



BANCA CENTRALE EUROPEA

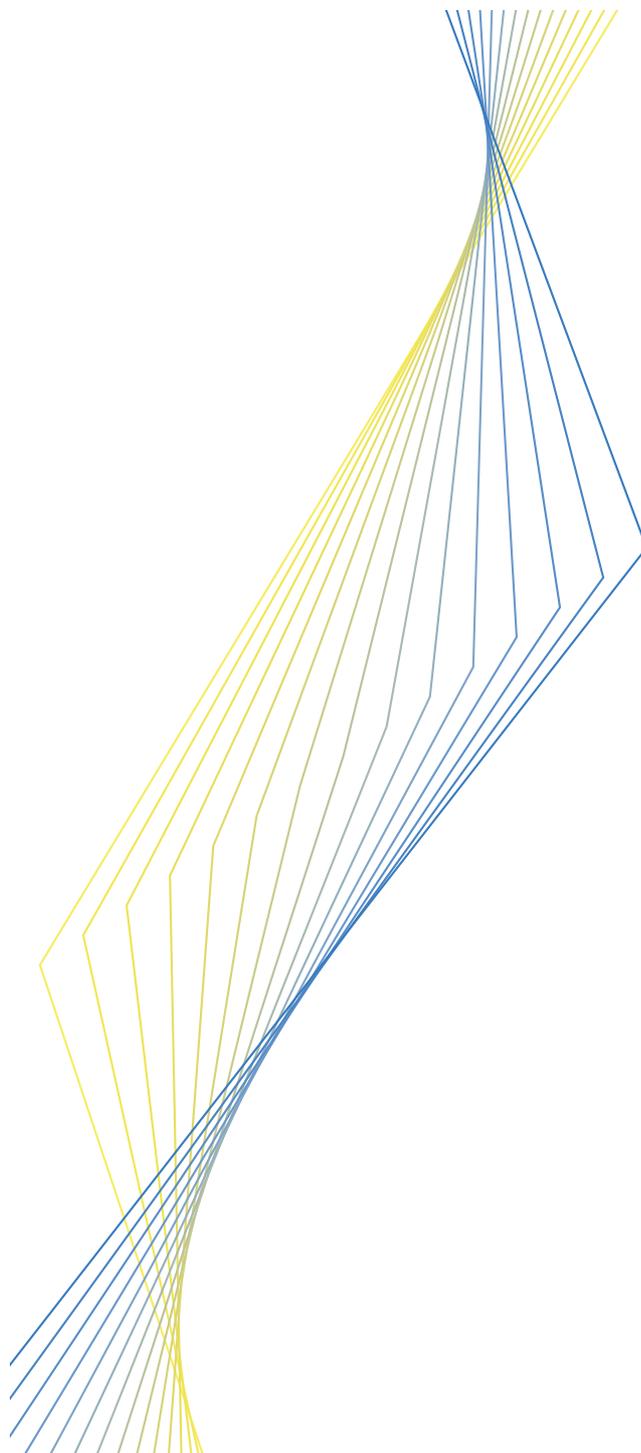
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Ottobre 2000



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

O t t o b r e 2 0 0 0

© **Banca Centrale Europea, 2000**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 4 ottobre 2000.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di ottobre 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	20
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	23
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	30
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 settembre 2000	15
2 Il calcolo del tasso di crescita del PIL in termini reali	23
Crescita del prodotto potenziale e <i>output gap</i> : concetto, utilizzi e stime	35
I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea	47
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	69*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	73*

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.

Nella riunione tenuta il 5 ottobre 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di innalzare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 25 punti base, al 4,75 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 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 5,75 e al 3,75 per cento rispettivamente, entrambi con effetto dal 6 ottobre.

Complessivamente, dal novembre 1999, i principali tassi d'interesse della BCE sono stati innalzati di 225 punti base, con l'obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro in un orizzonte di medio periodo. La decisione adottata il 5 ottobre mira ad assicurare che le pressioni al rialzo sui prezzi al consumo, originate principalmente dall'evoluzione dei prezzi del greggio e del tasso di cambio dell'euro, non si traducano in tendenze inflazionistiche più durature. Era importante che tali rischi fossero contrastati con fermezza e tempestività, in quanto la stabilità dei prezzi è il migliore contributo che la politica monetaria possa fornire al mantenimento di una stabile crescita del PIL e dell'occupazione nel medio termine.

