore progresso verso

il loro consolidamento. In alcuni paesi sono in corso notevoli riduzioni dell'imposizione diretta e dei contributi previdenziali. Questo introduce un andamento pro-ciclico nelle politiche di bilancio, essendo tali misure solo parzialmente compensate dagli aumenti dell'imposizione indiretta o dalle riduzioni della spesa.

Molti paesi stanno attualmente organizzando la vendita delle licenze di telefonia cellulare UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*). L'inclusione di questi ricavi tra le entrate di bilancio genererà, in via temporanea, sostanziali miglioramenti dei conti pubblici (cfr. riquadro 6).

## Riquadro 6

### La vendita delle licenze di telefonia cellulare: impatto sull'andamento dei conti pubblici

Molti governi della UE stanno attualmente organizzando la vendita delle licenze di telefonia cellulare UMTS (*Universal Mobile Telecommunications System*). La maggior parte di essi sta assegnando le licenze disponibili tramite aste multiple; solo alcuni paesi hanno concesso licenze a titolo gratuito o in cambio del pagamento di una tariffa molto modesta in base a criteri di regolamentazione tecnici o di altro genere.

Le vendite delle licenze UMTS sono già state concluse in Germania, Spagna, Paesi Bassi, Finlandia e Regno Unito. Il ricavato dalle aste in Germania è stato pari al 2,5 per cento del PIL e, nel Regno Unito, al 2,4 per cento. L'asta nei Paesi Bassi ha generato entrate pari allo 0,6 per cento del PIL. Le procedure di assegnazione in Finlandia e Spagna hanno comportato ricavi nulli o quasi. Nella maggior parte degli altri paesi sono previste aste alla fine del 2000 o all'inizio del 2001. Le stime attuali dei ricavi che deriveranno dalle aste ancora da effettuare oscillano tra lo 0,5 e l'1,5 per cento del PIL, a seconda del paese e della modalità di assegnazione.

L'Eurostat ha recentemente adottato una raccomandazione sulle modalità di registrazione del ricavato di queste vendite nei conti pubblici del Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95). In generale, l'assegnazione delle licenze di telefonia cellulare dovrebbe essere registrata come vendita di un bene di natura non finanziaria da parte del governo al settore delle imprese. Il ricavato viene poi registrato nei conti del governo al momento in cui la licenza è concessa, indipendentemente dai termini di pagamento effettivi. In alternativa, in casi particolari, i ricavi derivanti dalla licenza possono essere registrati come canone per l'utilizzo dello spettro/frequenze, nel qual caso vengono contabilizzati come regolari entrate per il governo e sono ripartiti lungo la durata del contratto. Questo avviene quando la licenza non è trasferibile e il contratto ha una durata di cinque anni o meno, oppure quando il prezzo di acquisto complessivo non è stabilito in anticipo, ma ne viene fissato uno solo in corrispondenza di un periodo di utilizzo limitato. Le informazioni disponibili al momento indicano che questa procedura alternativa sarà adottata al più da pochi paesi, o non sarà adottata affatto.

Il trattamento generale dei ricavi raccomandato da Eurostat mette in rilievo la natura straordinaria della vendita delle licenze di telefonia cellulare e pertanto facilita la loro interpretazione come entrate *una tantum*. Questo significa, in generale, che i saldi di bilancio del governo mostreranno un drastico, ma solo temporaneo, miglioramento nell'anno in cui la licenza è assegnata. Tale procedura scoraggia l'utilizzo di queste entrate per un'espansione della spesa o per una riduzione del gettito fiscale, perché i ricavi necessari per il finanziamento di tali misure non saranno presenti negli anni successivi.

Le informazioni finora disponibili indicano che la maggior parte dei paesi ha in programma di utilizzare queste entrate per la riduzione del debito pubblico o per la costituzione di fondi di riserva previdenziali. Tuttavia, alcuni paesi intendono utilizzare le disponibilità di bilancio create dalla riduzione dei pagamenti per interessi, derivante dal minore indebitamento, per aumentare la spesa pubblica primaria. L'impatto atteso sulla domanda delle entrate incamerate dal governo con le licenze UMTS dovrebbe essere, ciò nondimeno, marginale. La maggior parte dei fondi trasferiti dai governi ai detentori dei titoli obbligazionari tramite il rimborso del debito, in base alle aspettative, dovrebbero essere reinvestiti in altri titoli, generando solo uno spostamento di portafoglio, senza alcun impatto di rilievo sul reddito e sulla domanda del settore privato (cfr. riquadro 1).

### **Gli obiettivi di bilancio per il 2001 dovrebbero evitare un impulso prociclico**

I Paesi dell'area dell'euro stanno attualmente predisponendo i piani di bilancio per il 2001 e rivedendo i programmi di medio termine. Nel contesto delle prospettive di una forte crescita per il prossimo anno e di un effetto favorevole derivante dal riporto di saldi di bilancio migliori del previsto per quest'anno, esiste la possibilità per le autorità di governo di puntare a obiettivi di bilancio considerevolmente più ambiziosi per il 2001, rispetto a quelli fissati nei programmi di stabilità aggiornati.

Tuttavia, gli attuali piani di bilancio mostrano che l'ulteriore miglioramento dei saldi dei conti pubblici resterà probabilmente di entità modesta nel 2001, escludendo i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS. In media, per l'area dell'euro nel suo complesso, ci si attende che il disavanzo così corretto si stabilizzi al livello raggiunto nel 2000

e che, pertanto il disavanzo strutturale registri un probabile aumento. Questo fenomeno è da attribuire principalmente alle riforme fiscali di ampio respiro previste in vari Stati membri. Inoltre, nei prossimi anni potrebbero venire meno gli effetti favorevoli dell'andamento dei prezzi del petrolio e delle attività finanziarie sulla crescita delle entrate.

Le riduzioni attualmente in corso e programmate del gettito fiscale rappresentano un passo nella giusta direzione di una attenuazione delle distorsioni nel sistema economico e della determinazione di effetti benefici dal lato dell'offerta. Tuttavia, esse dovrebbero essere completamente compensate da un contenimento della spesa primaria, al fine di prevenire un allentamento prociclico della politica fiscale. Inoltre, le misure fiscali dovrebbero essere integrate in un contesto articolato di riforme strutturali, così da indurre sostanziali effetti positivi dal lato dell'offerta e migliorare di conseguenza la crescita che, a sua volta, potrebbe facilitare un ulteriore risanamento dei conti pubblici.

#### **Riquadro 7**

### **Il bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: una nuova presentazione**

Il bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro, presentato nelle tavole da 7.1 a 7.3 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*, mostra ora una scomposizione più dettagliata delle entrate e delle spese pubbliche, del debito, della variazione di quest'ultimo e, per la prima volta, una voce di *raccordo disavanzo-debito*. Questi dati, espressi in percentuale del PIL, sono compilati su base consolidata e nel rispetto del Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95). Essi sono aggregati a cura della BCE, partendo da dati armonizzati forniti dalle BCN, utilizzando i tassi di conversione in euro dal 1999, e tassi di cambio basati su tassi reali costanti prima del 1999.

Le entrate e le spese complessive del settore pubblico a partire dall'aprile 1999 sono concettualmente in linea con la definizione recentemente concordata a livello europeo e contenuta nel Regolamento della Commissione 1500/2000. L'inclusione di definizioni esplicite delle entrate e spese complessive del settore pubblico nell'ambito del SEC 95 costituisce un passo importante per assicurare la predisposizione di dati armonizzati per l'area dell'euro, che sono ora direttamente confrontabili. La differenza tra le entrate e le spese dell'Amministrazione pubblica rappresenta l'avanzo/disavanzo dell'Amministrazione stessa, definito come indebitamento / accreditamento netto dal Trattato e utilizzato nel contesto del Patto di stabilità e di crescita. Le entrate e le spese dell'Amministrazione pubblica coprono tutte le transazioni di natura non finanziaria a tutti i livelli dell'Amministrazione, vale a dire, centrale, statale (nei paesi a struttura federale) e locale, oltre che gli enti previdenziali. Per la maggior parte esse sono consolidate a livello nazionale, in modo che le entrate di alcuni comparti dell'Amministrazione che costituiscono spesa per altri comparti nello stesso Paese sono eliminate insieme alle transazioni interne ai comparti, mentre le transazioni sovranazionali tra Amministrazioni di differenti Stati membri non sono consolidate. Le entrate e le spese del settore pubblico includono inoltre gli scambi verso e da istituzioni dell'UE. Essi pertanto includono imposte riscosse dall'UE e sussidi e trasferimenti in conto capitale pagati dall'UE direttamente a beneficiari non pubblici. La tavola 7.1 mostra anche il legame tra i "consumi collettivi", una componente del PIL, e le singole

sotto-voci delle spese e delle entrate dell'Amministrazione pubblica. La tavola 7.2 mostra il debito lordo consolidato dell'Amministrazione pubblica al valore nominale, come definito in un Protocollo del Trattato e nel Regolamento del Consiglio 475/2000. Il consolidamento significa che sono escluse tutte le passività di una entità pubblica detenute da altre componenti della stessa Amministrazione pubblica, quali i prestiti incrociati tra diverse Amministrazioni e i titoli di Stato detenuti da enti previdenziali. La scadenza residua del debito consente di analizzare le necessità finanziarie e la sensibilità al tasso di interesse della spesa per interessi del settore pubblico. Le informazioni sui detentori e sulla moneta di denominazione indicano la potenziale volatilità e i rischi di cambio.

La tavola 7.3 fornisce l'analisi della variazione del debito, espressa in percentuale del PIL, e la differenza tra questa e il disavanzo, vale a dire il "raccordo disavanzo-debito". Oltre che da un effetto di aggregazione, la variazione del debito trae origine, da un lato, dalle "transazioni" in debito pubblico (emissioni meno rimborsi) e, dall'altro, da "altri flussi": l'impatto dell'apprezzamento e del deprezzamento della valuta nazionale (effetti di cambio), la riclassificazione delle unità (altre variazioni in volume) e gli effetti legati alla definizione del valore nominale (altri effetti di rivalutazione). Tutte queste voci, tranne l'ultima, sono definite in conformità al SEC 95. Il *raccordo disavanzo-debito* è presentato in dettaglio nella seconda parte della tavola 7.3. Oltre che dagli "altri flussi" del debito pubblico, il *raccordo disavanzo-debito* deriva principalmente da transazioni (consolidate) in attività finanziarie detenute dall'Amministrazione pubblica, incluse le variazioni dei depositi bancari, l'acquisto o la vendita di titoli del settore privato da parte di enti previdenziali, prestiti da parte di singole amministrazioni a favore di aziende pubbliche o altri soggetti e transazioni in capitale azionario. Queste ultime includono i processi di privatizzazione, considerati come vendita di attività finanziarie, le iniezioni di capitale effettuate durante il processo di "ricapitalizzazione" di aziende pubbliche e altre transazioni in azioni.

La documentazione riguardante la riconciliazione tra il disavanzo e la variazione del debito, utilizzando una presentazione dettagliata e armonizzata, è importante in un'ottica di politica fiscale e monetaria. Essa aiuta a chiarire le ragioni sottostanti al sostanziale e sistematicamente positivo *raccordo disavanzo-debito* nella maggior parte degli ultimi venti anni e l'impatto delle entrate derivanti dalle privatizzazioni negli anni più recenti. Inoltre, le tavole riguardanti il *raccordo disavanzo-debito* sono d'ausilio nel monitoraggio del lato finanziario del bilancio pubblico. Potrebbe essere rilevante per l'analisi della *stance* fiscale se le spese per cassa fossero contabilizzate tra le transazioni finanziarie. Questo potrebbe essere il caso degli apporti di capitale (che facilmente sostituiscono i sussidi o i trasferimenti di capitale) e delle transazioni ad hoc basate su strumenti derivati (in particolare quelle che utilizzano *off-market swaps*). La tavola fornisce anche informazioni sulla ristrutturazione del portafoglio pubblico, che, insieme alla dimensione e alla struttura delle necessità di finanziamento dell'Amministrazione pubblica potrebbe avere implicazioni per la politica monetaria.

## 5 Le previsioni di crescita e di inflazione formulate da varie istituzioni

Negli ultimi mesi sono state pubblicate numerose previsioni, nuove e riviste, sulle prospettive economiche per l'area dell'euro fino al 2001. Va notato, tuttavia, che le nuove previsioni predisposte dalla Commissione europea, dal Fondo monetario internazionale e dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico non sono state ancora divulgate e saranno disponibili solo alla fine dell'anno. Oltre al fatto che sono state predisposte in momenti diversi, le previsioni differiscono anche per le specifiche ipotesi adottate – in particolare con riguardo all'andamento dei tassi di interesse e dei tassi di cambio

nell'orizzonte di previsione – e non sono, pertanto, direttamente confrontabili.

Le previsioni finora disponibili mostrano un ampio consenso sul fatto che la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro nel 2000 e nel 2001 sarà, per entrambi gli anni, superiore al 3 per cento (cfr. di seguito, tavola 11). I recenti andamenti suggeriscono per il 2000 una crescita maggiore rispetto a quella prevista agli inizi dell'anno, quando alcuni organismi internazionali hanno formulato le loro previsioni. L'aumento dei tassi di crescita, iniziato nella seconda metà del

## Tavola I I

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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

1) Previsione di inflazione riferita allo IAPC.

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

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

1999, dovrebbe persistere sia quest'anno sia nel 2001. La forte crescita attesa dei paesi partner commerciali dell'area dell'euro dovrebbe sostenere le esportazioni, mentre, allo stesso tempo, si prevede che la domanda interna cresca a un ritmo sostenuto. Inoltre, sono generalmente previsti un'ulteriore crescita dell'occupazione e un calo della disoccupazione, che indurranno una crescita dei redditi e dei consumi delle famiglie. Gli investimenti saranno stimolati dalla forte domanda, dall'elevato livello dei profitti e dal forte utilizzo della capacità produttiva disponibile. Secondo alcune previsioni, la crescita nel 2001 sarà leggermente inferiore rispetto al 2000; questo andamento, tuttavia, riflette essenzialmente il significativo effetto di trascinamento dovuto all'aumento dei ritmi di crescita nel corso del 1999 sulla crescita del 2000.

I recenti andamenti dei prezzi suggeriscono che nel 2000 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro sarà maggiore delle attese prevalenti nella

prima parte dell'anno. Un confronto preciso tra queste previsioni non è possibile, in quanto esse sono basate su differenti misure dell'inflazione. Tuttavia, il quadro complessivo mostra una maggiore inflazione nel 2000 rispetto al 1999, dovuta soprattutto all'aumento dei prezzi del petrolio e all'andamento del tasso di cambio. In genere, si prevede che l'impatto dei prezzi dei prodotti energetici sull'inflazione diventerà negativo nel corso del 2001. Tuttavia ci si attende che tale impatto sia parzialmente compensato sia dagli effetti della progressiva trasmissione dei precedenti incrementi dei prezzi dei prodotti energetici ai prezzi finali, sia dagli andamenti del tasso di cambio, sia infine da una maggiore crescita delle retribuzioni. Le istituzioni del settore privato, in base all'indagine condotta da Consensus Economics Inc., hanno in genere rivisto verso l'alto le loro aspettative, secondo le quali nel 2001 l'inflazione al consumo dovrebbe calare leggermente al di sotto del 2 per cento. Anche altre istituzioni prevedono un analogo profilo.

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

### Il contesto macroeconomico internazionale resta favorevole

Dalla pubblicazione dell'ultima edizione trimestrale del Bollettino mensile della BCE nel giugno 2000, il contesto macroeconomico esterno all'area dell'euro ha continuato a migliorare:

alle condizioni economiche favorevoli nei paesi industrializzati si è accompagnato il perdurare della ripresa nelle economie di mercato emergenti. Di conseguenza, le proiezioni relative alla crescita mondiale per il 2000 sono state riviste al rialzo negli ultimi mesi e l'attuale contesto favorevole a una dinamica positiva dell'economia

sembra destinato a protrarsi nel 2001. Per quanto riguarda i paesi industrializzati, vi è evidenza di un ordinato rallentamento negli Stati Uniti, mentre in Giappone sono emersi segnali di rafforzamento dell'attività economica. Gran parte delle economie emergenti ha registrato risultati positivi nell'anno in corso, con quelle asiatiche che continuano a superare le attese del mercato. Le prospettive economiche per i maggiori paesi candidati all'adesione alla UE e per la Russia sono migliorate più rapidamente del previsto.

Da queste prospettive favorevoli per l'economia mondiale – e in particolare per i partner commerciali dell'area dell'euro – dovrebbe derivare un'espansione della domanda nell'area. Al momento, il rischio principale per il mantenimento, nel medio periodo, di un contesto positivo e non inflazionistico in gran parte delle regioni del mondo sembra provenire dall'eventuale persistere dei recenti rialzi dei prezzi petroliferi. Per giunta non è da escludere, in questa fase, che in taluni paesi industrializzati – segnatamente negli Stati Uniti – la crescita possa risultare più sostenuta rispetto alle attuali previsioni.

Negli Stati Uniti è proseguita la rapida espansione dell'economia, sebbene segnali preliminari ne confermino il graduale rallentamento. Nel secondo trimestre del 2000 il PIL in termini reali è cresciuto a un tasso annualizzato del 5,3 per cento, notevolmente al di sopra delle attese dei mercati e del 4,3 del primo trimestre. Ad aumentare la crescita del PIL nel secondo trimestre hanno concorso soprattutto il netto incremento delle scorte e la ripresa della spesa pubblica. Nello stesso periodo gli investimenti delle imprese private hanno continuato a crescere a un ritmo piuttosto elevato, mentre è notevolmente diminuita la crescita dei consumi delle famiglie, per l'indebolimento di tutte le componenti della spesa privata e, in particolare, per la contrazione dei consumi di beni durevoli.

Secondo indicatori più recenti, il rallentamento dei consumi delle famiglie prosegue nel terzo trimestre – pur restando per lo più limitato al comparto dei servizi abitativi – ed è lecito attendersi una moderazione del tasso di crescita degli investimenti nel settore delle imprese private. A luglio le vendite al dettaglio sono aumentate

dello 0,7 per cento (sul mese precedente); l'avvio di investimenti di edilizia residenziale è diminuito del 3,3 per cento; inoltre, sia le vendite di abitazioni esistenti sia i loro prezzi medi hanno subito un calo. La contrazione del 12,4 per cento degli ordini di beni durevoli in luglio (rispetto al mese precedente) sembra indicativa di una graduale decelerazione anche degli investimenti privati nel medio periodo, sebbene gli ordini di beni industriali e informatici restino consistenti. Nel lungo periodo l'economia finirà con l'avvertire il pieno effetto dell'inasprimento monetario avviato nel giugno del 1999; ne conseguirà un più generale rallentamento dei consumi delle famiglie e della dinamica degli investimenti privati. Si prevede pertanto che nel 2001 la crescita del PIL resti leggermente al di sotto del livello medio degli ultimi anni.

L'inflazione non è aumentata, in quanto all'incremento dei costi di produzione ha corrisposto una rapida crescita della produttività. In particolare, rispetto al periodo corrispondente del 1999, nel secondo trimestre la produzione oraria totale nel settore delle imprese non agricole è cresciuta al ritmo record del 5,3 per cento, mentre i costi salariali – misurati dall'indice del costo del lavoro – sono aumentati del 4,0 per cento. Gli andamenti dell'indice dei prezzi al consumo non segnalano ulteriori aumenti rilevanti dell'inflazione: benché in luglio l'incremento sui dodici mesi dei prezzi al consumo fosse pari al 3,6 per cento, quello calcolato escludendo i prezzi dei prodotti energetici e alimentari è rimasto al 2,4 per cento.

Il 22 agosto 2000 il Federal Open Market Committee (FOMC) della Federal Reserve ha mantenuto il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* invariato al 6,5 per cento, il livello stabilito in occasione della riunione dello scorso 16 maggio. Secondo il comunicato stampa del FOMC, la decisione è stata adottata in un contesto di crescenti segnali di imminente rallentamento dell'economia statunitense verso un livello più sostenibile. A giudizio del FOMC è sempre più probabile che i persistenti incrementi di produttività degli ultimi anni abbiano innalzato il tasso di crescita del PIL compatibile con la stabilità dei prezzi, ma occorre tenere presente che “tra i rischi continuano a prevalere quelli di condizioni che potrebbero dar luogo a

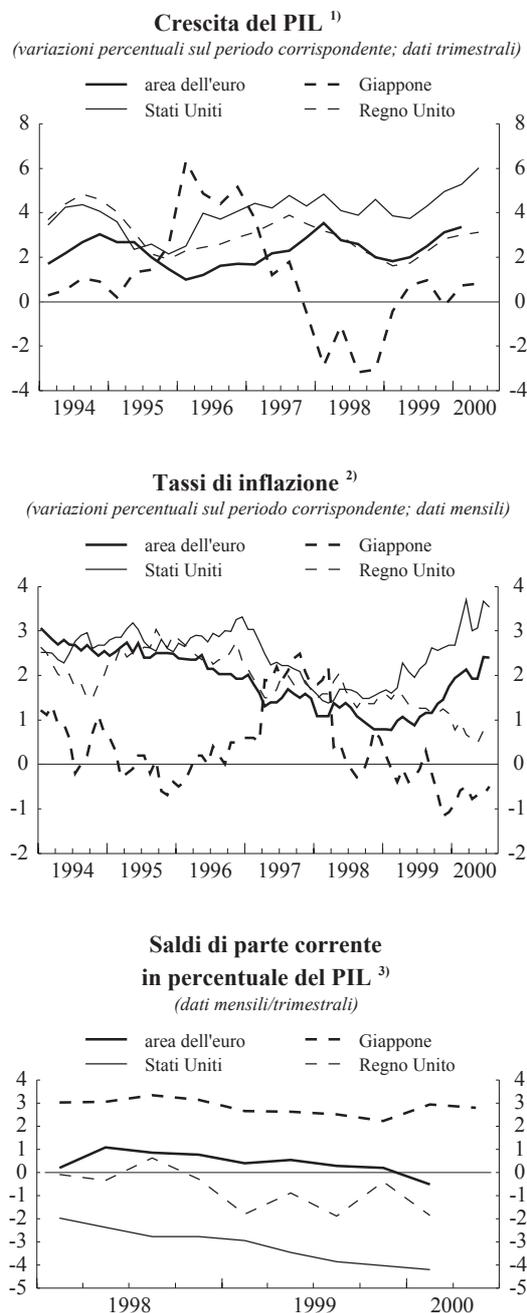
più elevate pressioni inflazionistiche nel prossimo futuro”.