La decisione di innalzare i tassi di interesse della BCE è stata adottata sulla base di analisi delle informazioni fornite da entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria. Per quanto riguarda il primo pilastro, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocata al 5,3 per cento nel periodo giugno-agosto 2000. Come segnalato nella scorsa edizione del Bollettino mensile, i preparativi realizzati dalle società di telecomunicazione per il trasferimento dei fondi destinati all'acquisto delle licenze UMTS (*Universal Mobile Telecommunications System*) nell'asta condotta in Germania, fissato per gli inizi di settembre, potrebbero avere esercitato un temporaneo effetto al rialzo sulla crescita di M3 in agosto. Prendendo in considerazione tale fattore eccezionale, è possibile che gli andamenti di fondo degli aggregati monetari siano stati più moderati di quanto suggerito dai dati relativi ad agosto, i

quali evidenziavano un tasso di crescita di M3 pari al 5,6 per cento. Ciò nonostante, la liquidità è rimasta abbondante nell'area dell'euro, data la protratta deviazione della crescita di M3 dal valore di riferimento del 4½ per cento sin dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Inoltre, i prestiti al settore privato hanno continuato ad espandersi a un ritmo elevato, con un tasso annuo di crescita del 9,4 per cento nel mese di agosto. Di conseguenza, i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti dagli andamenti monetari rimanevano orientati al rialzo.

Per quanto concerne il secondo pilastro, un fattore di notevole importanza è rappresentato dagli andamenti del prezzo del greggio, collocatosi su nuovi massimi a metà settembre e rimasto in seguito su livelli elevati, nonostante le correzioni osservate sul finire del mese. In conseguenza di tali sviluppi, contrariamente alle attese, negli ultimi mesi gli andamenti dei prezzi energetici hanno continuato ad esercitare una considerevole pressione al rialzo sui tassi di inflazione misurati dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC).

Agli inizi di ottobre il tasso di cambio dell'euro, in termini effettivi nominali, si trovava su valori inferiori di circa 5 punti percentuali rispetto a quelli prevalenti tre mesi prima. Il basso valore esterno della valuta europea ha acuito il rischio che gli incrementi dei prezzi all'importazione si trasmettano gradualmente ai prezzi al consumo, in particolare nell'attuale fase di robusta crescita economica.

I recenti movimenti del tasso di cambio dell'euro avevano suscitato preoccupazioni, condivise dalla BCE con i governatori delle banche centrali e i ministri finanziari di tutti i paesi del G7, che essi potessero avere un impatto avverso sull'economia mondiale. In risposta a tali preoccupazioni, lo scorso 22 settembre le autorità monetarie di Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Canada hanno aderito all'iniziativa della BCE, effettuando un intervento concertato sui mercati valutari. La BCE e i suoi partner continueranno a osservare attentamente l'evoluzione dei tassi di cambio e ad operare di concerto sui mercati valutari, qualora ciò si renda necessario.

Per quanto concerne l'attività economica, le prime stime pubblicate da Eurostat segnalano una forte crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro durante il secondo trimestre del 2000, confermando le precedenti aspettative di una prosecuzione della solida espansione economica. Sebbene alcuni dati nazionali diffusi dopo la pubblicazione delle stime Eurostat suggeriscano una leggera revisione al ribasso dei tassi di crescita del prodotto per il secondo trimestre, ciò non incide sul quadro generale, che indica un elevato ritmo di espansione economica per tutta la prima metà dell'anno in corso. Anche i dati sulla produzione industriale mostrano che la crescita economica è stata vigorosa nella prima metà del 2000, segnalando una possibile stabilizzazione su un livello elevato. Quest'ultima indicazione è confermata dai risultati di recenti inchieste.

Sebbene non si possa escludere che l'aumento dei corsi petroliferi possa, di per sé, indebolire temporaneamente l'espansione dell'attività economica, i fattori propulsivi all'origine della robusta crescita nel medio termine non sono venuti meno. Fra questi vi sono la domanda estera, sostenuta da una forte crescita mondiale, e quella interna, stimolata sia dal perdurare delle favorevoli condizioni applicate ai finanziamenti sia dal cospicuo aumento dell'occupazione. Tale opinione è confortata inoltre dalle recenti previsioni elaborate da organizzazioni sia private che pubbliche, le quali indicano una crescita robusta, sia all'interno dell'area dell'euro che a livello globale. In aggiunta, l'evoluzione dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro è coerente con le aspettative di una durevole e vigorosa espansione economica dell'area.

I recenti andamenti dei prezzi al consumo hanno continuato a riflettere principalmente gli aumenti dei prezzi dell'energia. In agosto il tasso di inflazione sui dodici mesi, misurato in base allo IAPC, è sceso al 2,3 per cento, dal 2,4 di luglio. La crescita della componente energetica dell'indice è stata pari al 12,3 per cento in agosto, rispetto al 13,7 del mese precedente. Finora l'evoluzione dei prezzi dei prodotti industriali non energetici ha risentito solo in lieve misura dei passati incrementi dei prezzi

all'importazione. Il tasso annuo di incremento dello IAPC al netto della componente energetica si è collocato all'1,5 per cento in agosto. In particolare, il ritmo annuo di aumento dei prezzi dei prodotti industriali non energetici è rimasto su livelli modesti, allo 0,6 per cento, indicando con ciò che i passati incrementi dei prezzi all'importazione non hanno ancora avuto un impatto significativo sui prezzi al consumo. In una prospettiva orientata al futuro è tuttavia opportuno notare che le indicazioni provenienti dagli andamenti dei prezzi alla produzione segnalano il manifestarsi di ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi al consumo, derivanti principalmente dall'andamento del cambio e delle quotazioni del greggio. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nel comparto relativo ai beni di consumo è stato pari all'1,6 per cento in agosto.

Secondo le previsioni, l'inflazione al consumo misurata dallo IAPC dovrebbe essere ulteriormente aumentata nello scorso settembre. Se i prezzi dell'energia non si ridurranno in misura significativa, sarà necessario qualche tempo prima che l'inflazione al consumo ritorni su livelli inferiori al 2 per cento, coerentemente con la definizione di stabilità dei prezzi nel medio termine adottata dalla BCE.

In tale contesto, è di importanza cruciale che gli operatori economici non rivedano al rialzo le aspettative di inflazione a più lungo termine. Il rischio che ciò accada è ancora più elevato sullo sfondo delle attuali favorevoli prospettive di crescita nell'area dell'euro. A questo riguardo, la decisione di innalzare i tassi d'interesse della BCE adottata lo scorso 5 ottobre è volta a mantenere la fiducia nella stabilità dei prezzi nel medio termine. Tale fiducia dovrebbe continuare a guidare il processo di formazione dei salari e dei margini di profitto nell'area dell'euro. La moderazione salariale ha fornito un contributo rilevante ai progressi realizzati finora sul piano della creazione di posti di lavoro e della riduzione della disoccupazione. La prosecuzione di tale tendenza fornirà un contributo fondamentale al mantenimento di una crescita vigorosa e non inflazionistica e dovrebbe infine determinare un aumento del reddito reale per l'intera economia.

Come segnalato nella scorsa edizione del Bollettino mensile, l'incremento dei corsi petroliferi comporta anche una perdita di reddito reale per l'economia considerata nel suo insieme. In un'economia di mercato l'aumento delle quotazioni del greggio deve essere rispecchiato da aggiustamenti dei prezzi relativi, al fine di ottenere un'appropriata allocazione delle risorse.

I governi dei paesi appartenenti all'area dell'euro hanno vari mezzi a disposizione per aiutare l'economia ad assorbire agevolmente gli incrementi dei prezzi dell'energia. Una possibilità consiste nell'intensificare gli sforzi di attuazione delle riforme strutturali volte a migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro e dei beni. Ciò accrescerà la capacità dell'economia di resistere agli shock avversi, intensificherà la concorrenza ed assicurerà un'appropriata fissazione dei prezzi da parte delle imprese. I governi devono evitare di ricadere negli errori

commessi in passato, quando le politiche di bilancio venivano allentate in risposta agli effetti derivanti dai prezzi energetici. Nell'attuale congiuntura le politiche fiscali dovrebbero non solo evitare un orientamento prociclico, ma anche tendere al raggiungimento di posizioni di bilancio in pareggio o in avanzo, in linea con le disposizioni del Patto di stabilità e crescita, prima di quanto attualmente previsto.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo esamina le definizioni e le applicazioni del concetto di prodotto potenziale, e analizza i differenti metodi utilizzati per la sua stima. Esso indica che le stime dello scarto del prodotto dal suo livello potenziale (*output gap*) sono in genere circondate da un grado di incertezza maggiore rispetto alle stime della crescita del prodotto potenziale. Il secondo articolo presenta una visione d'insieme dei rapporti della BCE con le istituzioni e gli organismi della Comunità europea.