In Giappone l'incipiente ripresa è ancora trainata da una robusta espansione degli investimenti privati, mentre la debole dinamica dei redditi rappresenta un ostacolo per il recupero durevole dei consumi delle famiglie. Nel primo trimestre la crescita del PIL in termini reali ha ripreso consistenza, raggiungendo il 10 per cento su base annualizzata dopo il calo dell'8,4 per cento subito negli ultimi tre mesi del 1999 (cfr. figura 22). Gli investimenti delle imprese private sono saliti del 18,8 per cento, rispetto al 5,6 dell'ultimo trimestre del 1999. Per contro, nello stesso periodo i consumi delle famiglie sono aumentati del 6,8 per cento su base annualizzata, dopo essere calati del 6,4 per cento nell'ultimo trimestre del 1999. Gli indicatori anticipatori resi noti nel secondo trimestre del 2000 confermano la prosecuzione nel medio periodo della dicotomia tra l'andamento degli investimenti privati e quello dei consumi delle famiglie. Giudicando dai consistenti ordinativi di macchinari e dai risultati dell'indagine condotta dall'Agenzia per la pianificazione economica emergono attese di un'ulteriore espansione degli investimenti delle imprese nel terzo trimestre di quest'anno, mentre il calo dei redditi privati sembra ostacolare l'ulteriore crescita della spesa per consumi delle famiglie. Nel più lungo periodo, i progressi compiuti nella ristrutturazione del settore imprenditoriale e di quello finanziario dovrebbero manifestare i propri effetti sull'economia, stabilizzando la disoccupazione e aumentando il reddito disponibile delle famiglie in modo che anche i consumi di queste ultime possano contribuire alla ripresa. Le pressioni deflazionistiche in Giappone – misurate dall'indice dei prezzi all'ingrosso – sembrano aver raggiunto un punto di svolta, con un tasso d'inflazione sui dodici mesi leggermente positivo da giugno. In un contesto caratterizzato da segnali di un'attenuazione dei timori deflazionistici, la Banca del Giappone ha abbandonato la politica di tasso zero che aveva adottato 18 mesi prima, aumentando allo 0,25 per cento il tasso sui depositi overnight non garantiti.

Nel Regno Unito la crescita del PIL in termini reali è accelerata nel secondo trimestre dell'anno, fino a raggiungere un tasso annualizzato del 3,6 per cento contro il 2,1 dei tre mesi precedenti. L'espansione è stata generalizzata, con un

**Figura 22**

**Andamenti delle principali economie industriali**



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

aumento della produzione industriale pari all'1,4 per cento sul trimestre precedente (periodo in cui era calata dello 0,8 per cento) e un'accelerazione del prodotto nel settore dei servizi, salito dello 0,9 per cento contro lo 0,6 del primo trimestre. Il maggiore contributo alla crescita è venuto dalla domanda interna, la quale è aumentata dello 0,9 per cento rispetto al trimestre precedente, sostenuta dai consumi pubblici e privati.

Il mercato del lavoro britannico mostra ulteriori segnali di tensione. Nel secondo trimestre la disoccupazione ha continuato a calare mentre l'occupazione ha continuato a crescere. Le pressioni salariali sono tuttavia sensibilmente calate: nel secondo trimestre il tasso di incremento dell'indice delle retribuzioni medie per l'intera economia sullo stesso periodo dell'anno precedente è sceso al 4,1 per cento dal 5,8 del primo trimestre. L'inflazione, misurata in base all'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX), resta al di sotto dell'obiettivo ufficiale del 2½ per cento: in luglio l'incremento sui dodici mesi dell'indice è stato pari al 2,2 per cento contro il 2,1 del primo trimestre dell'anno.

Nelle economie asiatiche emergenti la crescita resta vigorosa, sebbene i timori connessi alle debolezze strutturali del settore delle imprese e di quello finanziario non siano stati completamente fugati. Nell'intera regione, la ripresa dei consumi privati ha compensato il calo delle esportazioni nette, sulle quali ha pesato il rincaro dei prezzi petroliferi. Corea e Taiwan restano le economie in più rapida espansione, sebbene emergano segnali preliminari di un rallentamento dell'attività economica fino a livelli più in linea con la capacità produttiva. In Cina la prosecuzione del processo di ristrutturazione del settore delle imprese sostiene la crescita del PIL, in un contesto di utili societari in aumento e di persistente calo della capacità inutilizzata nelle imprese statali. In termini di crescita del prodotto, Filippine e Indonesia permangono al di sotto della media regionale, in quanto l'assenza di progressi significativi nelle riforme del settore pubblico, di quello finanziario e delle imprese ostacola la ripresa della domanda privata. Nella regione, e soprattutto nei paesi a crescita più elevata, si accumulano spinte inflazionistiche che restano, tuttavia, ben inferiori ai livelli precedenti la crisi.

Le prospettive generali per i maggiori paesi candidati a entrare nella UE restano positive: la forte dinamica delle esportazioni e della domanda interna dovrebbe sostenere l'attuale fase di espansione economica. In Polonia, tuttavia, alla consistente crescita del prodotto ha fatto riscontro un aumento dell'inflazione e il disavanzo di parte corrente continua a destare timori. Anche in Ungheria l'espansione è vigorosa, ma sono aumentate le incertezze sul ritmo della disinflazione. Nella Repubblica ceca il rafforzamento della ripresa sembra avere arrestato la tendenza all'aumento della disoccupazione prevalente negli ultimi anni, mentre sembrano emergere spinte inflazionistiche. In questo contesto, è probabile un ulteriore rafforzamento della crescita dell'economia ceca nel medio periodo.

Gli ultimi dati pubblicati confermano il recente miglioramento dei fondamentali dell'economia in Russia, principalmente per l'effetto positivo del rincaro dei prezzi energetici. Le attuali prospettive favorevoli potrebbero tuttavia essere minacciate dall'assenza di progressi nell'attuazione delle necessarie riforme strutturali, come pure dall'aumento delle pressioni inflazionistiche.

In America latina gli indicatori recenti evidenziano un forte recupero dell'attività economica, verosimilmente destinato a proseguire nella seconda metà dell'anno. Sia in Brasile sia, soprattutto, in Messico l'attività economica continua a crescere rapidamente, sostenuta dal vigore delle vendite interne e della domanda estera. In Argentina, invece, la ripresa è ostacolata dal debole clima di fiducia interno e dai timori concernenti l'andamento della finanza pubblica, mentre le economie minori della regione sono interessate in maniera non uniforme dalla crescita. Nel complesso, i recenti andamenti economici indicano promettenti prospettive di crescita. Il notevole bisogno di fondi esterni rende tuttavia la regione vulnerabile all'aumento dei costi di finanziamento.

#### **Ulteriore calo dell'euro in agosto e fino a metà settembre**

In agosto e fino a metà settembre gli andamenti sui mercati dei cambi sono stati caratterizzati dal consistente rafforzamento dello yen giapponese,

dalla flessione della sterlina britannica e da un nuovo indebolimento dell'euro. In termini effettivi nominali – rispetto alle valute dei tredici principali partner commerciali – la moneta europea si è deprezzata del 4,2 per cento tra l'inizio di agosto e la metà di settembre, scendendo al di sotto dei livelli già bassi dei primi di maggio. Alla luce degli andamenti economici negli Stati Uniti, in Giappone e nell'area dell'euro, le tradizionali valutazioni economiche sembrano sempre meno in grado di fornire una giustificazione convincente del calo del valore esterno dell'euro. Il mercato sembra in effetti reagire in modo asimmetrico alle notizie di natura economica concernenti l'area e a quelle riguardanti i principali partner commerciali della stessa, in particolare gli Stati Uniti.

Nonostante l'ulteriore assottigliamento del differenziale di tasso d'interesse tra Stati Uniti ed area dell'euro (cfr. il riquadro 3 nella sezione *Gli andamenti monetari e finanziari* di questo Bollettino), la moneta europea ha mostrato nuovi segni di debolezza rispetto al dollaro statunitense. Negli Stati Uniti, ai primi di agosto una crescita più robusta

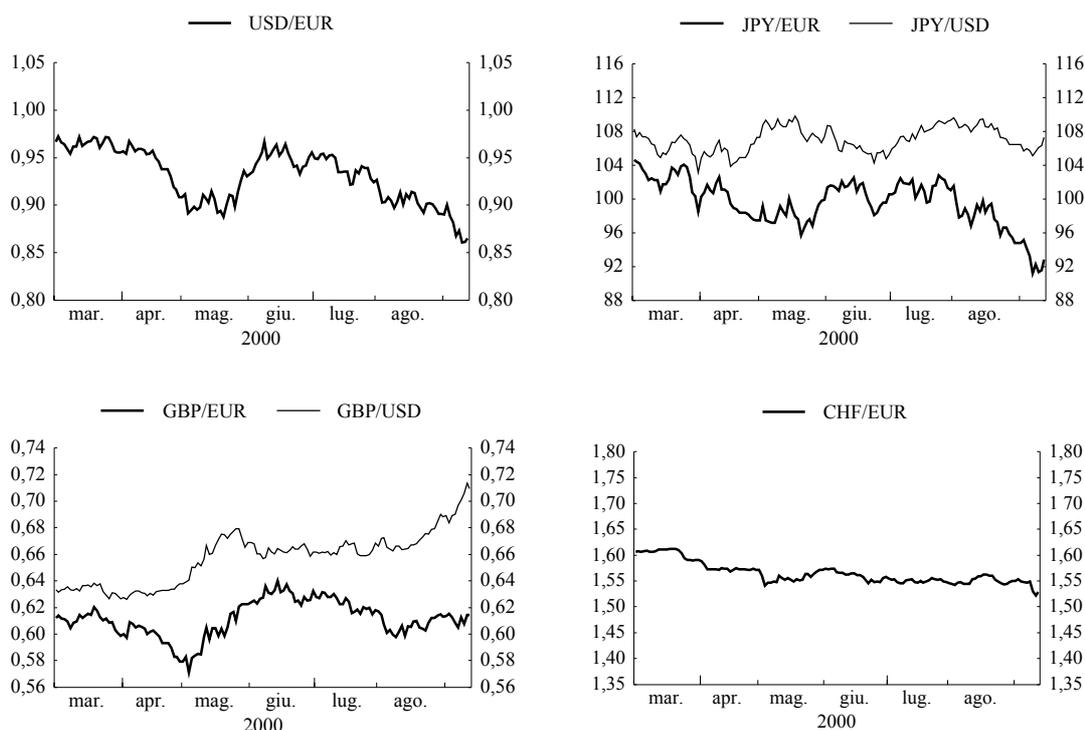
del previsto del PIL in termini reali e i persistenti elevati guadagni di produttività nel secondo trimestre dell'anno hanno sostenuto il dollaro. Successivamente, la decisione di mantenere invariati i tassi d'interesse, adottata il 22 agosto dalla Federal Reserve e ampiamente anticipata dal mercato, non ha avuto effetti percettibili sul cambio, mentre la successiva pubblicazione di dati che fornivano ulteriori indicazioni di un possibile ordinato rallentamento dell'economia statunitense nel medio periodo, e che quindi indicavano l'assottigliarsi del differenziale di crescita con l'area dell'euro, non ha fornito un sostegno durevole alla moneta europea. Il 13 settembre l'euro era quotato a 0,87 dollari, vale a dire il 14 per cento in meno rispetto al 3 gennaio 2000 (cfr. figura 23).

Tra gli inizi di agosto e la metà di settembre lo yen si è apprezzato sia sull'euro sia sul dollaro statunitense. Il generale rafforzamento della moneta nipponica è sostanzialmente in linea con i segnali positivi sul ritmo della ripresa dell'economia nazionale. La decisione della Banca del Giappone, il 17 agosto, di abbandonare la politica di

## Figura 23

### Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

tasso zero sembra aver accresciuto la fiducia del mercato nella ripresa. L'apprezzamento dello yen si è anche associato al recupero del mercato azionario nipponico in agosto, stimolato dal persistente miglioramento degli utili nel settore delle imprese. Il 13 settembre l'euro è stato scambiato a 92,8 yen, un livello inferiore del 9,72 per cento a quello del 3 gennaio 2000.

Tra i primi di agosto e la metà di settembre la sterlina britannica si è indebolita moderatamente sull'euro e più marcatamente sul dollaro statunitense, raggiungendo contro quest'ultimo il livello più basso degli ultimi sette anni. Tale arretramento è stato molto verosimilmente innescato dalla percezione, da parte degli operatori, che il valore della sterlina non fosse pienamente giustificato dagli andamenti previsti nei fondamentali economici. Il 13 settembre l'euro era quotato a 0,61 sterline, vale a dire l'1,7 per cento in meno rispetto al 3 gennaio 2000.

Nell'ambito dello SME II, la corona danese si è mantenuta sostanzialmente stabile in agosto e all'inizio di settembre e il 13 settembre è stata quotata a 7,47 corone per euro (cfr. figura 24). La dracma ha continuato ad avvicinarsi ordinatamente alla sua parità centrale e la Banca di Grecia ha deciso di ridurre i tassi d'interesse di 75 punti base a decorrere dal 6 settembre. Il 13 settembre la moneta greca era scambiata a 338,4 dracme per euro, un livello superiore di circa l'1 per cento alla sua parità centrale.

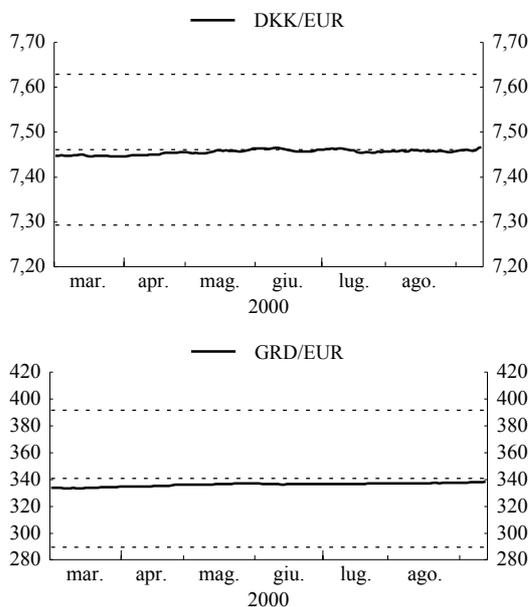
In agosto e ai primi di settembre l'euro ha oscillato entro una fascia relativamente ristretta rispetto al franco svizzero, che nella seconda settimana di settembre si è apprezzato in un contesto di acquisti tecnici. Contro la corona svedese la moneta europea è rimasta sostanzialmente stabile per tutto agosto e fino a metà settembre.

In termini effettivi nominali, a metà settembre l'euro era sceso di circa il 17,3 per cento rispetto al primo trimestre del 1999 e di quasi il 7,9 per cento rispetto agli inizi del 2000. I vari indicatori del tasso di cambio effettivo reale dell'euro rispetto al gruppo ristretto dei tredici principali partner commerciali dell'area, deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP nel settore

**Figura 24**

**Tassi di cambio nello SME II**

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

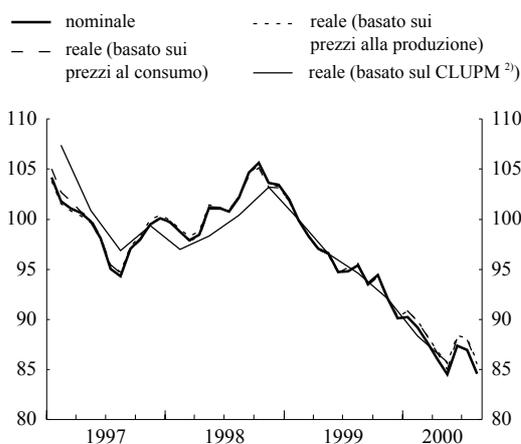
Nota: le linee orizzontali indicano le parità centrali (rispettivamente, 7,46 corone danesi e 340,75 dracme greche, quest'ultima in vigore dal 17 gennaio 2000) e le rispettive bande di oscillazione ( $\pm 2,25\%$  per la corona danese e  $\pm 15\%$  per la dracma greca).

manfatturiero, si sono mantenuti a livelli notevolmente inferiori alle rispettive medie di lungo periodo (cfr. figura 25).

**Figura 25**

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

(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 ad agosto 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.

### Conto corrente in disavanzo nella prima metà del 2000

Il conto corrente dell'area dell'euro è risultato in disavanzo di 0,1 miliardi di euro in giugno, contro un avanzo di 5,4 miliardi nel corrispondente mese del 1999. Un minore attivo del conto dei beni (passato da 11,0 a 6,8 miliardi di euro) spiega gran parte di questo andamento, cui ha altresì contribuito il maggiore passivo dei trasferimenti (cresciuto di 1,1 miliardi di euro), mentre lo squilibrio nel conto dei servizi e in quello dei redditi è rimasto sostanzialmente invariato.

Nella prima metà dell'anno il conto corrente dell'area ha registrato un saldo negativo di 11,8 miliardi di euro, contro il saldo positivo di 14,9 miliardi nello stesso periodo del 1999. In linea con la tendenza dell'anno scorso, ciò deriva principalmente dal minore avanzo del conto dei beni (passato da 46,4 a 27,0 miliardi di euro), oltre che dal maggiore disavanzo nei servizi, nella voce dei redditi e nei trasferimenti correnti (cfr. tavola 12).

Nello stesso periodo, a fronte di un aumento significativo del valore dei beni esportati (23,3 per cento sul corrispondente periodo del 1999), si è

**Tavola 12**  
**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro**

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-giu.	1999 giu.	2000 gen.-giu.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	14,9	5,4	-11,8	-3,2	-0,6	-0,1
Crediti	625,9	116,8	740,4	115,9	133,7	131,2
Debiti	611,0	111,4	752,2	119,1	134,4	131,3
Beni (saldo)	46,4	11,0	27,0	6,0	5,0	6,8
Esportazioni	372,7	69,1	459,4	72,3	83,4	82,5
Importazioni	326,4	58,1	432,4	66,3	78,4	75,7
Servizi (saldo)	-3,0	-0,1	-7,1	-1,2	-0,2	-0,3
Esportazioni	110,0	21,6	123,4	20,0	22,0	22,8
Importazioni	113,0	21,7	130,5	21,2	22,2	23,2
Redditi <sup>1)</sup>	-13,5	-2,3	-15,3	-3,9	-2,8	-2,3
Trasferimenti unilaterali correnti	-14,9	-3,2	-16,4	-4,0	-2,6	-4,3
<b>Conto capitale (saldo)</b>	6,2	1,4	5,4	1,5	0,6	0,4
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	-61,4	-12,2	44,0	5,0	7,0	-15,8
Investimenti diretti	-68,2	-18,9	128,6	-6,2	-10,7	-2,5
All'estero	-113,2	-25,3	-128,3	-18,6	-35,6	-10,9
Azioni e partecipazioni	.	.	-69,3	-8,5	-15,1	-12,5
Titoli di debito	.	.	-59,0	-10,1	-20,5	1,7
Nell'area dell'euro	45,1	6,4	256,9	12,4	24,9	8,4
Azioni e partecipazioni	.	.	209,5	6,3	8,9	3,1
Titoli di debito	.	.	47,5	6,1	16,0	5,4
Investimenti di portafoglio	-61,7	7,9	-162,2	-7,9	-5,1	43,3
Attività	-150,9	-25,5	-242,3	-25,8	-29,7	-33,0
Azioni	-62,6	-13,5	-174,3	-18,2	-18,0	-21,3
Titoli	-88,4	-12,0	-68,0	-7,6	-11,7	-11,8
Passività	89,2	33,4	80,1	17,9	24,6	76,3
Azioni	25,8	12,3	-66,4	-4,7	4,1	39,9
Titoli	63,4	21,1	146,5	22,6	20,5	36,5
Derivati	-2,0	-0,1	6,4	2,1	0,3	1,5
Altri investimenti	58,4	-2,3	67,7	16,8	21,2	-61,6
Riserve ufficiali	12,1	1,3	3,5	0,2	1,3	3,4
<b>Errori e omissioni</b>	40,3	5,4	-37,6	-3,4	-7,0	15,6

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.

registrato un incremento ancora maggiore del valore delle importazioni (32,5 per cento). L'aumento del valore delle esportazioni dell'area ha riflesso principalmente la loro crescita in volume, per effetto della robusta domanda estera e del miglioramento della competitività di prezzo, ma è stato anche influenzato significativamente dai crescenti valori unitari. La dinamica delle importazioni è stata alimentata dal rialzo dei prezzi – connesso al rincaro dei corsi petroliferi e al deprezzamento dell'euro – e dall'espansione della domanda nell'area. Il livello elevato e crescente delle quotazioni petrolifere e il connesso incremento del disavanzo negli scambi di petrolio dell'area spiegano buona parte del calo dell'avanzo dei beni. Secondo calcoli preliminari, se nel resto dell'anno il prezzo del greggio varierà in linea con i prezzi dei contratti *future* sul petrolio l'incremento del disavanzo petrolifero dell'area tra il 1998 e il 2000 potrebbe avvicinarsi all'1 per cento del PIL.