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 5 ottobre scorso, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (condotte mediante asta a tasso variabile, con procedura a tasso multiplo) di 25 punti base, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione da regolare l'11 ottobre. Anche i tassi sulle operazioni di deposito e di rifinanziamento principale sono stati aumentati di 25 punti base, rispettivamente al 3,75 e al 5,75 per cento, in entrambi i casi a decorrere dal 6 ottobre (cfr. figura 1).

La crescita di M3 si è mantenuta al di sopra del valore di riferimento

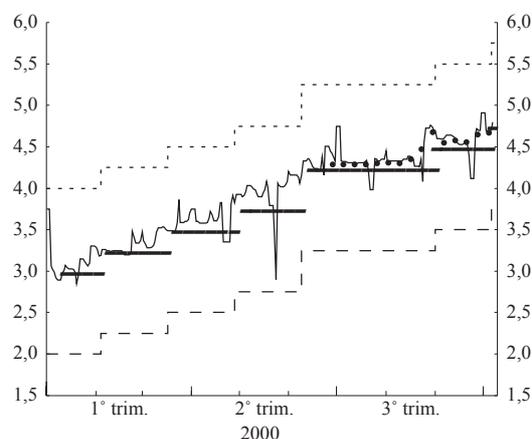
Nello scorso mese di agosto, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è salito a 5,6 per cento dal 5,1 di luglio (cfr. figura 2). Tuttavia, come menzionato nel numero

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

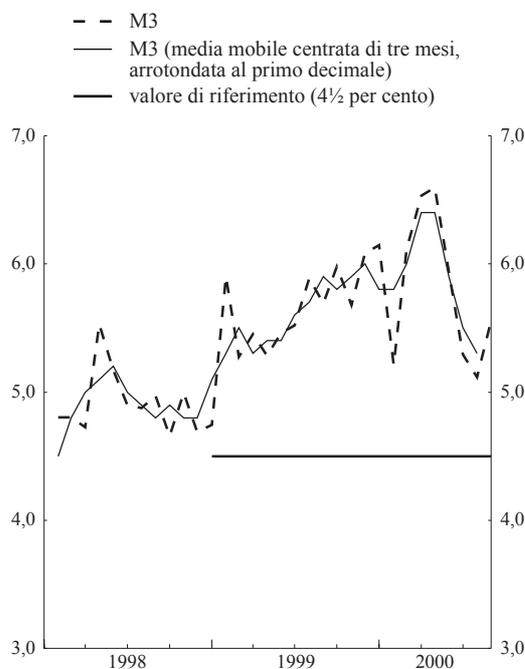


Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

di settembre di questo Bollettino (cfr. riquadro I a pag. 14), gli andamenti della moneta in agosto devono essere interpretati con la dovuta cautela, in quanto è probabile che la crescita di M3 abbia temporaneamente risentito degli effetti legati all'asta delle licenze UMTS in Germania. Nonostante l'incremento di agosto, la media sui tre mesi del tasso di crescita relativa al periodo giugno-agosto 2000 è calata al 5,3 per cento, dal 5,5 del periodo maggio-luglio. Inoltre, il tasso di crescita sui sei mesi di M3, annualizzato e destagionalizzato, è sceso al 4,8 per cento nel semestre terminante in agosto, dal 5,3 del semestre terminante in luglio.

Per quanto riguarda le componenti di M3 (cfr. tavola I e figura 3), in agosto il tasso di crescita sui dodici mesi del circolante è salito leggermente, al 3,5 per cento dal 3,3 del mese precedente. Anche il tasso di incremento dei depositi in conto corrente è aumentato, dal 7,4 per cento di luglio al 7,8 di agosto. Riflettendo questi andamenti, il tasso di crescita di M1 si è portato al 7,1 per cento, dal 6,7 del mese precedente.

Tavola I

M3 e principali componenti

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

	agosto 2000	giugno 2000		luglio 2000		agosto 2000		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		giu. 2000-ago. 2000	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.	miliardi di euro	variaz. perc.
M3	4.938,7	-12,3	-0,2	29,0	0,6	29,6	0,6	15,4	0,3
Circolante + depositi in conto corrente (= M1)	1.975,1	-16,8	-0,8	13,1	0,7	20,0	1,0	5,5	0,3
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.168,5	5,3	0,2	4,4	0,2	6,5	0,3	5,4	0,3
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	795,1	-0,8	-0,1	11,4	1,5	3,0	0,4	4,6	0,6

Fonte: BCE.