### **Consistente afflusso netto di investimenti di portafoglio nell'area dell'euro nel giugno 2000**

A giugno il principale fatto di rilievo nel conto finanziario è stato il consistente afflusso netto di investimenti di portafoglio nell'area, pari a 43,3 miliardi di euro, che ha fatto seguito a deflussi netti in ciascuno dei primi cinque mesi dell'anno (cfr. tavola 12). Tale afflusso è connesso alle transazioni sia in azioni (18,6 miliardi di euro) sia in titoli (24,7 miliardi). Gli acquisti di azioni e titoli dell'area da parte di investitori stranieri sono ammontati a 76,3 miliardi di euro in giugno; sia gli investimenti in azioni (39,9 miliardi di euro) sia quelli in titoli (36,5 miliardi) hanno raggiunto il livello più elevato dal gennaio 1998, mese a partire dal quale essi sono oggetto di segnalazione. Viceversa, sempre a giugno, i deflussi netti per

investimenti diretti si sono sostanzialmente arrestati, a 2,5 miliardi di euro.

Nell'insieme dei primi sei mesi del 2000 i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 33,6 miliardi di euro, notevolmente più bassi rispetto allo stesso periodo del 1999 (129,9 miliardi). Ciò riflette principalmente i consistenti afflussi netti per investimenti diretti (128,6 miliardi di euro contro i 68,2 miliardi di deflussi netti del primo semestre del 1999) derivanti dal forte aumento degli investimenti diretti nell'area da parte di non residenti (256,9 miliardi di euro, dai 45,1 del primo semestre del 1999), che hanno più che compensato la crescita degli investimenti diretti all'estero dei residenti dell'area (128,3 miliardi di euro, dai 113,2 del primo semestre del 1999).

Agli afflussi netti per investimenti diretti hanno fatto riscontro deflussi netti per investimenti di portafoglio, che nei primi sei mesi dell'anno sono saliti a 162,2 miliardi di euro dai 61,7 del periodo corrispondente del 1999. In particolare, i deflussi netti per azioni sono stati pari a 240,8 miliardi di euro contro i 36,7 dello stesso periodo dell'anno scorso. Il livello elevato di deflussi per azioni e di afflussi per investimenti diretti è da ricondurre soprattutto a una consistente operazione di investimento diretto nell'area dell'euro, perfezionata mediante scambio azionario. I deflussi netti di azioni sono stati solo parzialmente controbilanciati dagli afflussi netti per titoli nel periodo compreso fra gennaio e giugno 2000 (78,5 miliardi, contro i 25,0 miliardi di deflussi netti nei primi sei mesi del 1999). L'inversione di segno dei flussi netti per quest'ultima voce è connessa al forte aumento degli acquisti di titoli dell'area da parte di investitori esteri, saliti a 97,8 miliardi di euro dai 36,6 dei primi sei mesi del 1999.





## **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	
7.1	Entrate, spese e disavanzo / avanzo	44*
7.2	Debito	45*
7.3	Variazione del debito	46*
8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	47*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	48*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	49*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	50*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	51*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	52*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	54*

9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	55*
10	Tassi di cambio	58*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	60*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
	12.1 Indicatori economici e finanziari	61*
	12.2 Risparmio, investimenti e saldi finanziari	62*
	<b>Note tecniche</b>	63*
	<b>Note generali</b>	65*

---

### 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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da società non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	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 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	23,3	3,55	5,61
2° trim.	9,4	4,8	6,2	-	10,0	20,7	4,27	5,43
3° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2000 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	5,5	9,3	16,8	4,50	5,35
lug.	6,8	3,7	5,3	.	8,9	.	4,58	5,45
ago.	.	.	.	.	.	.	4,78	5,40

### 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)
1999	1,1	-0,4	2,2	2,4	1,8	81,8	1,7	10,0
1999 2° trim.	1,0	-1,4	2,0	2,0	0,5	81,8	1,6	10,0
3° trim.	1,1	0,1	2,3	2,5	2,4	81,6	1,7	9,9
4° trim.	1,5	2,2	2,4	3,1	4,1	81,9	1,7	9,7
2000 1° trim.	2,0	4,4	3,6	3,4	4,9	83,0	1,9	9,5
2° trim.	2,1	5,1	.	.	5,9	83,7	.	9,2
3° trim.	.	.	.	.	.	83,9	.	.
2000 mar.	2,1	4,8	-	-	5,3	-	-	9,4
apr.	1,9	4,6	-	-	5,9	-	-	9,3
mag.	1,9	5,2	-	-	8,1	-	-	9,2
giu.	2,4	5,6	-	-	3,7	-	-	9,1
lug.	2,4	5,5	-	-	.	-	-	9,1
ago.	.	.	-	-	.	-	-	.

### 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 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.	-1,4	17,7	-19,4	30,4	385,7	88,4	86,6	0,933
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2000 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	388,8	86,9	85,1	0,906
giu.	0,3	6,8	-2,5	43,3	385,7	89,9	88,1	0,949
lug.	.	.	.	.	391,3	89,4	87,6	0,940
ago.	.	.	.	.	.	87,0	85,0	0,904

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 1	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro 2	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro 3	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro 4	Prestiti in euro a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 5	Operazioni di rifinanziamento principali 6	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine 7	Operazioni temporanee di fine-tuning 8
2000 14 apr.	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
4 ago.	120.911	263.524	16.329	3.708	218.337	163.001	54.911	0
11	120.911	262.539	15.693	4.065	211.125	156.002	54.911	0
18	120.911	264.354	15.066	4.442	220.131	165.002	54.911	0
25	120.911	263.684	15.254	4.214	222.715	166.999	54.911	0
1 set.	120.911	263.927	15.735	4.392	231.172	180.999	49.999	0
8	120.911	265.579	14.347	4.094	226.322	176.001	49.999	0

### 2. Passività

	Banconote 1	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro 2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria) 3	Depositi overnight 4	Depositi a tempo determinato 5	Operazioni temporanee di fine-tuning 6	Depositi connessi a scarti di garanzia 7	Certificati di debito 8
2000 14 apr.	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
4 ago.	362.200	115.833	115.797	34	0	0	2	6.265
11	361.546	106.584	106.343	240	0	0	1	6.265
18	357.961	116.105	115.983	122	0	0	0	6.265
25	353.848	106.518	106.487	29	0	0	2	6.265
1 set.	355.876	119.054	119.021	27	0	0	6	6.265
8	357.489	113.148	112.951	197	0	0	0	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	289	76	770	25.034	59.021	85.629	765.602	2000	14 apr.
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
0	62	24	339	25.382	58.986	84.909	792.086		4 ago.
0	48	17	147	25.487	58.986	84.972	783.778		11
0	5	65	148	25.539	58.986	84.860	794.289		18
0	614	45	146	25.474	58.986	85.730	796.968		25
0	17	16	141	25.271	58.986	82.024	802.418		1 set.
0	68	114	140	25.400	58.986	82.127	797.766		8

								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	
51.133	7.086	884	13.039	6.763	55.630	118.007	54.604	765.602	2000 14 apr.
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
45.761	7.149	840	11.199	6.691	60.121	120.895	55.132	792.086	4 ago.
48.055	7.299	841	10.108	6.691	60.361	120.895	55.133	783.778	11
50.689	7.549	800	10.821	6.691	61.380	120.895	55.133	794.289	18
65.464	8.120	800	10.727	6.691	62.506	120.895	55.134	796.968	25
60.743	7.427	827	11.057	6.691	58.448	120.895	55.135	802.418	1 set.
60.261	7.195	827	11.493	6.691	58.366	120.895	55.136	797.766	8

## 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 <sup>1)</sup>	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 <sub>1</sub>	Variazione <sub>2</sub>	Livello <sub>3</sub>	Livello <sub>4</sub>	Variazione <sub>5</sub>	Livello <sub>6</sub>	Variazione <sub>7</sub>
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
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 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25

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 <sup>1)</sup>

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

#### 1. Operazioni di rifinanziamento principali

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
			Aste a tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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 <sup>2)</sup>	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
9	199.922	111.000	-	4,25	4,30	4,31	14
16	173.995	54.000	-	4,25	4,35	4,37	14
23	218.102	113.000	-	4,25	4,47	4,50	14
30	149.939	68.000	-	4,25	4,68	4,71	14
6 set.	190.506	108.000	-	4,50	4,55	4,57	14
13	158.302	63.000	-	4,50	4,58	4,59	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 <sup>3)</sup> 4	Tasso medio ponderato 5			
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42		
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70		
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105		
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91		
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98		
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91		
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91		
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91		
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91		
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91		
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84		
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91		
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98		
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98		
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		
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	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 fisso 4	Aste a tasso variabile		
				Tasso fisso	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato	
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 <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in c/c; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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.	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
lug. <sup>(p)</sup>	9.584,2	5.348,8	119,8	191,9	1.258,1	484,0	2.181,6

Fonte: BCE.

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

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

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
1999 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.	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
set. <sup>(p)</sup>	112,6	-	-	-	-

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 <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema							Circolante	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>		
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità <sup>2)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 feb.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mar.	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
apr.	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mag.	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
giu.	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
lug.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
ago.	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
set.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
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
ago.	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dagli istituti di credito situati nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) Questa voce include anche le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase dell'UEM e ancora in essere all'inizio della Terza fase (con esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).
- 3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 10).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 7), del circolante (voce 8) e dei saldi di conto corrente degli istituti di credito (voce 11).

## 2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

**Tavola 2.1**

### Bilancio aggregato dell'Eurosistema <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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 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	427,3	9,3	52,2	1.199,6
2° trim.	788,8	768,3	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	47,1	1.445,3
1999 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	2,7	93,2	1,2	14,4	4,4	10,1	441,9	10,0	51,6	1.084,2
giu.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,3	453,5	10,0	51,9	1.208,1
lug. <sup>3)</sup>	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,6	4,4	10,3	449,7	10,1	52,2	1.126,3

#### 2. Passività

	Totale										
	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazione centrale	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	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 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	55,8	1.199,6
2° trim.	355,8	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.445,3
1999 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.	374,0	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	192,5	92,0	45,0	1.208,1
lug. <sup>3)</sup>	377,3	415,0	354,7	49,8	10,5	1,7	4,6	195,8	84,6	47,4	1.126,3

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) Dal gennaio 1999 questa voce comprende anche posizioni lorde di natura temporanea nei confronti delle banche centrali nazionali degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro derivanti dal funzionamento del sistema TARGET. Queste posizioni ammontavano a circa 46 miliardi di euro alla fine di gennaio, 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, 59 miliardi di euro alla fine di luglio e 41 miliardi di euro alla fine di agosto 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		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1997	8.436,1	2.905,6	821,4	4.709,1	1.868,4	635,5	1.050,6	182,3	99,7	329,8	94,2	235,6	1.594,8	238,9	796,9	13.364,7	
1998 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	
2° trim.	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	
1999 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.	10.002,5	3.515,2	820,3	5.667,0	2.221,0	868,5	1.124,8	227,7	131,9	594,3	155,1	439,2	1.804,5	287,5	976,1	16.017,6	
apr.	10.048,4	3.499,6	822,4	5.726,5	2.215,8	877,5	1.102,5	235,8	149,1	609,7	157,1	452,5	1.905,4	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.	10.105,1	3.474,9	812,5	5.817,7	2.208,8	892,8	1.072,4	243,6	156,0	589,3	157,3	432,1	1.867,0	271,6	1.027,2	16.224,9	
lug. <sup>(p)</sup>	10.067,9	3.410,5	810,3	5.847,2	2.217,1	917,7	1.047,5	251,9	153,6	587,5	150,2	437,2	1.898,1	275,7	1.075,9	16.275,8	

#### 2. Passività

	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Titoli di mercato monetario				Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1997	0,4	7.773,9	3.009,3	102,1	4.662,5	1.229,6	1.901,2	1.326,3	205,4	252,0	1.924,8	138,8	687,5	1.373,5	1.213,9	13.364,7
1998 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
2° trim.	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
1999 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	8.709,1	3.579,4	88,6	5.041,0	1.532,3	2.037,4	1.327,1	144,2	309,8	2.364,7	242,1	836,3	1.774,7	1.255,0	15.492,3
2000 gen.	0,7	8.708,7	3.555,5	86,5	5.066,7	1.561,7	2.023,0	1.327,1	154,9	326,3	2.370,6	221,6	856,6	1.837,0	1.296,5	15.618,1
feb.	0,7	8.706,9	3.548,0	87,7	5.071,2	1.554,6	2.040,3	1.316,9	159,4	343,6	2.396,3	233,0	864,2	1.874,7	1.313,0	15.732,4
mar.	0,7	8.785,1	3.604,4	86,9	5.093,8	1.562,7	2.047,0	1.307,0	177,1	343,1	2.423,3	248,8	878,9	1.991,2	1.346,6	16.017,6
apr.	0,7	8.797,8	3.578,4	88,2	5.131,2	1.597,1	2.055,3	1.299,4	179,5	409,7	2.452,2	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.	0,6	8.820,6	3.611,5	93,5	5.115,6	1.588,0	2.072,4	1.286,5	168,6	412,9	2.475,8	261,8	894,9	1.955,7	1.402,7	16.224,9
lug. <sup>(p)</sup>	0,6	8.753,9	3.541,6	88,0	5.124,4	1.587,5	2.084,5	1.278,8	173,6	412,1	2.499,8	273,4	903,0	1.996,4	1.436,6	16.275,8

Fonte: BCE.

## Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

#### 1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Immobiliizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1998 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	2.055,0	253,9	897,1	10.967,6
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	2.144,8	259,7	880,6	11.220,5
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	954,1	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	992,5	11.935,2
apr.	6.567,8	840,8	5.727,0	1.432,3	1.195,4	236,9	462,6	2.343,4	298,8	1.032,7	12.137,5
mag.	6.589,9	834,4	5.755,5	1.428,3	1.184,3	244,0	476,7	2.331,5	298,7	1.033,2	12.158,4
giu.	6.649,0	830,9	5.818,1	1.410,8	1.166,0	244,8	442,4	2.320,4	281,6	1.045,4	12.149,7
lug. <sup>(*)</sup>	6.676,2	828,6	5.847,6	1.395,1	1.142,0	253,1	447,5	2.347,8	285,9	1.093,0	12.245,5

#### 2. Passività: consistenze di fine periodo

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1998 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	1.350,0	11,7	10.967,6
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	1.328,7	12,6	11.220,5
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	1.540,1	869,2	1.824,5	1.301,9	14,3	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	1.539,0	885,2	1.909,6	1.342,4	-6,5	11.641,3
feb.	330,9	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.554,0	889,1	1.939,1	1.360,5	7,6	11.754,3
mar.	334,3	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.557,0	905,1	2.066,3	1.393,1	-15,5	11.935,2
apr.	337,4	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,6	914,9	2.143,6	1.414,8	-33,3	12.137,5
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	12.158,4
giu.	341,0	146,6	5.128,1	1.600,5	2.072,4	1.286,5	168,6	520,4	1.585,0	925,7	2.047,7	1.447,7	7,5	12.149,7
lug. <sup>(*)</sup>	342,8	137,7	5.134,8	1.598,0	2.084,5	1.278,8	173,6	533,6	1.584,2	944,1	2.081,0	1.484,0	3,2	12.245,5

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<sup>2)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro		Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Immobilitazioni	Altre attività	Totale		
	1	Amministrazioni pubbliche		2	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti						3	4
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	53,1	1,2	-91,8	56,5		
apr.	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-8,9	2,0	-33,4	-12,8		
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	126,6	2,4	30,5	238,7		
lug.	29,5	-8,0	37,5	-13,7	-16,7	3,1	-3,3	-35,4	4,7	-17,7	-35,8		
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	-31,8	3,2	15,8	-77,4	16,0	4,8	-39,5		
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	-13,7	-6,9	-6,8	36,3	33,4	5,4	22,5	155,5		
apr.	54,4	1,7	52,7	-16,4	-21,4	5,0	12,6	13,4	1,5	33,3	98,9		
mag.	20,9	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,0	11,2	-0,1	0,5	45,2		
giu.	52,3	-3,7	56,0	-14,0	-15,7	1,7	-34,0	6,3	-17,1	11,8	5,3		
lug. <sup>(p)</sup>	23,0	-1,8	24,8	-17,8	-24,9	7,0	3,2	-2,2	4,3	47,2	57,7		

### 4. Passività: flussi<sup>2)</sup>

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
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	-33,5	12,7	56,5
apr.	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,5	6,7	-54,3	-11,0	-12,8
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	74,3	-3,8	238,7
lug.	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,2	5,0	-45,6	-19,8	0,5	-35,8
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	10,7	31,4	-87,8	-60,3	0,0	-39,5
2000 gen.	-16,9	-8,4	22,9	28,1	-15,7	-0,2	10,7	0,8	-3,0	18,7	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	14,8	5,3	25,1	16,1	14,1	107,3
mar.	3,4	-14,3	20,2	7,5	5,0	-9,9	17,6	12,0	1,4	17,0	106,4	32,5	-23,1	155,5
apr.	3,3	1,4	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,5	9,5	35,1	14,9	-15,1	98,9
mag.	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,7	3,2	26,2	11,9	6,2	45,2
giu.	3,7	32,7	-7,8	9,5	-0,4	-4,7	-12,2	-1,0	12,7	6,2	-79,5	22,8	15,5	5,3
lug. <sup>(p)</sup>	1,9	-8,9	3,1	-3,9	9,1	-7,1	5,0	12,7	-6,6	15,0	6,6	38,2	-4,3	57,7

Tavola 2.4

Aggregati monetari <sup>1)</sup>

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

## 1. Consistenze di fine periodo

	M1							M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>				
	Circolante	Depositi in c/c										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			
1998 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	88,4	
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	86,6	
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	90,1	
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	89,9	
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	89,0	
mag.	337,2	1.655,2	1.992,4	111,81	909,6	1.246,1	4.148,1	105,84	180,8	517,1	86,7	
giu.	341,0	1.663,8	2.004,7	112,56	907,4	1.239,4	4.151,5	105,99	168,6	520,4	86,7	
lug. <sup>(n)</sup>	342,8	1.664,8	2.007,6	112,65	920,8	1.230,7	4.159,1	106,11	173,6	533,6	77,1	

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

	M1							M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>				
	Circolante	Depositi in c/c										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9			
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	6,4	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	13,1	
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	3,5	
mar.	3,4	7,0	10,5	10,0	7,0	-10,5	7,0	5,0	17,6	12,0	-1,0	
apr.	3,3	33,7	37,0	11,2	5,7	-7,6	35,1	5,4	2,3	2,3	-0,1	
mag.	-0,2	-14,9	-15,1	8,6	18,9	-9,6	-5,7	4,6	1,4	9,8	-1,7	
giu.	3,7	9,7	13,4	6,8	-0,6	-6,7	6,2	4,1	-12,2	-1,0	2,4	
lug. <sup>(n)</sup>	1,9	-0,3	1,6	6,8	11,6	-8,4	4,8	3,7	5,0	12,7	-10,2	

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) <sup>2)</sup>		Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			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		
4.455,6	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	1998 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	339,1	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	306,8	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.	
4.777,2	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.	
4.786,5	106,19		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.	
4.806,9	106,67		1.165,1	112,8	1.463,9	889,1	2.062,2	6.243,2	5.597,1	110,98	247,0	feb.	
4.846,5	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.	
4.936,1	108,34		1.163,8	113,2	1.487,6	914,9	2.036,2	6.426,5	5.727,0	113,34	199,8	apr.	
4.932,6	108,42		1.165,4	114,4	1.491,7	916,1	2.018,7	6.476,2	5.755,5	113,88	182,7	mag.	
4.927,2	108,32		1.165,4	115,9	1.498,3	925,7	1.996,9	6.505,4	5.818,1	114,99	272,7	giu.	
4.943,4	108,59		1.164,1	117,0	1.507,1	944,1	1.970,6	6.548,3	5.847,6	115,48	266,8	lug. <sup>(p)</sup>	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti				
									Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>				
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
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	-2,3	mar.	
34,0	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,5	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,6	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	17,6	giu.	
12,9	5,9	5,7	5,2	-2,3	4,3	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	10,2	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.	
80,2	6,1	5,8	11,5	2,1	-2,4	31,4	-37,0	54,1	35,1	9,5	10,5	dic.	
2,9	5,2	5,8	1,9	-0,9	-0,9	18,7	5,9	46,2	41,6	8,7	-44,8	2000 gen.	
21,6	6,1	6,0	0,7	1,0	11,2	5,3	4,4	53,8	34,7	9,4	7,8	feb.	
35,7	6,5	6,4	-2,1	0,8	2,4	17,0	-1,9	96,1	66,6	9,8	-73,1	mar.	
39,5	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,6	9,5	-19,6	70,2	52,7	10,3	-21,7	apr.	
3,7	5,9	6,0	1,0	1,2	7,4	3,2	-14,1	47,7	27,2	10,2	-15,0	mag.	
-4,6	5,4	5,5	0,2	1,5	10,3	6,2	-19,4	23,8	56,0	9,3	85,8	giu.	
12,3	5,3	-	-2,5	1,4	3,6	15,0	-26,7	35,0	24,8	8,9	-8,9	lug. <sup>(p)</sup>	