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

Anche il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente è aumentato in agosto, all'1,5 per cento dallo 0,8 di luglio. Ciò ha riflesso andamenti divergenti delle componenti di questa voce. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi con durata prestabilita fino a due anni e' aumentato in misura significativa, portandosi al 9,1 per cento dal 6,6

per cento del mese precedente. Questo andamento può essere in parte ricollegabile alla maggiore domanda di liquidità da parte delle imprese in vista dell'acquisto delle licenze UMTS in Germania. Inoltre, la crescita relativamente sostenuta di tali depositi può aver risentito del fatto che il loro rendimento ha seguito più da vicino l'aumento dei tassi di interesse del mercato monetario rispetto a quanto è avvenuto per i depositi in conto corrente e per quelli rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (cfr. figura 5). Questi ultimi hanno continuato a mostrare in agosto un tasso di variazione negativo sui dodici mesi (-3,7 per cento, rispetto a -3,2 di luglio). La tendenza decrescente della domanda di questi strumenti è iniziata nell'estate 1999 ed è connessa con l'incremento del differenziale tra i tassi di interesse a breve termine e quelli offerti su tali depositi.

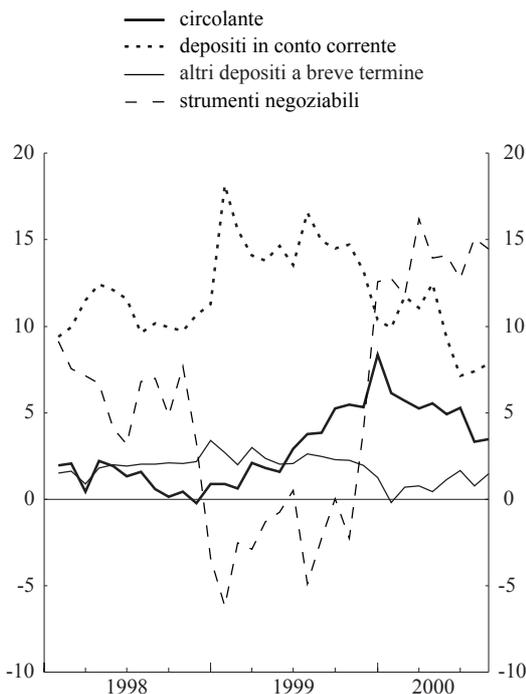
Per effetto dell'incremento sia di M1, sia dei depositi a breve termine diversi da quelli in conto corrente, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario intermedio M2 è aumentato dal 3,5 per cento di luglio al 4,1 di agosto.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è leggermente diminuito in agosto, portandosi al 14,5 per cento dal 15,1 del mese precedente. Ciò ha riflesso un calo dei tassi di crescita di tutte le categorie di strumenti comprese in questa voce. Ciò nondimeno, gli strumenti negoziabili hanno continuato a crescere, nel loro complesso, a un ritmo sostenuto, un andamento che sembra essere associato

Figura 3

Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

all'aumento dei tassi di interesse a breve termine e all'appiattimento della curva dei rendimenti nei mesi recenti. Va tuttavia ricordato che gli strumenti negoziabili includono l'ammontare di quelli emessi dalle IFM e detenuti da non residenti, che non può essere escluso da M3 per motivi statistici.

Continua a essere sostenuta la crescita del credito al settore privato

Per quanto riguarda le contropartite di M3, il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è aumentato, in agosto, al 7,5 per cento, dal 7,2 del mese precedente. Dall'inizio del 2000 la crescita di tali passività si è mantenuta entro una fascia di oscillazione ristretta, compresa tra il 7,1 e il 7,6 per cento.

Dal lato delle attività del bilancio consolidato delle IFM, il tasso di crescita del credito complessivo ai residenti dell'area dell'euro è aumentato al 7,0 per cento in agosto, dal 6,9 di luglio. Quello del credito al settore privato si è portato al 10,1 per cento, dal 9,8 di luglio. Per contro, il calo del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è stato più pronunciato (-2,4 per cento in agosto, rispetto a -1,5 in luglio).

Gli andamenti del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche hanno rispecchiato un calo del tasso di variazione sui dodici mesi sia dei prestiti

(pari a -0,5 per cento, rispetto allo 0 per cento di luglio) sia dei titoli diversi dalle azioni (pari a -3,8 per cento, rispetto a -2,6 per cento di luglio).