3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM 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 <sup>1)</sup>

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati) 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 <sup>3)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>
	Totale		Indice <sup>2)</sup>		Totale		Indice <sup>2)</sup>					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 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	5.062,3	99,34
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	5.100,6	101,31
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	5.119,7	101,65
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	5.160,0	102,36
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	5.187,3	102,90
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	5.227,3	103,68
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	5.284,7	104,84
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	5.318,9	105,57
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	5.355,0	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	5.389,1	106,98
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	5.434,7	107,82
nov.	1.904,9	106,97	2.141,3	100,32	4.046,2	103,34	662,2	115,22	4.708,4	104,83	5.489,6	108,84
dic.	1.906,8	107,06	2.139,0	100,21	4.045,8	103,33	685,0	117,25	4.730,8	105,09	5.480,7	108,74
2000 gen.	1.950,0	109,43	2.122,2	99,38	4.072,2	103,95	690,5	117,40	4.762,7	105,66	5.556,5	110,16
feb.	1.977,3	110,96	2.130,4	99,84	4.107,7	104,90	696,3	118,37	4.804,0	106,61	5.607,5	111,18
mar.	1.990,5	111,62	2.134,9	99,99	4.125,4	105,28	721,7	122,47	4.847,1	107,47	5.668,7	112,32
apr.	2.006,5	112,41	2.139,1	100,06	4.145,6	105,68	765,5	122,29	4.911,1	107,79	5.735,8	113,52
mag.	2.003,4	112,42	2.152,1	100,68	4.155,5	106,02	767,5	123,18	4.922,9	108,21	5.773,3	114,23
giu.	1.977,0	111,00	2.156,3	100,95	4.133,2	105,53	771,0	123,45	4.904,2	107,81	5.794,4	114,52
lug. <sup>5)</sup>	1.983,4	111,29	2.163,8	101,24	4.147,2	105,81	784,9	125,49	4.932,1	108,34	5.821,6	114,96

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

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Totale		Variazione sul mese precedente (in perc.)		Totale		Variazione sul mese precedente (in perc.)					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998 dic.	24,2	1,4	13,1	0,6	37,3	1,0	-34,7	-5,7	2,6	0,1	25,4	0,5
1999 gen.	66,1	3,8	4,2	0,2	70,2	1,8	-4,3	-0,7	65,9	1,5	100,6	2,0
feb.	-4,6	-0,3	-7,7	-0,4	-12,3	-0,3	11,5	2,0	-0,8	0,0	16,8	0,3
mar.	18,6	1,0	8,1	0,4	26,7	0,7	-2,2	-0,4	24,5	0,5	35,7	0,7
apr.	11,0	0,6	3,5	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	27,5	0,5
mag.	19,1	1,1	3,5	0,2	22,5	0,6	3,4	0,6	25,9	0,6	39,1	0,8
giu.	12,9	0,7	-5,9	-0,3	7,0	0,2	6,8	1,1	13,8	0,3	58,6	1,1
lug.	20,7	1,1	13,5	0,6	34,2	0,9	-4,5	-0,7	29,7	0,6	36,9	0,7
ago.	6,8	0,4	1,9	0,1	8,6	0,2	6,5	1,1	15,2	0,3	35,2	0,7
set.	11,1	0,6	-0,7	0,0	10,4	0,3	10,2	1,7	20,6	0,4	35,6	0,7
ott.	7,9	0,4	5,3	0,2	13,2	0,3	7,9	1,2	21,1	0,5	42,4	0,8
nov.	11,6	0,6	-0,1	0,0	11,5	0,3	14,2	2,2	25,7	0,5	51,5	0,9
dic.	1,7	0,1	-2,2	-0,1	-0,5	0,0	11,7	1,8	11,1	0,2	-5,0	-0,1
2000 gen.	42,2	2,2	-17,8	-0,8	24,4	0,6	0,9	0,1	25,3	0,5	71,5	1,3
feb.	27,2	1,4	9,7	0,5	36,9	0,9	5,7	0,8	42,6	0,9	51,6	0,9
mar.	11,8	0,6	3,2	0,2	15,1	0,4	24,1	3,5	39,2	0,8	57,4	1,0
apr.	14,1	0,7	1,7	0,1	15,7	0,4	-1,1	-0,1	14,7	0,3	60,3	1,1
mag.	0,2	0,0	13,1	0,6	13,4	0,3	5,6	0,7	19,0	0,4	36,1	0,6
giu.	-25,3	-1,3	5,8	0,3	-19,5	-0,5	1,6	0,2	-17,9	-0,4	14,5	0,3
lug. <sup>5)</sup>	5,1	0,3	6,1	0,3	11,2	0,3	12,8	1,7	24,0	0,5	22,6	0,4

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 <sup>1)</sup>

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

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

	Imprese non finanziarie <sup>2)3)</sup>				Famiglie <sup>2)3)</sup>	Credito al consumo <sup>4)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>2)</sup>		
	1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13		14	15
1998 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.	2.258,6	818,7	338,4	1.101,4	2.527,8	87,0	149,0	187,3	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8		
2° tr.	2.328,7	844,0	351,3	1.133,5	2.594,4	85,2	154,4	193,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7		
3° tr.	2.344,9	831,5	362,3	1.151,1	2.653,3	86,7	157,2	195,3	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2		
4° tr.	2.417,1	857,8	372,2	1.187,0	2.718,1	89,4	156,3	194,2	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4		
2000 1° tr.	2.494,3	901,7	392,2	1.200,4	2.761,3	89,8	160,2	198,3	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1		
2° tr. <sup>(p)</sup>	2.555,4	923,0	405,9	1.226,4	2.824,5	91,7	164,8	201,2	21,1	61,0	1.694,6	144,7	101,7	343,8	38,1		

#### 2. Prestiti a istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione <sup>2)</sup>				Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>			
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 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.	300,0	183,4	54,8	61,8	35,9	27,0	3,0	5,9
2° tr.	306,2	192,2	51,7	62,3	40,2	28,7	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	190,5	54,6	69,7	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 1° tr.	335,3	206,6	55,8	72,8	37,0	25,6	4,0	7,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	362,9	226,9	60,3	75,6	36,7	26,8	3,8	6,1

#### 3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>										
	24	25	Altre Amministrazioni pubbliche								26
			Amministrazioni regionali			Amministrazioni locali			Enti previdenziali		
			27	28	29	30	31	32		33	34
1998 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	212,1	279,2	11,5	20,5	247,1	328,2	19,9	10,9	297,4	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.	843,9	199,8	289,9	15,0	22,1	252,7	338,6	20,5	11,4	306,8	15,6
2000 1° tr.	835,2	193,9	288,5	13,2	24,0	251,3	336,8	21,2	10,6	305,1	15,9
2° tr. <sup>(p)</sup>	826,9	186,6	287,0	9,9	25,1	252,1	336,6	21,9	10,5	304,2	16,8

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 <sup>1)</sup>

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

## 1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie <sup>2) 3)</sup>				Famiglie <sup>2) 3)</sup>					
		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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	3.222,6	797,3	1.110,7	1.275,1	39,5
2° trim.	738,9	425,7	263,6	25,8	23,8	3.236,2	840,2	1.082,5	1.280,8	32,7
3° trim.	743,3	427,3	268,4	25,4	22,1	3.232,1	843,5	1.075,9	1.278,7	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.	783,7	438,2	290,1	24,3	31,1	3.289,1	884,8	1.092,1	1.269,8	42,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	810,9	453,9	302,5	24,1	30,5	3.280,0	885,2	1.098,3	1.249,9	46,6

## 2. Depositi di istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione <sup>2) 3)</sup>				Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>					
		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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.	401,5	134,4	165,0	4,7	97,4	429,6	36,2	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.	433,7	161,6	179,4	5,6	87,2	457,3	35,1	405,9	3,2	13,1
2° trim. <sup>(p)</sup>	423,9	165,6	178,8	5,3	74,3	460,0	34,4	410,3	3,5	11,8

## 3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>																
	Ammin. centrale	Altre Amministrazioni pubbliche															
		Amministrazioni regionali					Amministrazioni locali					Enti previdenziali					
	In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine		In conto corrente	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1998 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	54,4	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.	269,8	130,2	28,7	8,3	20,2	0,1	0,1	58,3	25,7	27,5	3,3	1,8	52,6	18,7	31,9	0,7	1,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	300,4	146,6	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,2	28,5	28,4	3,1	2,2	59,3	23,0	32,7	0,5	3,1

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'euro<sup>1)</sup>

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

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

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti						
	1	Banche <sup>3) 4)</sup>		Non banche		5	Banche <sup>3)</sup>		Non banche		9	10	11	12	Banche <sup>3)</sup>		Non banche	
		2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	6		Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>					Altri			
1998 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	70,0	13,1	1,2	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	10,5	3,5	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.	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° tr. <sup>4)</sup>	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,1	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0			

#### 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						
	1	Banche <sup>3) 4)</sup>		Non banche		5	Banche <sup>3)</sup>		Non banche		9	10	11	12	Banche <sup>3)</sup>		Non banche	
		2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	6		Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>					Altri			
1998 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	890,4	70,1	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.	1.267,3	896,0	61,2	310,1	300,0	71,5	105,5	123,0	58,5	22,3	36,2	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9			
2° tr.	1.248,3	849,8	63,9	334,5	320,8	78,1	104,5	138,2	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,7	63,0	388,9			
3° tr.	1.254,4	850,5	64,5	339,4	319,7	87,6	90,0	142,0	77,6	37,7	39,9	1.688,5	1.230,2	62,6	395,7			
4° tr.	1.276,6	862,6	64,7	349,2	340,1	94,1	89,6	156,5	80,1	37,4	42,7	1.773,5	1.278,4	72,0	423,1			
2000 1° tr.	1.329,1	889,0	66,5	373,6	371,9	108,5	100,5	162,9	98,1	45,9	52,2	1.989,9	1.441,0	71,2	477,7			
2° tr. <sup>4)</sup>	1.340,1	908,1	67,1	364,9	417,8	133,7	112,4	171,6	103,2	48,6	54,7	1.953,8	1.400,8	74,3	478,6			

#### 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						
	1	Banche <sup>3) 4)</sup>		Non banche		5	Banche <sup>3)</sup>		Non banche		9	10	11	12	Banche <sup>3)</sup>		Non banche	
		2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	6		Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>					Altri			
1998 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	960,4	83,3	293,7	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.	1.375,7	993,1	69,6	313,0	485,4	75,4	284,2	125,8	58,9	22,4	36,5	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7			
2° tr.	1.439,7	1.024,5	77,0	338,2	496,0	82,5	271,4	142,0	75,6	32,5	43,0	1.831,8	1.377,5	63,2	391,1			
3° tr.	1.362,5	949,5	71,3	341,7	495,9	91,6	258,1	146,1	78,0	37,8	40,2	1.771,1	1.310,8	63,0	397,2			
4° tr.	1.336,2	908,3	75,2	352,8	534,0	99,8	274,0	160,3	80,7	37,5	43,2	1.816,8	1.318,2	72,3	426,3			
2000 1° tr.	1.422,0	970,8	75,4	375,9	571,6	113,3	289,7	168,6	98,6	46,0	52,6	2.058,2	1.507,7	71,3	479,1			
2° tr. <sup>4)</sup>	1.441,1	996,0	77,5	367,6	623,3	138,2	309,5	175,6	103,7	48,7	55,0	2.039,1	1.483,7	74,8	480,6			

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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	374,7	263,6	27,1	54,5	29,5	5.002,6	4.850,7	23,7	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
2° tr.	4.109,6	3.710,4	44,7	354,5	252,9	26,8	51,5	23,3	5.059,8	4.898,9	25,7	135,1	97,1	15,0	12,5	10,6
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.	3.856,5	3.447,8	42,4	366,3	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.	3.924,0	3.488,6	56,3	379,0	261,9	35,0	60,2	21,9	5.232,5	5.058,8	30,1	143,7	103,9	17,2	11,9	10,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.044,2	3.606,9	52,4	385,0	267,8	37,2	60,3	19,6	5.274,1	5.094,9	28,7	150,6	110,6	16,9	13,0	10,1

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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	415,1	178,1	36,8	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
2° tr.	1.377,5	614,8	134,0	628,7	500,8	39,2	52,3	36,5	454,1	193,5	40,8	219,8	168,8	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	162,0	27,5	11,4	14,8
4° tr.	1.318,2	539,0	120,9	658,3	526,0	48,8	50,7	32,7	498,5	214,0	46,7	237,8	183,4	27,3	13,0	14,2
2000 1° tr.	1.507,7	598,5	155,9	753,3	589,9	64,1	64,5	34,9	550,5	237,0	54,3	259,2	198,5	32,8	12,5	15,4
2° tr. <sup>(p)</sup>	1.483,7	586,5	141,0	756,1	591,7	66,2	61,1	37,2	555,4	235,4	51,9	268,0	204,5	32,3	15,8	15,5

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

	Titoli obbligazionari								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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.	2.274,3	2.026,7	32,2	215,4	125,8	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.	2.369,0	2.108,8	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.	2.427,8	2.147,0	42,6	238,2	133,1	52,9	33,6	18,6	250,5	226,0	1,7	22,8	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	2.480,5	2.189,2	40,9	250,4	140,7	57,0	34,0	18,6	263,5	235,2	1,4	26,9	17,6	5,4	2,5	1,4

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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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	109,0	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.	3.939,5	-	-	-	-	-	-	-	6.506,2	6.239,9	33,7	232,6	126,4	35,7	63,9	6,7
2° tr. <sup>(p)</sup>	4.036,7	-	-	-	-	-	-	-	6.649,0	6.356,0	36,2	256,8	140,2	39,7	68,8	8,1

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,1	1.398,9	3,2	27,0	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.	870,9	833,8	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,3	1.413,9	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
2° tr. <sup>(p)</sup>	895,4	856,3	12,9	26,2	17,1	4,9	2,7	1,5	1.410,8	1.376,5	5,9	28,3	14,3	9,5	1,8	2,8

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	1.020,2	435,2	83,5	501,5	364,1	67,5	26,7	43,2	380,2	174,7	24,8	180,7	157,6	5,3	11,9	5,9
4° tr.	960,4	371,8	74,5	514,1	374,7	74,7	26,6	38,1	373,6	147,5	26,9	199,3	172,7	8,3	13,7	4,5
1999 1° tr.	993,1	457,8	76,3	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	384,6	134,1	29,1	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
2° tr.	1.024,5	477,0	77,1	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,3	139,3	34,8	243,1	212,6	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	198,8	10,8	18,0	5,8
4° tr.	908,3	388,8	74,9	444,5	323,3	53,9	30,0	37,4	431,4	138,3	39,6	253,5	217,0	11,1	18,8	6,7
2000 1° tr.	970,8	426,3	90,4	454,0	322,2	58,0	33,2	40,6	455,1	145,6	40,0	269,6	229,6	13,7	20,0	6,3
2° tr. <sup>(p)</sup>	996,0	450,5	92,8	452,7	318,0	58,7	32,3	43,7	449,0	138,5	39,3	271,2	229,7	13,8	20,8	6,8

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

	Emessi da banche <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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	409,7	52,4	30,9	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
2° tr.	82,5	21,7	6,2	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	413,1	66,9	33,0	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
3° tr.	91,6	34,0	6,1	51,5	38,1	5,9	1,0	6,5	403,7	80,6	30,9	292,2	237,4	33,5	4,5	16,8
4° tr.	99,8	38,0	7,2	54,5	39,5	6,9	1,0	7,1	433,0	91,2	31,4	310,4	253,3	34,4	4,7	18,1
2000 1° tr.	113,3	43,6	7,0	62,8	49,0	6,6	1,4	5,8	456,4	94,4	28,5	333,4	278,8	34,3	6,1	14,2
2° tr. <sup>(p)</sup>	138,2	48,5	12,4	77,4	62,7	6,4	1,7	6,6	483,2	94,2	29,0	360,0	307,4	33,2	5,1	14,3

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

**Tavola 3.1**

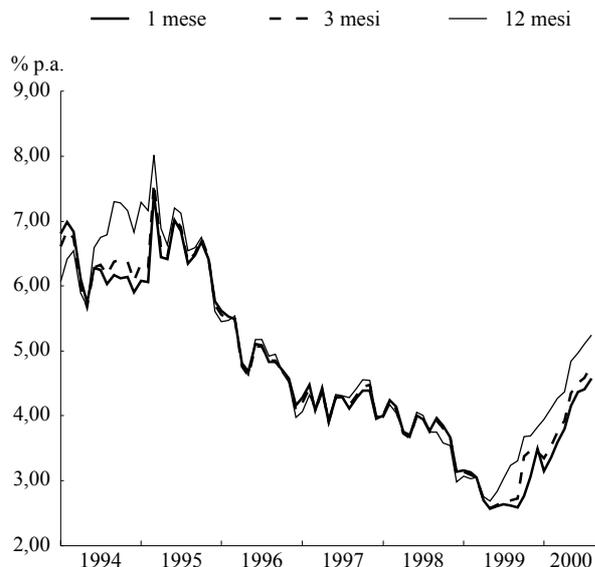
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2) 3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 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
ago.	4,42	4,57	4,78	5,01	5,25	6,69	0,32
2000 4 ago.	4,33	4,42	4,64	4,92	5,17	6,71	0,19
11	4,35	4,47	4,71	4,95	5,19	6,68	0,33
18	4,27	4,63	4,83	5,05	5,29	6,69	0,37
25	4,73	4,74	4,90	5,10	5,33	6,68	0,38
1 set.	4,60	4,66	4,83	5,04	5,26	6,67	0,40
8	4,64	4,71	4,86	5,09	5,29	6,66	0,40

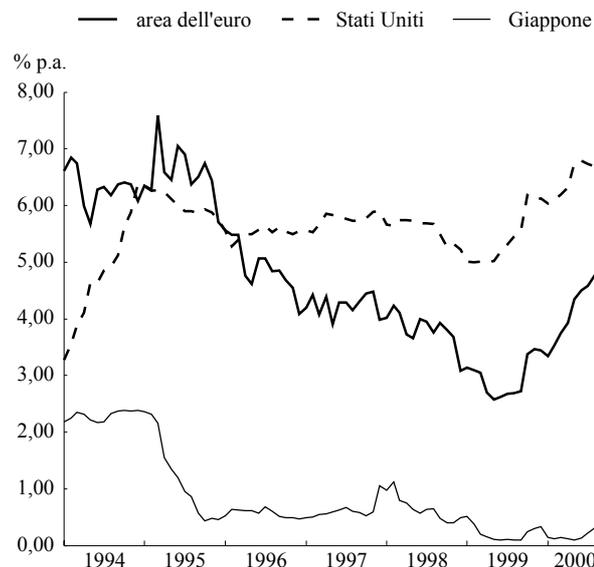
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(dati mensili)



**Tassi del mercato monetario a 3 mesi**

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

- 1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.
- 2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).
- 3) Dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.
- 4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.
- 5) Dal gennaio 1999, tassi interbancari lettera (EURIBOR). Fino al dicembre 1998, tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibile.
- 6) Tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

## Tavola 3.2

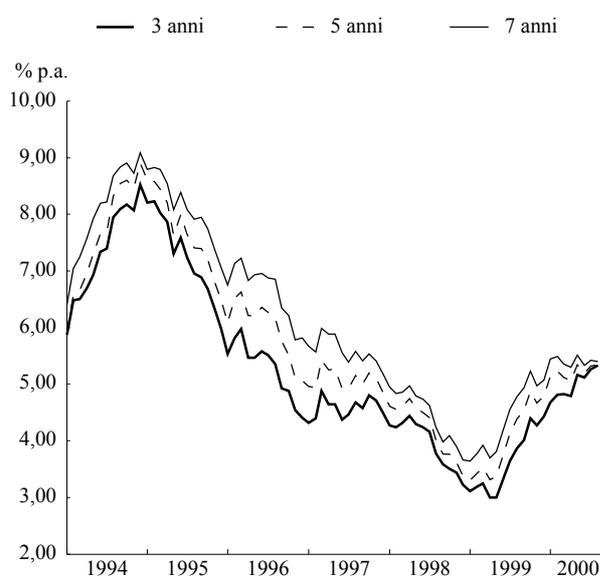
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 7
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 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
ago.	5,28	5,34	5,35	5,40	5,40	5,83	1,77
2000 4 ago.	5,19	5,24	5,27	5,35	5,38	5,93	1,65
11	5,26	5,30	5,30	5,34	5,33	5,75	1,72
18	5,34	5,40	5,39	5,42	5,39	5,78	1,77
25	5,35	5,40	5,41	5,46	5,43	5,73	1,87
1 set.	5,24	5,29	5,31	5,39	5,38	5,72	1,95
8	5,30	5,35	5,39	5,49	5,47	5,74	1,85

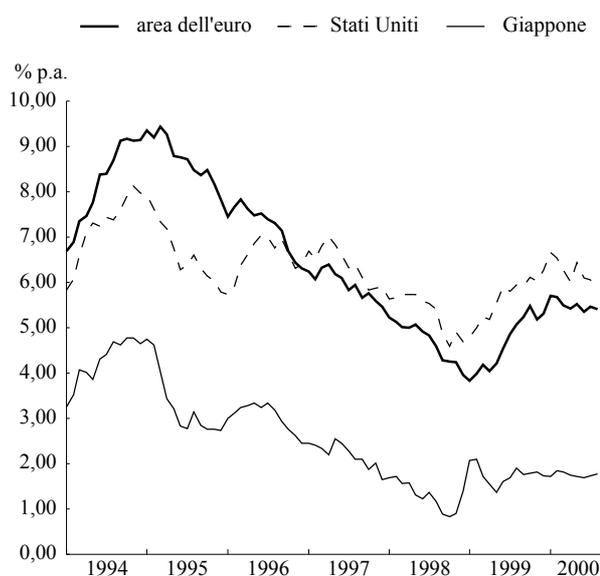
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

### Tavola 3.3

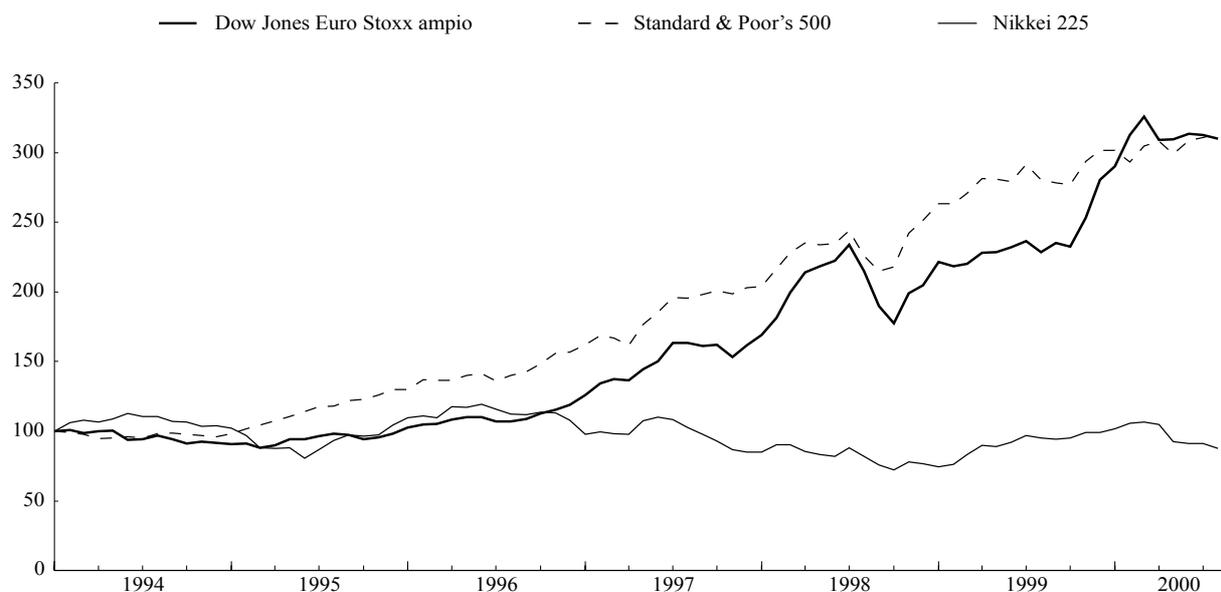
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		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		
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 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
1999 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
1999 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
1999 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
1999 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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
2000 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 ago.	429,9	5.152,0	290,0	301,3	331,1	363,1	375,9	380,3	982,6	334,1	951,6	545,8	1.485,5	16.329,9
2000 4 ago.	421,3	5.049,5	289,4	296,3	332,0	347,4	366,3	378,9	932,2	328,9	961,8	530,6	1.462,9	15.667,4
2000 11	431,5	5.179,7	288,8	301,0	331,6	359,5	376,7	381,4	960,3	334,5	1.000,2	548,3	1.471,8	16.117,5
2000 18	432,0	5.180,7	288,7	302,1	327,8	375,8	377,9	380,8	998,2	335,0	941,4	549,4	1.491,7	16.280,5
2000 25	432,3	5.175,6	293,9	301,7	328,8	369,8	379,3	379,3	1.016,7	336,4	921,3	554,4	1.506,5	16.911,3
2000 1 set.	443,5	5.298,6	292,0	312,4	337,2	370,4	375,1	388,0	1.099,4	341,7	974,7	552,4	1.520,8	16.739,8
2000 8	437,7	5.229,0	287,1	306,5	328,5	381,6	379,2	383,7	1.047,5	336,9	952,6	536,8	1.494,5	16.501,6

#### 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

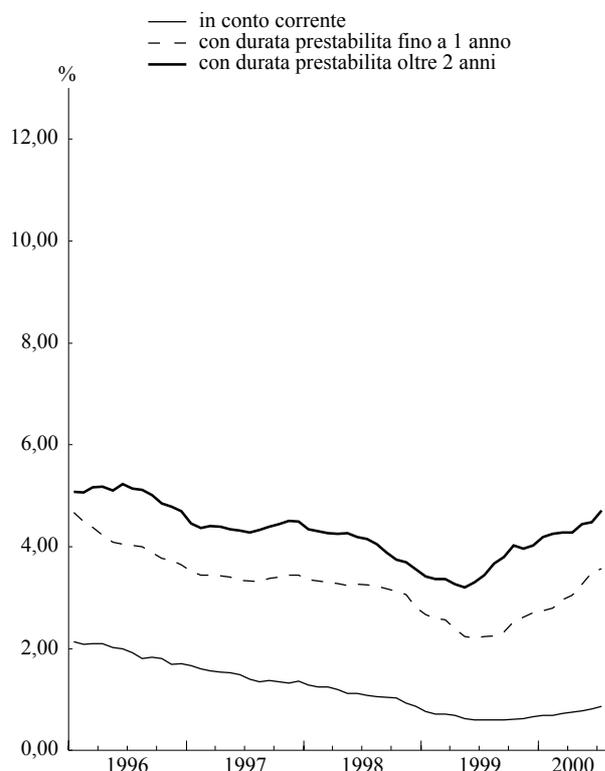
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui fondiari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	1,46	3,41	3,63	4,40	2,80	3,09	7,59	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 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	6,08	5,85	9,54	6,10
apr.	0,76	3,05	3,05	4,27	2,09	3,44	6,25	5,99	9,62	6,12
mag.	0,77	3,26	3,26	4,45	2,12	3,65	6,41	6,16	9,70	6,30
giu.	0,82	3,49	3,49	4,48	2,15	3,87	6,56	6,23	9,81	6,34
lug.	0,87	3,57	3,57	4,71	2,32	3,94	6,71	6,29	9,88	6,41

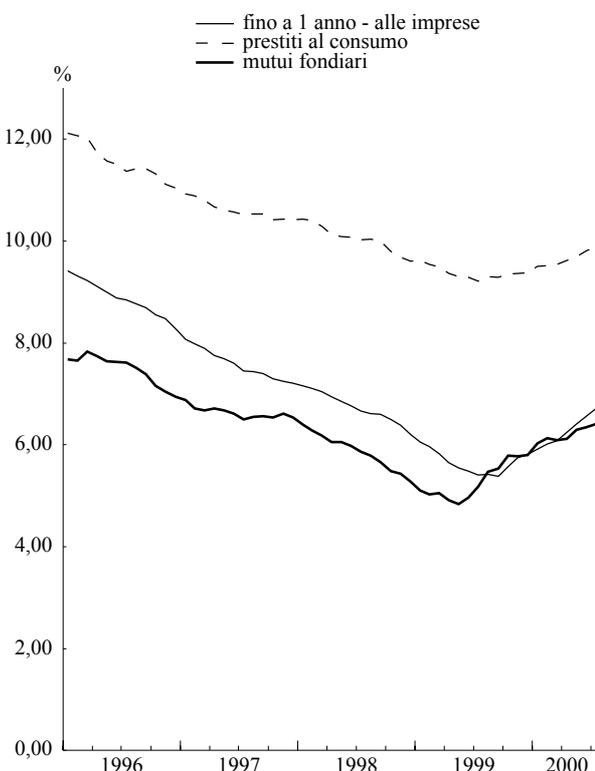
#### Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



#### Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

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

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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	635,4	239,5	238,5	1,0	590,7	12,1	11,1
mag.	277,4	261,2	16,2	653,3	266,3	250,7	15,6	608,8	11,1	10,4
giu.	256,1	256,8	-0,7	653,8	242,2	246,3	-4,1	605,1	13,9	10,6

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

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 giu.	118,4	65,8	52,6	5.734,4	108,2	59,7	48,5	5.307,8	10,2	6,1
lug.	130,0	88,5	41,5	5.771,5	120,9	78,3	42,6	5.351,4	9,1	10,2
ago.	70,7	49,6	21,1	5.798,3	62,3	43,9	18,4	5.370,5	8,5	5,7
set.	138,5	74,9	63,6	5.860,6	123,5	67,0	56,5	5.427,2	15,0	7,9
ott.	116,5	75,1	41,4	5.907,6	107,3	69,4	37,9	5.466,3	9,2	5,7
nov.	104,7	78,6	26,1	5.940,1	94,8	71,9	22,9	5.489,2	9,9	6,7
dic.	76,8	110,3	-33,5	5.913,0	70,3	96,7	-26,5	5.460,6	6,5	13,6
2000 gen.	110,3	97,3	13,1	5.933,5	101,7	89,6	12,1	5.476,6	8,6	7,6
feb.	123,0	70,1	52,9	5.986,7	111,0	62,1	48,9	5.525,9	12,0	8,0
mar.	128,5	93,4	35,1	6.034,4	115,1	83,6	31,4	5.559,3	13,5	9,8
apr.	110,8	76,2	34,6	6.078,4	100,6	67,6	33,0	5.592,1	10,2	8,7
mag.	122,7	86,2	36,6	6.113,8	111,6	74,3	37,3	5.631,4	11,1	11,8
giu.	89,4	57,6	31,8	6.145,0	82,1	49,8	32,3	5.664,1	7,3	7,8

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>4)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 giu.	294,1	252,9	41,2	6.301,8	278,0	242,1	35,9	5.848,1	16,1	10,8
lug.	339,8	300,6	39,2	6.335,0	324,2	284,2	40,0	5.887,4	15,6	16,4
ago.	252,5	214,3	38,3	6.380,1	237,3	202,9	34,3	5.922,6	15,3	11,4
set.	330,7	263,0	67,6	6.446,1	308,5	250,3	58,2	5.980,3	22,2	12,7
ott.	314,8	265,0	49,8	6.503,7	299,7	252,3	47,4	6.029,3	15,2	12,7
nov.	299,8	255,3	44,5	6.555,2	282,4	241,9	40,5	6.069,8	17,4	13,4
dic.	248,2	279,5	-31,4	6.531,2	232,9	260,2	-27,3	6.040,5	15,3	19,3
2000 gen.	361,0	362,8	-1,8	6.532,9	341,0	344,9	-3,9	6.038,6	20,0	17,9
feb.	375,6	309,2	66,4	6.600,4	350,9	292,1	58,8	6.097,9	24,7	19,0
mar.	398,3	342,2	56,1	6.668,0	372,6	323,2	49,4	6.150,1	25,7	19,0
apr.	362,4	325,9	36,5	6.713,7	340,1	306,1	34,0	6.182,8	22,2	19,8
mag.	400,1	347,3	52,8	6.767,1	377,9	325,0	52,9	6.240,2	22,2	22,3
giu.	345,5	314,5	31,1	6.798,8	324,2	296,1	28,2	6.269,1	21,3	18,4

*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 <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
		Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,2	27,1	19,2	22,7	-3,5	22,8	566,4	568,8	-2,3	563,1	1999 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	32,6	32,0	0,6	36,8	769,3	756,8	12,5	627,6	mar.
0,9	44,7	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,6	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
3,4	48,8	37,3	31,0	6,3	43,0	785,3	766,5	18,8	648,1	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
		Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,1	426,6	55,7	12,0	43,7	514,9	400,8	238,1	162,7	5.822,7	1999 giu.
-1,1	420,0	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
2,7	427,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
7,2	433,4	63,7	12,5	51,1	566,3	370,3	201,7	168,6	5.993,5	set.
3,5	441,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,2	451,0	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-7,0	452,4	49,4	21,4	27,9	594,5	321,8	259,5	62,2	6.055,1	dic.
1,0	457,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,0	460,8	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,6	475,0	65,7	21,4	44,3	639,0	393,4	256,7	136,7	6.198,3	mar.
1,5	486,3	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
-0,7	482,4	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
-0,5	480,9	44,4	23,7	20,7	659,8	338,7	215,4	123,3	6.323,8	giu.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>4)</sup>				Totale in euro <sup>4)</sup>				
		Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
5,4	453,7	74,9	34,6	40,2	537,7	967,2	806,8	160,4	6.385,8	1999 giu.
-0,8	447,6	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
3,9	457,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
9,4	465,8	91,7	31,1	60,6	597,9	961,7	768,6	193,1	6.578,3	set.
2,5	474,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
4,0	485,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,0	490,6	71,2	41,5	29,7	629,1	886,1	795,9	90,3	6.669,6	dic.
2,1	494,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,6	502,4	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
6,7	517,8	98,3	53,4	44,9	675,8	1.162,8	1.013,5	149,2	6.825,9	mar.
2,4	530,9	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
-0,1	526,8	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
2,9	529,7	81,7	54,7	27,0	702,8	1.124,1	981,9	142,1	6.971,9	giu.

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

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

Tavola 3.6

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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	36,8	15,5	11,9	8,1
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	.	.	.	.
giu.	605,1	259,2	3,5	76,1	264,0	2,2	43,0	18,7	11,7	10,8

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 giu.	5.307,8	1.927,8	163,3	187,8	2.935,2	93,7	514,9	136,0	68,7	81,0
lug.	5.351,4	1.932,6	169,5	194,3	2.960,9	94,1	.	.	.	.
ago.	5.370,5	1.938,3	170,8	194,4	2.972,9	94,0	.	.	.	.
set.	5.427,2	1.964,2	178,8	195,7	2.993,6	94,9	566,3	153,3	75,9	101,1
ott.	5.466,3	1.983,7	181,5	199,0	3.008,4	93,7	.	.	.	.
nov.	5.489,2	1.993,9	189,0	198,4	3.013,7	94,2	.	.	.	.
dic.	5.460,6	1.976,7	191,0	197,0	3.001,7	94,1	594,5	159,2	81,8	113,9
2000 gen.	5.476,6	1.984,5	191,5	192,1	3.014,2	94,3	.	.	.	.
feb.	5.525,9	2.003,7	193,5	192,5	3.041,2	95,1	.	.	.	.
mar.	5.559,3	2.021,7	195,2	195,8	3.050,6	95,9	639,0	176,9	89,1	128,2
apr.	5.592,1	2.042,1	196,5	202,0	3.054,5	96,9	.	.	.	.
mag.	5.631,4	2.065,7	199,1	204,2	3.064,3	98,1	.	.	.	.
giu.	5.664,1	2.076,1	198,3	210,5	3.081,5	97,8	659,8	185,1	93,0	136,4

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 giu.	5.848,1	2.101,8	171,6	246,4	3.231,7	96,6	537,7	144,3	77,5	86,0
lug.	5.887,4	2.111,4	176,3	255,2	3.247,3	97,2	.	.	.	.
ago.	5.922,6	2.129,7	177,8	256,7	3.261,7	96,8	.	.	.	.
set.	5.980,3	2.164,8	185,5	260,3	3.272,3	97,4	597,9	164,5	87,9	108,4
ott.	6.029,3	2.197,5	188,1	265,1	3.282,0	96,6	.	.	.	.
nov.	6.069,8	2.231,1	195,4	265,8	3.279,7	97,7	.	.	.	.
dic.	6.040,5	2.225,3	196,6	263,5	3.256,1	98,9	629,1	173,6	93,9	120,2
2000 gen.	6.038,6	2.213,6	197,7	258,2	3.271,4	97,7	.	.	.	.
feb.	6.097,9	2.244,0	199,7	258,3	3.297,8	98,1	.	.	.	.
mar.	6.150,1	2.272,6	201,2	262,6	3.315,1	98,6	675,8	192,4	101,0	136,3
apr.	6.182,8	2.287,9	202,3	274,3	3.318,7	99,6	.	.	.	.
mag.	6.240,2	2.325,4	204,2	280,2	3.330,1	100,3	.	.	.	.
giu.	6.269,1	2.335,3	201,8	286,5	3.345,5	100,0	702,8	203,9	104,7	147,2

*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 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
0,3	0,3	0,1	563,1	182,3	17,0	63,6	296,9	3,2	0,1	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,3	0,6	0,3	584,8	211,8	18,8	71,9	279,0	3,1	0,3	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
0,3	0,6	0,8	614,5	263,0	17,8	72,8	254,7	5,5	0,8	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
0,2	0,3	0,7	627,6	266,4	17,9	74,9	264,8	3,0	0,7	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,2	0,4	1,2	648,1	277,9	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
78,1	27,4	123,7	5.822,7	2.063,8	232,1	268,8	3.013,4	121,1	123,7	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
82,7	29,2	124,1	5.993,5	2.117,4	254,6	296,8	3.076,4	124,1	124,1	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
86,6	29,1	124,0	6.055,1	2.135,9	272,8	310,9	3.088,3	123,3	124,0	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
93,5	30,0	121,3	6.198,3	2.198,6	284,3	324,0	3.144,1	125,9	121,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
96,6	29,9	118,7	6.323,8	2.261,2	291,2	346,9	3.178,2	127,7	118,7	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
78,5	27,7	123,8	6.385,8	2.246,1	249,1	332,3	3.310,2	124,3	123,8	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
83,1	29,8	124,3	6.578,3	2.329,2	273,4	368,7	3.355,3	127,3	124,3	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
86,9	29,8	124,8	6.669,6	2.398,9	290,5	383,7	3.343,0	128,7	124,8	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
93,7	30,3	122,0	6.825,9	2.465,1	302,2	398,9	3.408,8	128,9	122,0	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
96,8	30,3	119,9	6.971,9	2.539,2	306,5	433,8	3.442,3	130,3	119,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

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

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

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

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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	32,6	14,0	10,2	7,5
apr.	239,5	141,4	2,0	51,3	43,4	1,4	.	.	.	.
mag.	266,3	175,8	1,6	52,9	34,6	1,4	.	.	.	.
giu.	242,2	159,9	2,1	46,5	32,7	1,0	37,3	16,4	9,3	10,0

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 giu.	108,2	39,9	21,2	5,3	40,9	0,9	55,7	15,6	11,9	16,5
lug.	120,9	35,5	8,3	8,8	67,2	1,1	.	.	.	.
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	63,7	21,3	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.	70,3	39,3	4,3	1,6	23,5	1,5	49,4	13,7	7,8	15,9
2000 gen.	101,7	41,5	2,0	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
feb.	111,0	49,8	3,6	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	115,1	51,8	3,2	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
apr.	100,6	46,2	3,4	7,5	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	111,6	53,6	4,9	3,9	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	82,1	35,6	2,7	7,9	35,6	0,4	44,4	15,6	6,3	15,1

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 giu.	278,0	135,6	23,1	40,2	77,2	1,9	74,9	22,4	19,1	21,0
lug.	324,2	146,4	10,0	51,3	114,1	2,4	.	.	.	.
ago.	237,3	119,9	4,2	37,5	74,3	1,4	.	.	.	.
set.	308,5	160,8	10,7	41,8	93,0	2,2	91,7	31,0	20,4	28,9
ott.	299,7	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	5,3	24,6	42,1	3,8	71,2	23,4	14,8	20,1
2000 gen.	341,0	196,2	4,1	40,1	98,4	2,1	.	.	.	.
feb.	350,9	205,3	5,5	48,1	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	372,6	221,7	4,9	49,6	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
apr.	340,1	187,6	5,4	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	377,9	229,4	6,6	56,8	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	324,2	195,4	4,8	54,4	68,3	1,4	81,7	32,0	15,6	25,1