Tra le componenti del credito al settore privato, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti è aumentato in agosto al 9,4 per cento, dal 9,0 del mese precedente, interrompendo la tendenza decrescente osservata nel periodo compreso tra aprile e luglio. Il persistente vigore della domanda di prestiti da parte del settore privato riflette tanto il dinamismo dell'attività economica quanto gli elevati livelli del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori nell'area dell'euro. Altri fattori rilevanti possono essere stati l'intensa attività di fusioni e acquisizioni, l'acquisto delle licenze di telecomunicazione di terza generazione UMTS in Europa e l'aumento dei prezzi delle proprietà immobiliari in alcuni paesi dell'area dell'euro. Allo stesso tempo, un effetto di contenimento della crescita del credito è scaturito dall'aumento dei tassi di interesse sui prestiti, in atto dallo scorso anno.

La posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro è rimasta sostanzialmente invariata tra luglio e agosto (con un calo pari a solo 1 miliardo di euro, in termini assoluti e non destagionalizzati). Nel periodo di dodici mesi terminante ad agosto la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è ridotta di 96 miliardi di euro (cfr. tavola 2). Considerando l'andamento di questa voce in una prospettiva di più

Tavola 2

M3 e principali contropartite

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

	consistenze di fine mese	flussi sui 12 mesi					
	2000 ago.	2000 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.
1 Credito al settore privato	6.573,4	619,8	650,3	648,4	580,9	579,3	601,7
2 Credito alle Amm. pubbliche	1.941,8	20,9	14,3	-14,6	-25,2	-29,9	-47,9
3 Attività nette sull'estero	267,3	-198,9	-205,6	-179,7	-111,9	-133,8	-96,2
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.757,5	249,5	246,7	255,9	243,8	250,7	260,2
5 Altre contropartite (passività nette)	86,4	-103,0	-88,4	-74,8	-44,4	-72,0	-58,5
M3 (=1+2+3-4-5)	4.938,7	295,6	301,1	273,3	244,8	237,4	256,4

Fonte: BCE.

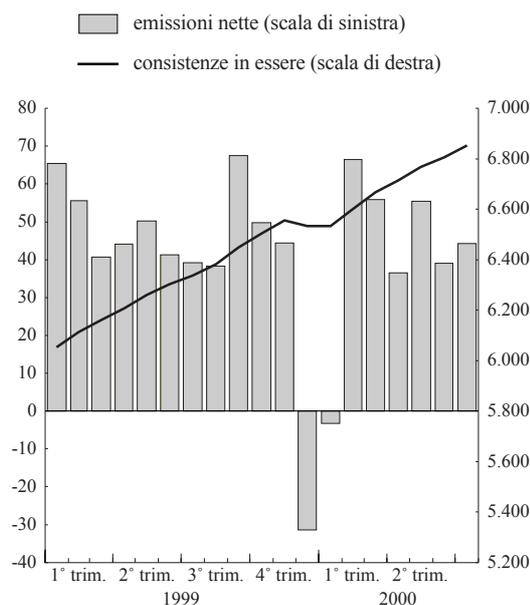
Nota: la somma delle contropartite di M3 potrebbe non corrispondere al valore totale di M3, per effetto di arrotondamenti.

lungo periodo, la contrazione sui dodici mesi della posizione netta sull'estero del settore delle IFM ha teso a ridursi fin dallo scorso aprile, rispecchiando minori deflussi di fondi da parte dei residenti dell'area non appartenenti al settore delle IFM.

Ancora sostenuto, in luglio, il volume delle emissioni nette di titoli

In luglio è leggermente aumentato il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro (all'8,2 per cento, dall'8,1 di giugno), per effetto di un'attività di emissione di titoli relativamente sostenuta (cfr. figura 4). Nei mesi recenti il tasso di crescita ha mostrato una tendenza alla stabilizzazione, risultante da dinamiche contrastanti delle componenti. Da un lato, il tasso di crescita delle consistenze in essere di titoli emessi con scadenza a breve termine (fino a un anno) è aumentato, dal 15,2 per cento di giugno al 17,7 di luglio; dall'altro, quello dei titoli con scadenza a lungo termine è lievemente diminuito, dal 7,3 per cento al 7,2.

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.

La scomposizione per valuta rivela che il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area è diminuito dal 7,3 per cento di giugno al 7,0 di luglio. Contemporaneamente, quello delle consistenze di titoli denominati in valute diverse dall'euro, sempre emessi da residenti nell'area, è cresciuto in misura significativa, dal 16,7 al 23,8 per cento. Una operazione di grandi dimensioni di emissione di titoli nel settore delle telecomunicazioni è responsabile di buona parte dell'incremento di quest'ultimo tasso.