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

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

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 <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	0,2	0,1	566,4	302,5	12,1	114,2	133,1	4,3	0,1	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,3	0,5	0,2	591,3	318,0	15,4	122,9	131,0	3,8	0,2	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
0,2	0,2	0,7	564,4	352,6	10,6	102,2	92,4	5,8	0,7	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
0,2	0,2	0,6	769,3	494,0	15,8	136,7	118,3	3,9	0,6	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
0,1	0,3	1,1	785,3	493,5	15,1	160,6	110,9	4,1	1,1	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,4	1,9	3,3	400,8	152,4	47,3	29,3	162,4	6,1	3,3	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
5,0	2,1	3,2	370,3	140,1	29,8	36,7	155,8	4,8	3,2	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
6,6	1,0	4,3	321,8	148,2	25,7	26,0	112,8	4,8	4,3	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
9,5	1,9	2,6	393,4	167,2	18,6	26,6	172,1	6,4	2,6	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
4,5	1,5	1,4	338,7	151,0	17,3	34,4	129,3	5,3	1,4	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	Totale	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup>	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,7	2,1	3,4	967,2	454,9	59,4	143,5	295,5	10,4	3,4	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
5,4	2,6	3,5	961,7	458,1	45,2	159,5	286,8	8,5	3,5	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
6,8	1,1	5,0	886,1	500,7	36,3	128,2	205,2	10,7	5,0	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
9,7	2,1	3,1	1.162,8	661,2	34,4	163,3	290,4	10,3	3,1	2000 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
4,7	1,8	2,5	1.124,1	644,5	32,4	195,0	240,2	9,5	2,5	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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	0,6	0,5	-0,7	1,5
apr.	1,0	-4,1	-0,1	5,5	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,6	12,7	-0,7	3,7	0,5	-0,6	.	.	.	.
giu.	-4,1	-3,0	0,5	0,1	-1,7	0,0	6,3	3,2	-0,2	2,7

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 giu.	48,5	11,7	20,1	2,5	14,2	0,0	43,7	10,8	10,9	15,3
lug.	42,6	5,0	4,9	6,6	25,7	0,5	.	.	.	.
ago.	18,4	5,2	1,3	0,0	12,0	-0,1	.	.	.	.
set.	56,5	25,9	7,7	1,3	20,7	0,9	51,1	17,1	7,1	20,1
ott.	37,9	18,2	2,8	3,4	14,8	-1,3	.	.	.	.
nov.	22,9	9,6	7,5	0,0	5,3	0,5	.	.	.	.
dic.	-26,5	-15,4	2,0	-1,1	-11,9	0,0	27,9	5,6	6,0	12,8
2000 gen.	12,1	4,2	0,5	-5,4	12,6	0,2	.	.	.	.
feb.	48,9	18,7	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	31,4	16,7	1,5	3,0	9,5	0,9	44,3	17,6	7,3	14,4
apr.	33,0	20,2	1,1	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	37,3	23,6	2,8	2,4	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	32,3	9,1	1,6	6,3	15,6	-0,3	20,7	8,3	3,8	8,2

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) <sup>5)</sup> 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 giu.	35,9	5,4	20,1	1,4	9,0	0,0	40,2	6,2	11,7	16,0
lug.	40,0	10,2	4,7	8,8	15,6	0,6	.	.	.	.
ago.	34,3	17,5	1,5	1,4	14,3	-0,4	.	.	.	.
set.	58,2	35,8	7,5	3,6	10,6	0,6	60,6	20,2	10,6	22,5
ott.	47,4	31,0	2,6	4,8	9,8	-0,8	.	.	.	.
nov.	40,5	33,1	7,3	1,4	-2,3	1,1	.	.	.	.
dic.	-27,3	-4,5	1,6	-2,0	-23,6	1,2	29,7	8,4	5,7	11,5
2000 gen.	-3,9	-13,8	1,1	-5,8	14,6	-0,1	.	.	.	.
feb.	58,8	29,7	2,0	0,1	26,6	0,4	.	.	.	.
mar.	49,4	26,6	1,2	3,8	17,3	0,5	44,9	18,1	6,6	16,0
apr.	34,0	16,0	1,1	11,7	4,2	1,1	.	.	.	.
mag.	52,9	36,4	2,1	6,1	7,7	0,7	.	.	.	.
giu.	28,2	6,1	2,1	6,4	13,8	-0,3	27,0	11,5	3,6	10,9

*Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).*
*1) Si stima che i dati riferiti ai residenti dell'area dell'euro coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali.*
*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 <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
-0,1	-0,1	-0,1	-2,3	-3,3	0,4	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
0,0	0,3	0,1	24,5	30,5	3,4	8,4	-17,9	-0,1	0,1	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
0,0	0,0	0,6	28,0	49,9	-1,2	0,6	-24,2	2,3	0,6	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-0,1	-0,3	-0,2	12,5	3,3	-0,3	1,7	9,3	-1,4	-0,2	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,0	0,1	0,5	18,8	8,9	-0,5	11,9	-1,7	-0,3	0,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
4,7	1,4	0,5	162,7	63,9	41,5	19,5	34,5	2,8	0,5	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
4,6	1,8	0,4	168,6	53,3	20,9	28,0	62,9	3,1	0,4	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
3,9	-0,1	-0,3	62,2	18,1	18,3	15,1	12,0	-0,9	-0,3	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
7,0	0,9	-2,9	136,7	57,2	11,2	12,4	56,1	2,7	-2,9	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,1	-0,1	-2,6	123,3	61,2	9,4	23,2	30,5	1,8	-2,6	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) <sup>5)</sup> 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali <sup>6)</sup> 20	
4,6	1,3	0,4	160,4	60,6	41,9	20,8	34,2	2,5	0,4	1999 giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
4,6	2,1	0,6	193,1	83,7	24,4	36,4	45,1	3,0	0,6	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
3,9	-0,1	0,2	90,3	68,0	17,1	15,7	-12,2	1,4	0,2	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
6,9	0,6	-3,1	149,2	60,6	10,9	14,1	65,4	1,3	-3,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,1	0,0	-2,1	142,1	70,0	8,9	35,1	28,8	1,4	-2,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.

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.

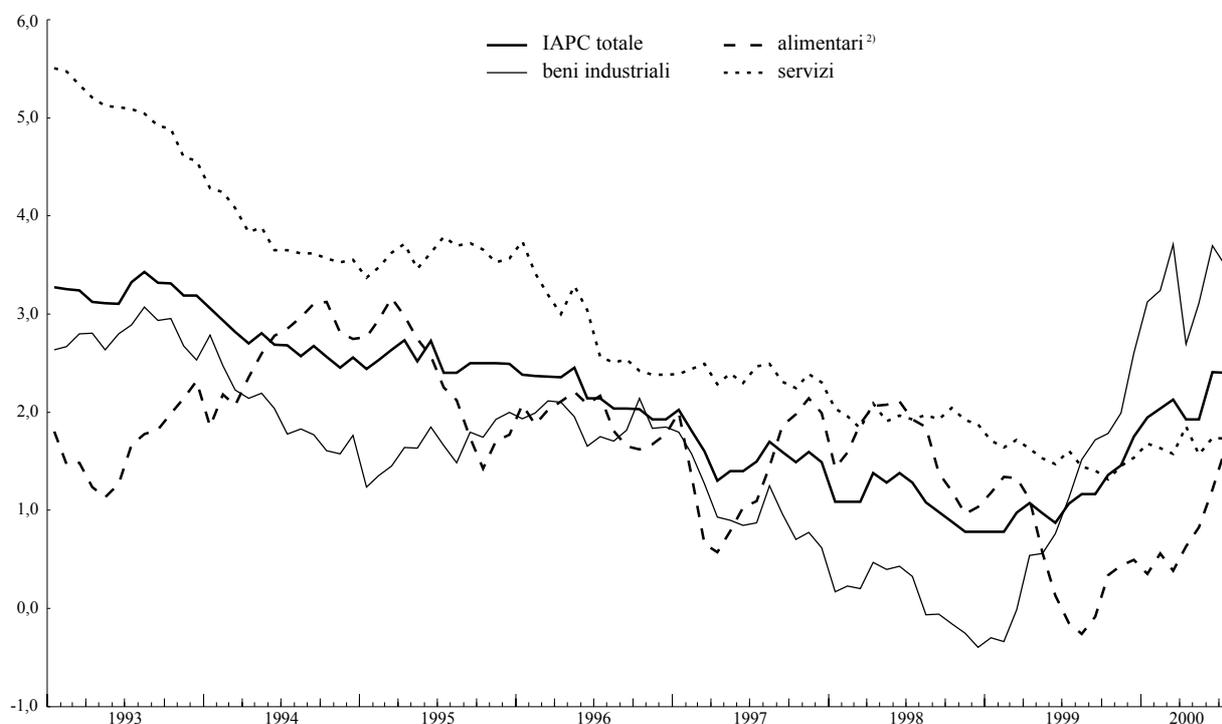
## 4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

**Tavola 4.1**

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale								Servizi	
	indice 1996 = 100	Beni		Industriali			Non energetici				
Pesi sul totale (in perc.) <sup>3)</sup>	100,0	100,0	62,7	Alimentari <sup>2)</sup>	Trasformati <sup>2)</sup>	Non trasformati	41,8	Non energetici	Energetici	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 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	
lug.	106,5	2,4	2,9	1,6	1,0	2,6	3,5	0,6	13,7	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 all'IAPC dal 1995.

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

## Tavola 4.2

### Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

#### 1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Costruzioni <sup>1)</sup>	Prezzi internazionali delle materie prime <sup>2)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera				Totale	Totale al netto dell'energia				
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo				Durevoli	Non durevoli	
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	-	-	-	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,3	0,3	0,9	-0,9	1,2	1,7	1,7	1,7	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,3	1,0	0,8	1,3	0,2	0,8	0,0	1,2	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,8	-0,6	-2,4	0,5	0,4	0,0	0,6	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,9	17,8	-3,1	17,1
1999 2° tr.	99,6	-1,4	-0,8	-2,9	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,8	5,9	-8,2	15,0
3° tr.	100,5	0,1	0,8	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,1	1,2	31,0	1,1	19,7
4° tr.	101,7	2,2	2,6	5,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,9	61,5	14,0	23,0
2000 1° tr.	103,2	4,4	4,5	9,8	0,5	0,7	0,7	0,7	1,9	78,3	19,9	27,1
2° tr.	104,7	5,1	5,1	11,1	0,6	1,2	0,8	1,3	.	53,7	18,3	29,1
1999 ago.	100,5	0,1	0,9	0,6	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-	29,2	-0,5	19,2
set.	100,9	0,7	1,4	1,8	-0,1	0,3	0,3	0,3	-	41,4	6,6	21,8
ott.	101,3	1,4	2,0	3,4	0,1	0,4	0,3	0,4	-	44,3	10,7	20,8
nov.	101,6	2,1	2,6	5,0	0,1	0,4	0,2	0,5	-	60,4	11,9	23,5
dic.	102,1	2,9	3,4	6,9	0,1	0,4	0,3	0,4	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	102,7	3,8	4,0	8,7	0,4	0,6	0,6	0,6	-	76,2	19,4	24,9
feb.	103,2	4,4	4,6	10,0	0,5	0,7	0,7	0,7	-	87,6	20,0	27,6
mar.	103,8	4,8	5,0	10,8	0,5	0,8	0,7	0,8	-	72,0	20,2	28,4
apr.	104,0	4,6	4,6	10,0	0,6	1,1	0,7	1,2	-	43,9	19,4	24,6
mag.	104,7	5,2	5,2	11,2	0,6	1,2	0,8	1,5	-	61,9	22,8	30,4
giu.	105,2	5,6	5,4	12,0	0,6	1,2	0,9	1,3	-	55,2	12,9	31,5
lug.	105,7	5,5	5,2	11,5	0,7	1,2	1,0	1,3	-	42,0	14,3	30,6
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	47,5	18,3	33,6

#### 2. Deflatori del PIL

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

#### PIL e componenti della domanda

##### 1. A prezzi correnti

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

	PIL						Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
	1	Domanda interna <sup>2)</sup>	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	7	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	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						Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
	10	Domanda interna <sup>2)</sup>	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	16	Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	10	11	12	13	14	15	16	17	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 <sup>1)</sup>

### 3. A prezzi correnti

(indice: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

Quota sul totale (in perc.) <sup>3)</sup>	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>2)</sup>	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	Amministra- zione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	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	104,1	105,8	102,1	99,7	102,7	107,3	104,7	102,6	105,0
1997	105,9	105,1	103,9	96,5	105,2	111,0	105,7	102,1	108,7
1998	109,8	105,7	107,0	97,0	110,2	116,1	109,0	102,2	115,0
1999	113,9	105,1	108,6	100,8	114,4	123,0	113,2	103,9	123,6
1998 4° trim.	111,3	105,3	106,9	98,0	112,1	118,9	111,0	103,2	118,5
1999 1° trim.	112,4	105,9	107,2	99,4	113,0	120,8	112,1	103,6	120,6
2° trim.	113,1	104,4	107,5	100,3	113,5	122,1	113,1	103,9	122,6
3° trim.	114,5	104,6	109,2	101,3	114,9	123,8	113,7	103,8	124,4
4° trim.	115,6	105,6	110,4	102,3	116,2	125,3	114,1	104,4	126,8
2000 1° trim.	117,2	106,5	112,2	104,2	117,6	127,3	115,4	105,4	126,4

### 4. A prezzi costanti <sup>4)</sup>

(index: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

Quota sul totale (in perc.) <sup>3)</sup>	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>2)</sup>	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	Amministra- zione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	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	106,0	99,6	98,0	100,8	103,7	101,8	102,6	101,3
1997	103,8	107,0	102,8	96,1	103,9	107,0	102,7	105,6	103,5
1998	106,6	109,2	105,1	96,0	108,1	111,3	104,3	109,7	106,4
1999	109,1	111,6	106,5	97,6	111,4	115,3	105,3	114,0	110,5
1998 4° trim.	107,2	109,6	104,4	95,9	109,0	112,8	104,9	111,8	107,6
1999 1° trim.	107,8	110,7	104,9	96,7	110,1	113,5	105,0	112,0	109,0
2° trim.	108,5	110,8	105,8	97,4	110,5	114,6	105,1	113,1	109,6
3° trim.	109,6	112,5	107,2	97,8	111,9	115,9	105,5	114,9	110,7
4° trim.	110,4	112,4	108,2	98,4	113,0	117,1	105,7	116,1	112,7
2000 1° trim.	111,6	111,7	109,8	99,3	114,7	118,6	106,2	117,0	111,2

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 <sup>1)</sup>

#### 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Durevoli		Non 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	-0,7	-1,2	1,8	0,5	
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,6	0,0	0,0	-0,4	-2,3	
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	4,9	5,5	4,9	3,6	3,7	2,8	-0,1	
1998	107,6	3,7	109,1	4,2	4,6	3,9	6,4	5,3	5,9	2,0	0,3	
1999	109,8	2,0	111,0	1,8	1,8	2,2	1,4	2,8	3,0	1,6	2,8	
1999 2° trim.	108,6	1,0	109,8	0,5	0,4	0,5	0,7	1,4	1,7	-0,1	3,1	
3° trim.	110,6	2,5	111,7	2,4	2,3	3,2	1,6	3,1	3,3	2,2	2,8	
4° trim.	112,0	4,2	113,5	4,1	4,5	5,4	2,6	5,1	5,4	3,4	4,6	
2000 1° trim.	113,4	5,1	114,7	4,9	5,2	5,9	6,3	6,9	8,1	0,3	5,2	
2° trim.	114,5	5,4	116,5	5,9	6,2	5,7	8,2	8,0	8,8	3,1	-2,2	
1999 ago.	111,2	3,5	111,7	3,6	3,6	4,0	3,2	6,5	7,2	3,6	2,4	
set.	110,6	2,6	112,3	2,5	2,5	3,3	2,3	2,5	2,6	1,5	2,9	
ott.	111,1	2,8	113,0	2,7	3,1	3,8	1,8	3,2	3,3	2,7	2,9	
nov.	112,2	4,3	113,7	4,4	4,8	5,3	3,1	5,2	5,4	4,2	3,7	
dic.	112,6	5,5	113,7	5,2	5,8	7,4	3,0	7,5	8,3	3,2	8,1	
2000 gen.	112,0	3,0	113,8	3,3	3,3	4,6	4,5	3,9	5,0	-1,8	2,1	
feb.	114,3	7,0	114,7	5,8	6,6	6,9	6,9	8,9	10,2	1,7	14,9	
mar.	114,0	5,3	115,7	5,3	5,6	6,0	7,4	7,6	8,7	0,9	-0,2	
apr.	113,8	5,4	116,2	5,9	6,3	5,5	7,4	9,5	10,4	3,8	-2,7	
mag.	116,3	7,8	116,9	8,1	8,3	8,1	11,6	10,1	11,2	3,5	1,3	
giu.	113,5	3,1	116,4	3,7	4,1	3,6	5,9	4,7	5,1	2,1	-5,0	
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100							
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
1995	100,0	.	100,0	.	.	.	.	.	777	0,9
1996	102,0	2,1	100,5	0,5	0,8	.	-1,0	0,0	826	6,2
1997	104,4	2,3	101,8	1,2	1,1	1,3	0,6	1,2	861	4,2
1998	108,1	3,6	104,6	2,8	2,0	3,4	2,0	4,0	923	7,2
1999	111,6	3,3	107,2	2,5	3,1	2,3	1,4	2,6	974	5,5
1999 2° trim.	110,7	2,8	106,6	2,3	3,0	2,1	2,0	2,5	978	8,6
3° trim.	111,9	2,9	107,4	2,1	3,1	1,7	-1,0	3,6	1.001	6,6
4° trim.	113,6	4,1	108,5	2,8	3,5	2,5	2,7	3,2	949	-0,1
2000 1° trim.	114,1	3,6	108,8	2,4	3,3	1,5	0,8	4,5	980	1,4
2° trim.	115,6	4,5	109,9	3,1	3,4	2,5	0,9	4,5	984	0,7
1999 ago.	112,2	3,0	107,6	2,2	3,0	2,3	0,4	4,2	968	5,3
set.	111,7	2,7	107,3	2,0	3,5	0,7	-3,8	3,1	964	2,1
ott.	113,5	4,9	108,6	3,6	4,7	2,8	3,9	3,3	971	3,0
nov.	113,9	3,7	108,5	2,2	3,0	2,1	1,7	3,0	955	-1,3
dic.	113,4	3,8	108,4	2,6	2,8	2,5	2,4	3,2	921	-2,8
2000 gen.	113,7	3,7	108,7	2,5	3,6	1,7	-0,2	3,7	974	0,7
feb.	114,8	4,9	109,3	3,4	3,5	3,4	5,6	5,5	993	5,3
mar.	113,8	2,1	108,5	1,3	2,7	-0,5	-2,7	4,2	972	-0,9
apr.	115,1	4,5	109,6	3,3	3,2	3,0	0,9	5,2	973	-1,7
mag.	116,1	5,5	110,2	3,8	4,8	3,4	2,8	5,0	980	1,4
giu.	115,7	3,6	109,8	2,2	2,2	1,1	-0,9	3,2	999	2,4
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	894	-14,5
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	940	-4,3

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

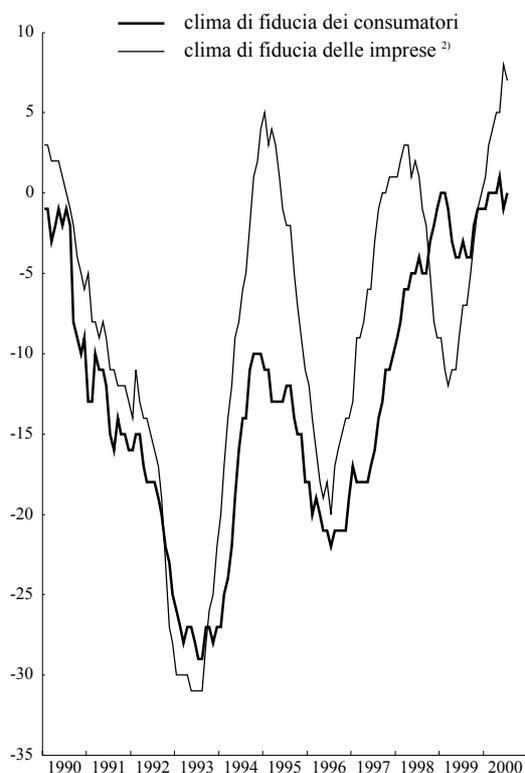
### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(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 <sup>1)</sup> (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 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
3° trim.	.	.	.	83,9	.	.	.
1999 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	19	8	-	3	7	-1
lug.	7	19	5	-	2	-3	0

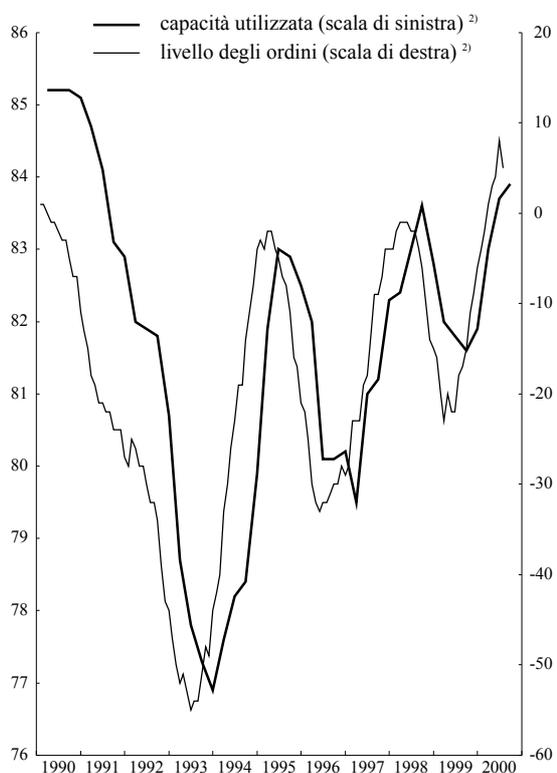
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



#### Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

## Tavola 5.4

### Indicatori del mercato del lavoro

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Indice 1995 = 100	Totale economia		Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>	
		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	100,4	0,4	0,5	0,5	-1,4	1,5	14,724	11,6	9,8	23,9
1997	101,1	0,7	0,9	0,2	-0,4	1,4	14,822	11,6	9,9	23,2
1998	102,6	1,5	1,7	0,7	1,2	1,9	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	104,3	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,4	13,007	10,0	8,7	19,1
1999 2° trim.	104,2	1,6	1,9	-0,5	-0,2	2,3	13,094	10,0	8,8	19,3
3° trim.	104,7	1,7	2,1	-0,7	-0,1	2,5	12,914	9,9	8,6	18,9
4° trim.	105,2	1,7	2,1	-0,6	0,1	2,4	12,613	9,7	8,5	18,2
2000 1° trim.	105,8	1,9	2,3	-0,2	0,2	2,5	12,358	9,5	8,3	18,0
2° trim.	.	.	.	.	.	.	11,966	9,2	8,1	17,3
1999 lug.	-	-	-	-	-	-	12,921	9,9	8,7	18,9
ago.	-	-	-	-	-	-	12,953	9,9	8,7	19,0
set.	-	-	-	-	-	-	12,867	9,9	8,6	18,8
ott.	-	-	-	-	-	-	12,685	9,7	8,5	18,4
nov.	-	-	-	-	-	-	12,595	9,6	8,5	18,2
dic.	-	-	-	-	-	-	12,560	9,6	8,5	18,1
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,488	9,6	8,4	18,1
feb.	-	-	-	-	-	-	12,371	9,5	8,3	18,1
mar.	-	-	-	-	-	-	12,214	9,4	8,2	17,9
apr.	-	-	-	-	-	-	12,102	9,3	8,1	17,6
mag.	-	-	-	-	-	-	11,967	9,2	8,1	17,3
giu.	-	-	-	-	-	-	11,829	9,1	8,0	17,0
lug.	-	-	-	-	-	-	11,826	9,1	8,0	17,1

#### 2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro e delle sue componenti <sup>3)</sup>					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale					
				Totale	Salari e stipendi	Altre componenti	Industria	Servizi	
							Totale	Totale	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1995	1,5	3,3	1,8	-	-	-	-	-	3,9
1996	1,8	2,9	1,1	3,4	3,0	4,3	3,5	3,9	3,7
1997	0,7	2,3	1,6	2,5	2,4	2,8	2,3	2,6	2,6
1998	0,3	1,4	1,1	1,8	1,9	1,3	1,8	1,4	2,9
1999	1,1	1,8	0,7	2,2	2,4	1,6	2,2	1,8	2,3
1998 1° trim.	-1,4	1,1	2,5	1,8	2,0	1,1	1,5	1,5	2,5
2° trim.	0,2	1,2	1,0	1,8	2,1	1,2	2,0	1,5	3,1
3° trim.	0,5	1,2	0,7	1,7	1,7	1,5	1,9	1,2	2,9
4° trim.	1,0	1,2	0,2	1,8	1,9	1,4	2,0	1,3	3,2
1999 1° trim.	1,6	1,6	0,0	2,1	2,1	1,7	2,1	1,6	2,7
2° trim.	1,5	2,0	0,5	2,0	2,2	1,4	1,9	2,0	2,5
3° trim.	1,0	1,7	0,7	2,3	2,5	1,8	2,3	2,0	2,3
4° trim.	0,2	1,6	1,4	2,4	2,6	1,7	2,5	1,7	1,8
2000 1° trim.	0,5	2,1	1,7	3,6	3,8	2,8	3,4	3,0	2,7

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6 e colonna 18), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 17), elaborazioni della BCE basate su dati nazionali (colonne da 11 a 13 e colonna 19).

1) I dati relativi all'occupazione sono basati su SEC 95. 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 <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	21,4	22,9	-0,9	18,9	12,0	13,5	4,0	1,6	0,4	1,4	2,9
1993	20,5	20,9	0,5	17,3	10,5	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	21,0	20,6	0,2	17,2	10,3	13,8	3,4	2,5	2,7	1,7	3,2
1995	22,3	21,1	0,4	17,7	10,8	13,5	3,8	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	22,0	20,8	0,9	17,5	10,7	12,7	3,7	0,4	1,5	1,4	3,9
1997	22,5	20,3	1,4	17,0	10,6	12,8	1,7	-0,5	-0,2	1,6	4,2
1998	22,5	20,4	1,0	17,1	10,8	13,8	1,8	-2,2	-1,3	2,4	3,4
1999	22,2	21,3	0,1	18,0	11,8	16,2	2,4	1,4	1,4	3,6	3,8

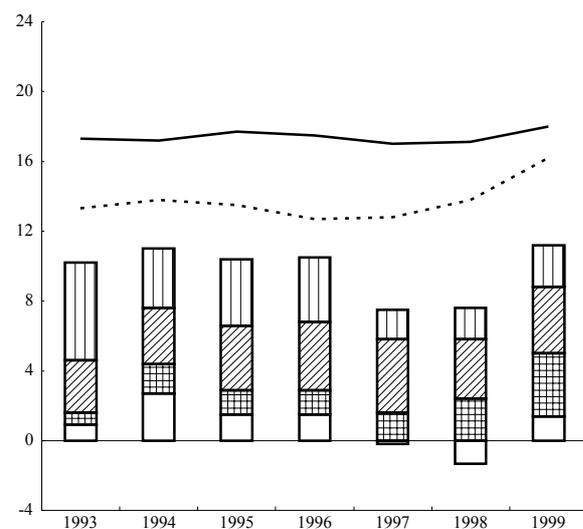
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>								Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	20,9	12,9	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	41,7	32,8
1993	20,6	12,5	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,5	27,7
1994	20,7	11,7	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,5	31,7
1995	21,7	12,0	7,1	-1,8	-1,8	1,4	4,7	3,2	6,4	43,3	24,7
1996	21,3	11,8	8,5	0,2	0,0	1,7	5,5	4,5	4,2	42,1	28,5
1997	20,4	10,5	9,1	0,1	0,1	1,4	5,9	4,5	3,7	43,0	30,8
1998	19,1	10,0	11,3	0,3	0,2	2,5	6,8	4,9	2,5	44,7	37,2
1999	17,7	9,7	14,6	0,9	0,4	1,9	9,4	7,0	1,6	47,4	45,2

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

(in percentuale del PIL)

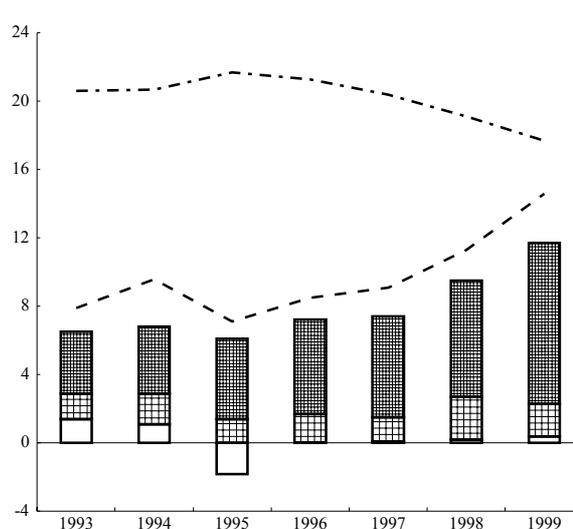
#### Investimenti

- investimenti fissi lordi
- - - variazione netta delle attività finanziarie
- titoli a lungo termine
- ▨ azioni
- ▩ riserve tecniche di assicurazioni
- ▧ circolante e depositi



#### Fonti di finanziamento

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



Fonte: BCE.

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

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

3) Colonna 6 - colonna 14.

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

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

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

**Tavola 7.1**

## Entrate, spese e disavanzo/avanzo <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette			Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali			Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
			Famiglie	Imprese					Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,3	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,3	2,3	0,3	0,2	41,8
1992	47,5	46,8	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,5	2,4	0,7	0,6	42,6
1993	48,3	47,8	12,1	10,0	2,1	13,3	0,8	17,5	8,7	5,7	2,4	0,5	0,3	43,2
1994	47,7	47,3	11,6	9,6	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,7	2,4	0,4	0,2	42,8
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,7	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,7	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,3	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,5	8,7	5,7	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,8	47,3	12,4	9,9	2,4	14,2	0,7	16,5	8,5	5,1	2,4	0,5	0,3	43,4
1999	48,4	47,9	12,9	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,5	0,3	44,0

### 2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale	Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>			
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	50,8	45,9	11,2	5,4	5,1	24,2	20,4	2,4	0,6	4,8	3,3	1,6	0,0	45,7
1992	52,1	47,4	11,4	5,5	5,6	24,9	21,4	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,8	49,1	11,6	5,7	5,8	26,0	22,3	2,5	0,6	4,7	3,1	1,7	0,1	48,0
1994	52,7	48,3	11,3	5,4	5,5	26,0	22,4	2,4	0,6	4,4	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	5,3	5,7	25,6	22,3	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,3	48,3	11,2	5,3	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,1	11,0	5,3	5,1	25,7	22,6	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	50,0	46,1	10,7	5,2	4,7	25,5	22,2	2,1	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	45,3
1999	49,7	45,7	10,7	5,3	4,3	25,5	22,2	2,1	0,5	4,1	2,5	1,5	0,1	45,5

### 3. Area dell'euro: disavanzo / avanzo, disavanzo / avanzo primario e consumi pubblici

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario <sup>6)</sup>	Consumi pubblici <sup>7)</sup>						Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,4	-4,2	-0,3	-0,1	0,3	0,7	20,2	11,2	5,4	4,5	1,7	-2,3	8,8	11,5
1992	-4,6	-4,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,9	20,7	11,4	5,5	4,7	1,7	-2,4	8,9	11,8
1993	-5,5	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,3	21,2	11,6	5,7	4,8	1,8	-2,4	9,1	12,1
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,4	4,9	1,7	-2,4	8,8	12,0
1995	-5,0	-4,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	5,3	5,0	1,8	-2,5	8,5	11,9
1996	-4,3	-3,6	-0,4	0,0	-0,2	1,4	20,6	11,2	5,3	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	5,3	5,0	1,8	-2,5	8,4	11,9
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,5	20,0	10,7	5,2	4,9	1,7	-2,4	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,2	0,3	3,0	20,0	10,7	5,3	5,0	1,7	-2,4	8,2	11,8

### 4. 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	-3,8	-3,4	-5,0	-4,1	-0,2	-7,1	2,6	-1,8	-3,8	-4,0	-3,2
1997	-1,9	-2,7	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,4	-1,1	-1,7	-2,6	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,7	-0,7	-2,3	-2,3	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,1	-1,8	1,9	-1,9	4,4	1,0	-2,1	-2,0	1,9

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo / avanzo dei singoli paesi.

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.

4) Spese totali meno spese per interessi.

5) Per i paesi a struttura federale.

6) Disavanzo / avanzo al netto delle spese per interessi.

7) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

## Tavola 7.2

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

(in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori <sup>3)</sup>
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,3	2,6	15,8	8,4	30,5	48,0	24,8	7,4	15,8	9,3
1992	60,8	2,6	16,5	8,7	33,0	50,1	26,5	7,7	16,0	10,7
1993	67,2	2,7	17,4	8,2	38,9	52,5	27,8	8,8	15,9	14,7
1994	69,8	2,9	16,5	8,4	42,1	56,0	30,2	9,7	16,1	13,8
1995	74,0	2,9	18,0	7,7	45,3	58,5	30,9	10,8	16,7	15,5
1996	75,2	2,9	17,5	7,6	47,1	59,1	30,6	13,1	15,4	16,1
1997	74,6	2,9	16,8	6,4	48,5	57,0	29,5	14,4	13,1	17,5
1998	72,9	2,8	15,6	5,5	49,0	53,5	27,5	16,0	10,0	19,4
1999	72,0	2,9	14,6	4,4	50,1	51,1	26,1	16,4	8,6	20,9

#### 2. Area dell'euro: debito pubblico per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>		
												Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1991	57,3	46,1	4,7	6,3	0,3	11,7	45,6	4,7	17,4	18,2	21,7	56,2	1,7	1,1
1992	60,8	49,2	4,8	6,3	0,4	12,1	48,7	6,3	17,8	20,7	22,3	59,5	2,1	1,3
1993	67,2	54,8	5,3	6,5	0,6	12,0	55,3	6,6	18,6	23,9	24,7	65,5	2,7	1,7
1994	69,8	57,3	5,5	6,4	0,7	11,2	58,6	7,3	16,8	26,2	26,9	67,9	2,7	1,9
1995	74,0	61,2	5,7	6,3	0,8	10,7	63,3	6,7	17,7	26,0	30,3	72,1	2,6	1,9
1996	75,2	62,4	6,1	6,2	0,5	10,3	64,9	6,2	19,2	25,1	31,0	73,2	2,4	2,0
1997	74,6	61,8	6,3	5,9	0,6	8,9	65,7	5,9	18,6	25,1	30,9	72,5	2,4	2,0
1998	72,9	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,2	5,4	16,5	25,7	30,7	71,2	2,8	1,8
1999	72,0	60,0	6,2	5,5	0,3	6,9	65,1	4,9	15,6	25,7	30,8	70,2	0,0	1,9

#### 3. Paesi dell'area dell'euro: debito pubblico

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	130,9	59,8	68,2	57,1	74,3	122,1	6,2	75,2	69,1	62,7	57,1
1997	125,4	60,9	66,9	59,3	65,1	119,8	6,0	70,0	64,5	59,4	54,1
1998	119,6	60,7	65,1	59,7	55,0	116,2	6,4	66,6	64,0	55,7	48,7
1999	116,1	61,1	63,7	58,9	50,1	115,1	6,0	62,9	65,2	55,8	46,6

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

- 1) Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri paesi membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3

Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

## 1. Area dell'euro: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,0	5,0	0,0	0,2	-0,2	0,1	1,2	-0,1	3,7	.	.	.	.
1992	6,6	5,6	0,3	0,7	-0,1	0,1	1,5	0,8	4,1	4,7	3,1	0,7	1,8
1993	7,9	7,6	0,3	0,1	-0,1	0,2	1,3	-0,3	6,8	3,6	1,9	1,3	4,3
1994	5,8	5,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,1	0,6	5,1	6,1	3,8	1,3	-0,2
1995	7,6	5,6	0,2	2,2	-0,3	0,2	2,4	-0,3	5,3	5,2	2,2	1,6	2,4
1996	3,7	4,2	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,3	2,6	0,8	2,6	1,1
1997	2,2	2,3	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,9	3,2	0,1	0,0	1,9	2,0
1998	1,5	1,8	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,4	-0,7	2,6	-1,1	-0,7	2,2	2,6
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,9	2,7	-0,6	-0,5	0,9	2,2

## 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo - debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) / avanzo (+)	Raccordo disavanzo - debito <sup>8)</sup>											Altro <sup>10)</sup>
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	
				Totale	Monete e depositi	Titoli <sup>9)</sup>	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,0	-4,4	0,6	1,0	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,7
1992	6,6	-4,6	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,2
1993	7,9	-5,5	2,4	1,6	1,0	0,2	0,4	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,4
1994	5,8	-5,0	0,8	0,3	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,3
1995	7,6	-5,0	2,6	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,3	0,2	0,0	2,2	-0,4
1996	3,7	-4,3	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,5
1997	2,2	-2,6	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,1
1998	1,5	-2,1	-0,6	-0,3	0,3	0,0	0,0	-0,5	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2
1999	1,6	-1,3	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-0,4	-0,9	0,3	0,3	0,2	0,0	-0,1

Fonte: BCE.

- 1) Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL [ $\text{debito}(t) - \text{debito}(t-1)] \div \text{PIL}(t)$ .
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 9) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 10) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

**Tavola 8.1**

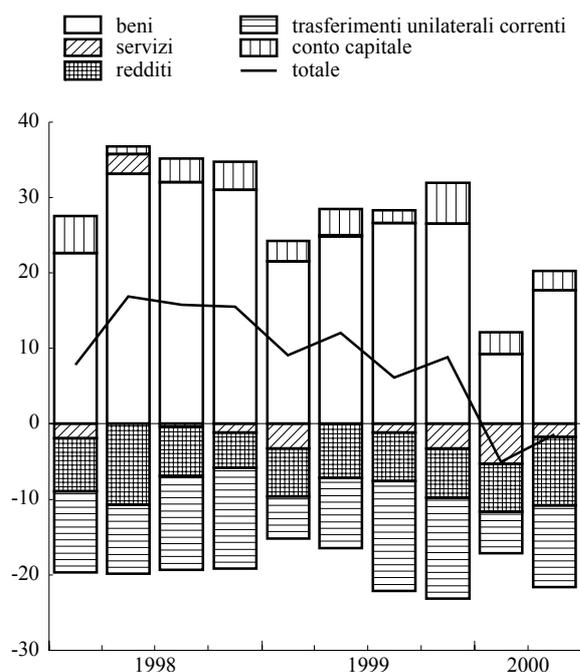
**Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>**

(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 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
2° trim.	-3,9	17,7	-1,7	-9,0	-10,9	2,5	-3,8	-19,4	30,4	3,9	-23,6	4,9	5,2
1999 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
giu.	-0,1	6,8	-0,3	-2,3	-4,3	0,4	-15,8	-2,5	43,3	1,5	-61,6	3,4	15,6

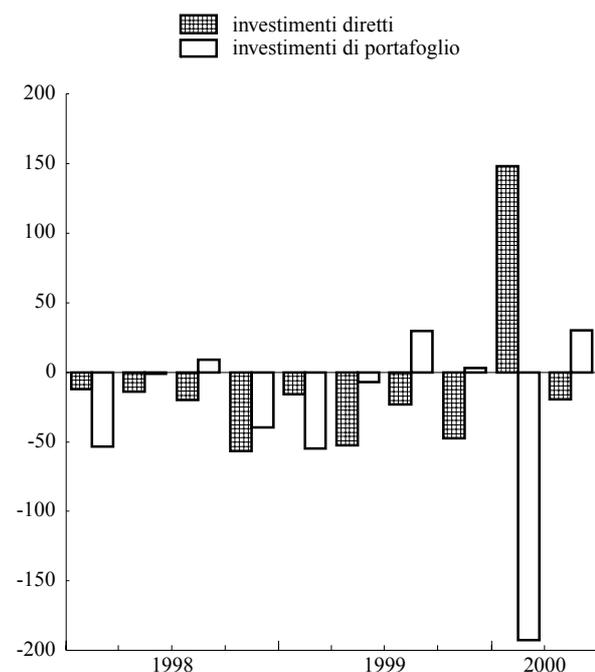
**Conto corrente e conto capitale**

(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 <sup>1)</sup>

(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 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
2° trim.	380,8	384,7	238,3	220,5	64,9	66,6	62,4	71,4	15,3	26,2	4,0	1,5
1999 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
giu.	131,2	131,3	82,5	75,7	22,8	23,2	21,8	24,1	4,0	8,3	0,8	0,4

Fonte: BCE.