La scomposizione per settore mostra che alla base della minore crescita delle consistenze dei titoli denominati in euro vi è un calo del tasso di incremento relativo ai titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche, dal 3,5 per cento di giugno al 2,9 di luglio. Contemporaneamente, si è verificata una continua e intensa crescita delle consistenze dei titoli emessi dal settore privato, sia IFM sia altre imprese. Nel complesso, in luglio la crescita dei titoli emessi in euro dal settore privato è stata pari al 12,3 per cento, invariata rispetto a giugno.

Per quanto concerne il settore pubblico, in luglio, per la prima volta quest'anno, si sono registrati rimborsi netti di titoli in euro emessi dalle Amministrazioni centrali. Di conseguenza, il tasso di crescita sui dodici mesi delle loro consistenze, che aveva oscillato nei primi mesi dell'anno attorno al 3,5 per cento, è sceso al 2,8 in luglio. Tale calo rispecchia quello del fabbisogno dei governi dell'area dell'euro. Allo stesso tempo, il tasso di crescita relativo ai titoli emessi da altri settori delle Amministrazioni pubbliche è aumentato dal 3,6 per cento di giugno al 4,8 in luglio.

Riguardo all'attività di emissione di titoli in euro da parte del settore privato, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze dei titoli emessi dalle IFM è stato dell'11,1 per cento in luglio, invariato rispetto a giugno. Nello stesso periodo, quello relativo ai titoli emessi dalle imprese finanziarie non monetarie, in calo fin dal dicembre 1999 dai livelli molto elevati raggiunti precedentemente, è aumentato dal 20,4 al 21,2 per cento. Per contro, il tasso di crescita dei titoli emessi da imprese non finanziarie è diminuito dal 16,7 per cento di giugno al 16,2 di luglio. Questo calo,

tuttavia, è principalmente attribuibile a effetti base, mentre il permanere di elevati tassi di incremento delle altre voci può essere in gran parte spiegato dalla crescente domanda da parte degli investitori di obbligazioni del settore privato a rendimento elevato, in un contesto caratterizzato da rendimenti relativamente bassi dei titoli pubblici, da fusioni e acquisizioni e da un vigoroso ritmo di espansione dell'attività economica nell'area dell'euro.

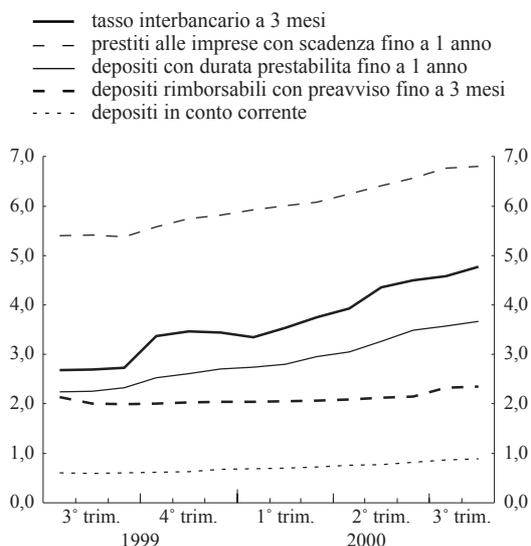
Ulteriore incremento, in agosto, dei tassi di interesse bancari al dettaglio

In agosto i tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro hanno continuato a salire nel comparto a breve termine, riflettendo l'aumento dei tassi di interesse del mercato monetario nel corso dei mesi estivi (cfr. figura 5). Rispetto al mese precedente gli incrementi sono stati compresi, in media, tra i 2 e i 10 punti base. Se si considerano gli andamenti nel periodo di dodici mesi compreso tra l'agosto del 1999 e l'agosto 2000, i tassi di interesse medi sui depositi con scadenza prestabilita fino a un anno e sui prestiti alle imprese con la stessa scadenza sono aumentati di circa 140 punti base. Tali variazioni sono state inferiori rispetto a quella corrispondente

Figura 5

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

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

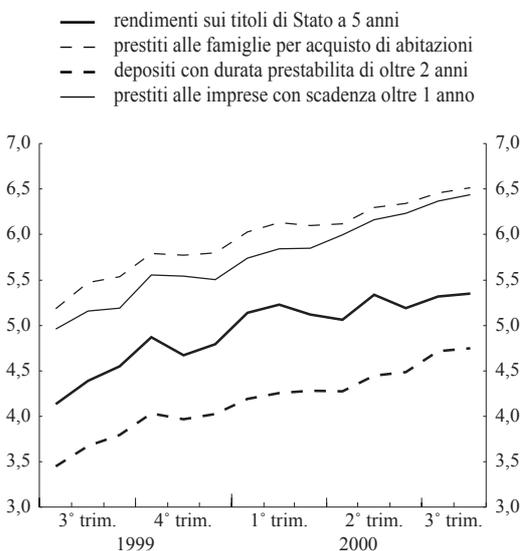


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

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.

dei tassi del mercato monetario a tre mesi, pari a quasi 210 punti base.