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

### Tavola 8.3

#### Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	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			Totale		Su obbligazioni		Su strumenti di mercato monetario	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1999	37,4	33,8	5,0	4,6	9,7	27,3	52,2	71,2	49,9	70,2	2,3	1,0
1999 1° trim.	6,9	8,0	0,9	0,9	1,6	3,7	12,0	18,0	11,6	17,3	0,5	0,7
2° trim.	11,5	7,0	1,2	1,1	3,3	12,8	14,1	18,6	13,5	18,1	0,6	0,5
3° trim.	8,2	8,6	1,3	1,2	2,4	4,9	13,3	17,5	12,7	17,7	0,6	-0,2
4° trim.	10,7	10,2	1,7	1,4	2,4	5,8	12,8	17,2	12,1	17,2	0,7	0,0
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 <sup>1)</sup>

(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 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
2° trim.	-65,0	-36,1	-28,9	45,6	18,2	27,4
1999 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
giu.	-10,9	-12,5	1,7	8,4	3,1	5,4

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.5

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

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

#### 1. Per strumento <sup>2)</sup>

	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 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
2° trim.	-88,5	118,9	-57,5	39,3	-31,0	-20,9	-10,2	79,6	51,0	28,5
1999 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
giu.	-33,0	76,3	-21,3	39,9	-11,8	-7,5	-4,2	36,5	21,8	14,7

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
	1	2	3	4	5	6	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	13	14
							7	8	9	10	11	12		
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 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
2° tr.	-11,3	-12,3	3,0	0,0	2,7	0,8	-11,8	-22,0	-4,1	6,6	-7,7	-28,6	-5,2	8,8
1999 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
giu.	26,8	-88,5	2,3	0,0	0,9	-0,4	23,1	-89,4	0,6	3,4	22,5	-92,9	0,5	1,4

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

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

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

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

	Totale	Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio					Derivati	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'Eurosistema<sup>2)</sup>

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi			Valori mobiliari			Derivati				
		In milioni di once	3				4	5	6	presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni				Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
1998 dic. <sup>3)</sup>	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6			
1999 dic.	372,4	116,4	402,758	4,5	24,2	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,0	14,4			
2000 gen. <sup>4)</sup>	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,7			
feb. <sup>4)</sup>	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.	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,5	-	-	-	-	-	0,2	1,4	19,1			
giu.	385,7	120,8	400,503	4,5	20,5	238,2	-	-	-	-	-	0,1	1,7	18,6			
lug. <sup>4)</sup>	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	17,5			

3. Riserve e altre attività connesse della Banca centrale europea<sup>5)</sup>

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi			Valori mobiliari			Derivati				
		In milioni di once	3				4	5	6	presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni				Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
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			
lug.	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	-	-	-	-	-	0,0	1,0	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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	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	829,8	55,2	16,3	13,5	113,6	224,2	383,0	23,9	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.	229,8	15,6	4,5	4,0	30,4	61,7	107,3	6,4	147,7	134,1	110,1
2000 1° trim.	228,9	13,6	4,8	4,8	32,2	62,0	105,0	6,5	147,1	128,4	114,5
2° trim.	243,6	.	.	.	.	.	.	.	156,6	.	.
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.	77,1	5,2	1,4	1,4	10,1	20,8	36,1	2,1	148,6	135,2	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.	65,8	4,0	1,4	1,5	9,3	17,5	30,1	2,0	126,9	111,6	113,7
feb.	75,0	4,5	1,6	1,6	10,7	20,7	33,8	2,1	144,5	125,2	115,4
mar.	88,1	5,2	1,8	1,7	12,2	23,7	41,1	2,4	169,8	148,6	114,3
apr.	73,5	4,4	1,6	1,5	10,2	19,4	34,5	1,9	141,7	122,0	116,1
mag.	86,5	5,3	1,8	1,8	11,9	22,8	40,5	2,3	166,8	.	.
giu.	83,6	.	.	.	.	.	.	.	161,2	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## Tavola 9

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turiери	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	775,9	51,7	39,2	77,5	70,6	209,3	304,0	23,6	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.	188,6	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	153,4	136,3	112,5
2000 1° trim.	229,8	12,5	11,3	31,6	19,9	60,2	87,0	7,4	163,4	135,2	120,8
2° trim.	241,6	.	.	.	.	.	.	.	171,7	.	.
1998 gen.	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
feb.	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
mar.	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
apr.	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
mag.	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,7	104,9
giu.	62,1	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,5	127,8	103,7
lug.	59,3	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,4	123,6	102,2
ago.	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,9	105,7	101,1
set.	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,2	101,9
ott.	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,2	133,9	99,5
nov.	59,7	4,6	3,1	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,3	131,8	96,6
dic.	58,6	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,0	130,2	96,0
1999 gen.	54,8	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	127,7	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.	69,8	4,5	3,3	7,9	6,3	18,5	27,0	2,3	148,8	133,7	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.	70,6	4,0	3,5	10,3	5,7	18,4	26,4	2,4	150,7	126,8	118,8
feb.	75,1	3,9	3,6	10,2	6,7	20,0	28,1	2,5	160,0	132,6	120,7
mar.	84,1	4,5	4,2	11,1	7,4	21,8	32,5	2,6	179,4	146,2	122,7
apr.	72,4	4,1	3,7	9,5	6,5	18,2	28,1	2,3	154,3	126,3	122,2
mag.	87,1	5,0	4,7	11,2	7,4	22,5	33,6	2,7	185,7	.	.
giu.	82,1	.	.	.	.	.	.	.	175,1	.	.

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 8.2). Parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni, che nel 1998 hanno rappresentato circa il 3,8 per cento del valore delle importazioni (c.i.f.).
- 2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## Tavola 9

### 3. Saldi commerciali <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	53,9	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	-0,2
2000 1° trim.	-1,0	1,2	-6,6	-26,8	12,3	1,8	18,0	-0,9
2° trim.	2,1	.	.	.	.	.	.	.
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	-0,1
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.	-4,8	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,7	-0,3
feb.	-0,1	0,5	-2,0	-8,6	4,0	0,7	5,7	-0,4
mar.	4,0	0,6	-2,3	-9,4	4,7	1,9	8,6	-0,2
apr.	1,1	0,2	-2,1	-7,9	3,7	1,2	6,5	-0,4
mag.	-0,6	0,3	-2,8	-9,3	4,5	0,2	7,0	-0,4
giu.	1,5	.	.	.	.	.	.	.

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

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

# 10 Tassi di cambio

**Tavola 10**

## Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUP	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,5	112,8	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	101,1	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	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	96,0	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,6	94,6	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	92,1	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,7	89,7	88,3	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	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	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,9	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,2	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,8	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,2	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	88,0	88,1	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	85,8	-	87,0	85,0	0,904	97,8	1,551	0,607
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2000 ago.	-2,7	-2,8	-2,6	-	-2,7	-2,9	-3,8	-3,6	0,0	-2,6
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2000 ago.	-11,3	-10,5	-10,1	-	-9,7	-11,0	-14,7	-18,6	-3,1	-8,0

Fonte: BCE.

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

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>									
Corona svedese	Corona danese	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
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.
8,39	7,46	337,3	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
									var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>
-0,2	0,0	0,1	-1,0	-3,5	-2,5	-3,8	-3,8	-4,9	2000 ago.
									var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>
-4,1	0,3	3,3	-2,0	-15,3	-5,3	-14,3	-20,6	-12,5	2000 ago.

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

**Tavola 11**

## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario <sup>5)</sup> ampio	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1997	1,9	0,5	61,4	6,26	7,48	0,6	1,4	3,1	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-1,1	2,6	2,5	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	1,3	3,4	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
1999 2° trim.	1,8	-	-	4,50	7,43	1,6	3,8	2,3	3,9	5,4	4,9	3,13
3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	1,5	3,2	1,4	-0,4	5,2	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	0,3	0,2	2,5	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	0,7	4,0	1,7	3,1	4,9	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	.	.	.	7,2	4,8	1,3	4,73
2000 feb.	2,8	-	-	5,85	7,45	-	-	-	4,8	4,9	2,1	3,93
mar.	3,0	-	-	5,65	7,45	-	-	-	-0,2	4,8	3,9	4,18
apr.	2,9	-	-	5,57	7,45	-	-	-	12,5	4,7	-0,9	4,32
mag.	2,8	-	-	5,77	7,46	-	-	-	10,8	4,8	1,5	4,70
giu.	2,9	-	-	5,67	7,46	-	-	-	-0,6	4,8	3,3	5,14
lug.	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	.	.	0,5	5,78
ago.	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	.	.	.	5,66
Grecia												
1997	5,4	-4,6	108,3	9,92	309,3	-4,1	8,4	3,4	1,8	7,9	11,8	12,48
1998	4,5	-3,1	105,5	8,48	330,7	-3,1	5,5	3,7	8,3	10,0	10,2	13,53
1999	2,1	-1,8	104,6	6,30	325,8	-4,1	2,5	3,5	3,4	.	7,6	10,08
1999 2° trim.	2,0	-	-	5,87	325,0	-	-	-	3,8	.	7,3	9,80
3° trim.	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	4,7	.	6,6	9,86
4° trim.	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,0	.	6,4	10,13
2000 1° trim.	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,8	.	5,3	8,71
2° trim.	2,3	-	-	6,11	336,2	-	-	-	5,5	.	8,9	8,33
2000 feb.	2,6	-	-	6,48	333,2	-	-	-	7,6	.	4,7	8,51
mar.	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	10,5	.	5,4	8,69
apr.	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	7,2	.	9,4	8,48
mag.	2,6	-	-	6,18	336,6	-	-	-	6,9	.	8,2	8,30
giu.	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	2,8	.	9,1	8,22
lug.	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	.	.	.	8,02
ago.	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	.	.	.	7,92
Svezia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,4	2,0	7,1	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,3	1,6	3,0	4,1	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,7	4,98	8,81	1,6	0,1	3,8	1,0	7,2	6,8	3,32
1999 2° trim.	0,3	-	-	4,54	8,90	0,9	0,3	3,7	0,9	7,2	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	3,0	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	7,2	3,9	6,2	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	.	.	.	10,4	6,0	9,1	4,09
2000 feb.	1,4	-	-	5,90	8,51	-	-	-	5,7	6,6	9,1	4,10
mar.	1,4	-	-	5,51	8,39	-	-	-	7,4	6,4	8,4	4,16
apr.	1,0	-	-	5,42	8,27	-	-	-	13,2	6,1	9,9	4,14
mag.	1,3	-	-	5,34	8,24	-	-	-	6,4	6,0	11,2	4,10
giu.	1,4	-	-	5,13	8,32	-	-	-	11,6	6,0	6,1	4,05
lug.	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	.	5,6	5,9	4,21
ago.	.	-	-	5,31	8,39	-	-	-	.	.	.	4,13
Regno Unito												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,0	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,1	3,6	2,1	0,6	6,1	5,3	5,54
1999 2° trim.	1,4	-2,1	46,5	4,82	0,658	-0,8	4,2	1,7	-1,2	6,1	6,7	5,30
3° trim.	1,2	1,4	45,7	5,39	0,655	-1,8	3,4	2,3	1,8	6,0	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,5	45,4	5,46	0,636	-0,3	3,0	2,8	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,9	43,5	5,60	0,614	-1,8	2,9	3,0	2,0	5,8	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-2,1	43,7	5,31	0,610	.	.	3,1	1,8	.	5,6	6,28
2000 feb.	1,0	1,4	42,8	5,63	0,615	-	-	-	1,7	5,8	3,0	6,24
mar.	0,7	2,2	43,5	5,34	0,611	-	-	-	3,1	5,7	5,3	6,23
apr.	0,6	-0,2	43,1	5,30	0,598	-	-	-	1,2	5,7	5,0	6,30
mag.	0,5	-2,7	42,3	5,41	0,602	-	-	-	1,7	5,5	5,1	6,30
giu.	0,8	-3,6	43,7	5,21	0,629	-	-	-	2,4	.	6,6	6,23
lug.	1,0	8,7	43,3	5,24	0,623	-	-	-	-1,0	.	.	6,19
ago.	.	.	.	5,32	0,607	-	-	-	.	.	.	6,22

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni vedi tavola 10.

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

4) Totale, escluse le costruzioni; 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**

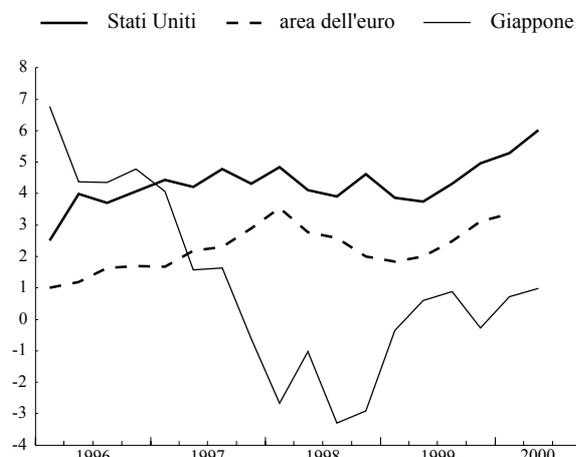
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,4	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	52,9
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	-4,4	6,0	6,5	4,0	5,8	6,63	6,18	0,933	2,0	.
2000 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	-	-	6,5	4,1	5,6	6,75	6,42	0,906	-	-
giu.	3,7	-	-	6,6	4,0	5,5	6,79	6,10	0,949	-	-
lug.	3,5	-	-	6,8	4,0	5,3	6,73	6,04	0,940	-	-
ago.	.	-	-	.	4,1	.	6,69	5,83	0,904	-	-
<b>Giappone</b>											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	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	.	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	-	-
2000 mar.	-0,5	-5,5	-	4,6	4,9	1,9	0,14	1,81	102,6	-	-
apr.	-0,8	-6,5	-	4,8	4,8	2,9	0,12	1,75	99,9	-	-
mag.	-0,7	-7,7	-	7,5	4,6	2,2	0,10	1,71	98,1	-	-
giu.	-0,7	.	-	7,3	4,7	1,9	0,13	1,69	100,7	-	-
lug.	-0,5	.	-	4,5	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
ago.	.	.	-	.	.	1,7	0,32	1,77	97,8	-	-

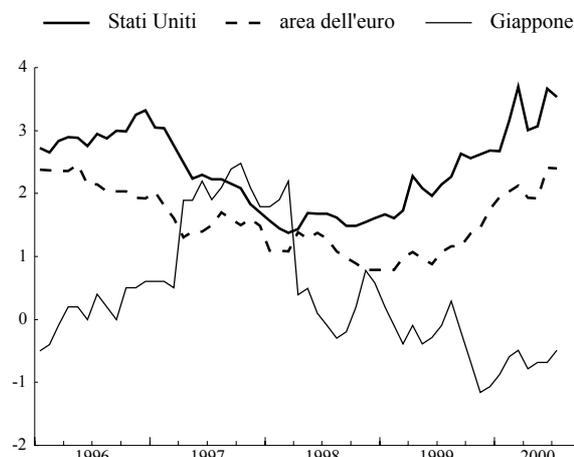
### PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

2) Valori medi; per il Giappone: M2 + CD.

3) Per ulteriori informazioni, cfr. tavole 3.1 e 3.2.

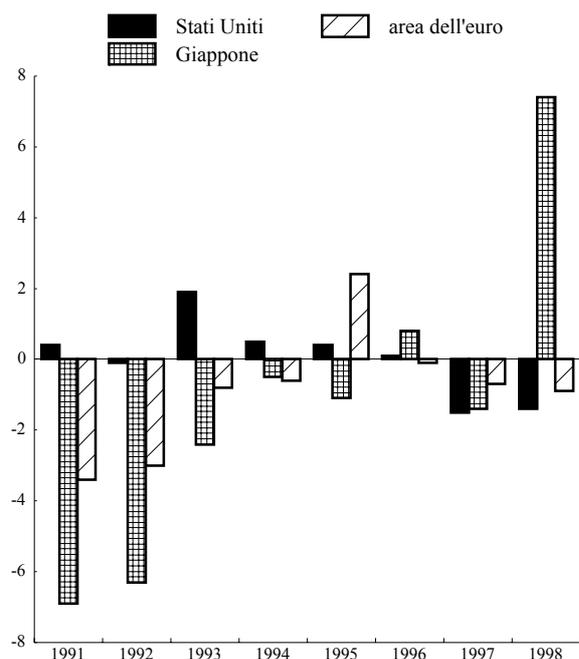
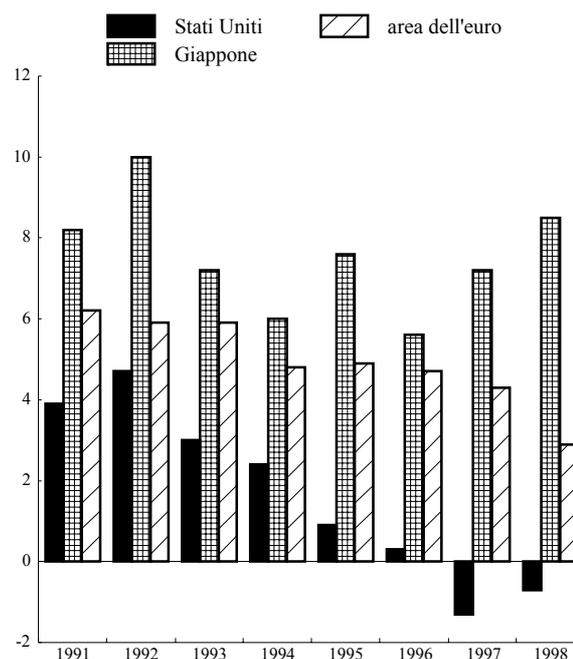
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

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


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

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

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

### Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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.<sup>1)</sup>

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>) 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 13 settembre 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

L'andamento dei principali indicatori per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

### 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 tengono 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 lordi; 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.

### **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**

Le tavole 7.1 e 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche,

basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

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

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.5) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5ª edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993) e con l'Indirizzo della BCE del 1° dicembre 1998 sugli obblighi di informazione statistica della Banca centrale europea (BCE/1998/17).

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 8.5.2 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 <sup>1)</sup>

## 4 gennaio 2000

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

## 5 gennaio 2000

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

## 15 gennaio 2000

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

## 20 gennaio 2000

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

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

## 3 febbraio 2000

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

## 17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

## 16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

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

### **30 marzo e 13 aprile 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

### **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.

### **31 agosto 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 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 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

### **14 settembre 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 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.



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

## I flussi di pagamenti in TARGET

La tendenza crescente dei flussi di pagamenti effettuati tramite TARGET è proseguita nel secondo trimestre del 2000. Rispetto al primo trimestre dell'anno, il numero dei pagamenti gestiti da TARGET nel suo complesso, compresi cioè sia i pagamenti transfrontalieri sia quelli domestici, è aumentato del 7 per cento; un uguale aumento è stato registrato dal valore complessivo dei pagamenti. Il numero totale dei pagamenti TARGET ha raggiunto una media giornaliera di 192.164 unità nel secondo trimestre, per un valore di circa 1.070 miliardi di euro. Si è registrato un aumento del 10 per cento dei pagamenti transfrontalieri, in

termini sia di volume che di valore (con una media giornaliera di 41.129 pagamenti, per un valore di 454 miliardi di euro). La punta di massima attività transfrontaliera in termini di volume è stata raggiunta il 30 maggio, con 60.132 pagamenti effettuati. In termini di valore, il massimo è stato raggiunto il 30 giugno, con pagamenti per un valore complessivo di 586 miliardi di euro. La quota dei pagamenti disposti dalla clientela sulla media giornaliera dei pagamenti transfrontalieri effettuati tramite TARGET è aumentata lievemente e si colloca attualmente intorno al 34 per cento in volume e al 3,4 per cento in valore. Nel secondo trimestre 2000 il valore medio unitario dei pagamenti disposti dalla clientela è

### Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	1999			2000	
	1° trim.	2° trim.	Totale	1° trim.	2° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	9.756.845	10.289.259	42.257.784	11.677.570	11.889.200
media giornaliera	154.871	158.296	163.014	179.655	192.164
Pagamenti transfrontalieri					
volume totale	1.562.233	1.837.435	7.453.326	2.426.206	2.551.112
media giornaliera	24.797	28.268	28.702	37.326	41.129
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	8.194.612	8.451.824	34.804.458	9.251.364	9.338.096
media giornaliera	130.073	130.028	134.312	142.329	151.036
<b>Altri sistemi</b>					
Euro I (EBA)					
volume totale	3.306.689	4.250.282	17.646.284	5.823.942	6.241.239
media giornaliera	52.487	65.389	67.895	89.599	100.743
Euro Access Frankfurt (EAF)					
volume totale	2.996.555	2.948.742	12.096.875	3.272.746	3.204.424
media giornaliera	47.564	45.365	46.705	50.350	51.820
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
volume totale	1.370.755	1.318.159	5.197.215	1.244.435	1.254.662
media giornaliera	21.758	20.279	20.083	19.145	20.306
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
volume totale	299.860	289.174	1.101.742	262.828	241.952
media giornaliera	4.760	4.449	4.260	4.044	3.900

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

**Tavola 2****Pagamenti gestiti da TARGET e dagli altri principali sistemi di fondi interbancari:  
valore delle transazioni***(in milioni di euro)*

	1° trim.	1999 2° trim.	Totale	2000 1° trim.	2° trim.
<b>TARGET</b>					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	60.704	58.861	239.472	65.189	66.245
media giornaliera	964	906	926	1.003	1.070
Pagamenti transfrontalieri					
ammontare totale	21.970	22.838	93.236	26.828	28.121
media giornaliera	349	351	360	413	454
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	38.734	36.023	146.236	38.361	38.124
media giornaliera	615	554	566	590	616
<b>Altri sistemi</b>					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	11.000	10.777	44.215	12.160	12.758
media giornaliera	175	166	171	187	206
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	10.823	9.587	39.041	10.576	10.786
media giornaliera	172	147	151	163	174
Paris Net Settlement (PNS) <sup>1)</sup>					
ammontare totale	5.767	6.125	24.041	5.689	5.309
media giornaliera	92	94	93	88	86
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
ammontare totale	340	226	941	149	124
media giornaliera	5	3	4	2	2

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

risultato pari a 1,1 milioni di euro, mentre quello dei pagamenti interbancari è stato di 16,1 milioni.

La tendenza crescente risulta più accentuata se si confronta il secondo trimestre 2000 con il corrispondente trimestre del 1999. Il numero medio giornaliero dei pagamenti gestiti da TARGET nel suo complesso è aumentato del 21 per cento, e il valore medio giornaliero

del 18 per cento. La crescita dell'utilizzo di TARGET è stata ancora maggiore per i pagamenti transfrontalieri, con incrementi del 45 per cento in volume e del 29 per cento in valore.

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

# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è 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 della BCE (<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.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 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.

*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, agosto 2000.

*Improving cross-border retail payment services*, settembre 2000.

## **Opuscoli informativi**

*TARGET*, luglio 1998.

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

*The European Central Bank*, giugno 2000.

*The ECB payment mechanism*, agosto 2000.

*Le banconote e le monete in euro*, agosto 2000.

*The euro: integrating financial services*, agosto 2000.

*TARGET*, agosto 2000.