Sempre in agosto, i tassi di interesse bancari al dettaglio hanno continuato a salire lievemente anche per le scadenze più lunghe (cfr. figura 6). Gli aumenti rispetto al mese precedente hanno oscillato tra i 4 e i 10 punti base. Per quanto riguarda gli andamenti negli ultimi 12 mesi, in agosto gli aumenti rispetto allo stesso mese dello scorso anno variavano tra 104 punti base, per il tasso medio sui mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, e 128 punti base, per quello sui prestiti alle imprese con scadenza oltre un anno. Nello stesso periodo, il rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni è salito di oltre 100 punti base.

La curva dei rendimenti del mercato monetario si è ulteriormente appiattita in settembre

I tassi di interesse nel segmento più a breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario sono leggermente saliti nel corso di settembre, mentre per le scadenze superiori a tre mesi si è osservata una tendenza al ribasso. La curva è pertanto divenuta più piatta tra la fine di agosto e

l'inizio di ottobre. L'EURIBOR a tre mesi implicito nei contratti *future* con scadenza alla fine del 2000 e nella prima metà del 2001 ha subito una diminuzione significativa, indicando un ridimensionamento delle aspettative di rialzo dei tassi di interesse a breve termine oltre la fine del 2000.

Durante le prime tre settimane di settembre il tasso di interesse overnight, misurato dall'EONIA, si è collocato in prossimità del tasso minimo di offerta delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, pari al 4,50 per cento (cfr. riquadro 1). Negli ultimi giorni del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 settembre l'EONIA è sceso su livelli lievemente inferiori, in una situazione ritenuta di liquidità abbondante. All'inizio del successivo periodo di mantenimento il tasso è salito intorno al 4,70 per cento, indicando che gli operatori non escludevano la possibilità di un innalzamento dei tassi di interesse della BCE durante il periodo.

I tassi di aggiudicazione marginale e medio nelle operazioni di rifinanziamento principali della BCE si sono mantenuti al di sotto del 4,60 per cento nelle prime tre operazioni di settembre, per poi raggiungere rispettivamente il 4,65 e il 4,68 per cento nell'operazione regolata il 27 settembre e il 4,67 e il 4,68 per cento in quella regolata il 4 ottobre.

Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 27 settembre i tassi di aggiudicazione marginale e medio sono stati pari al 4,84 e al 4,86 per cento rispettivamente, 4 e 2 punti base al di sotto dell'EURIBOR a tre mesi osservato il giorno in cui è stata condotta l'operazione.

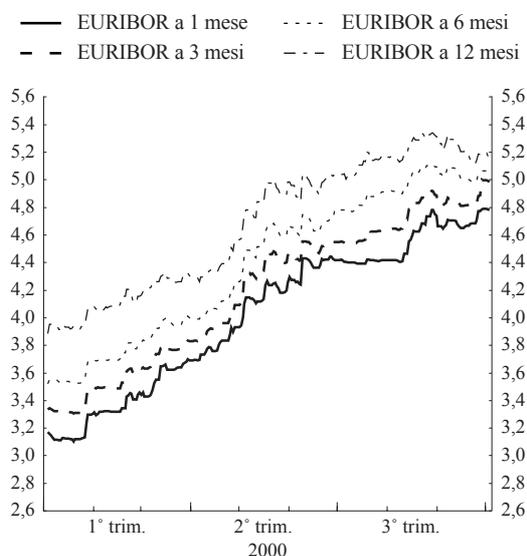
I tassi di interesse del mercato monetario a uno e tre mesi sono scesi leggermente nella prima metà di settembre, per poi risalire verso la fine del mese (cfr. figura 7). Il 28 settembre l'EURIBOR a tre mesi è aumentato di 11 punti base, riflettendo soprattutto il fatto che da quella data la sua scadenza superava la fine dell'anno; questo effetto di fine anno è una caratteristica regolare dell'andamento dei mercati monetari, collegata al desiderio delle istituzioni finanziarie di adeguare i propri bilanci a fine anno. Va tuttavia ricordato che alla fine di settembre 1999 l'effetto

di fine anno sull'EURIBOR a tre mesi era stato molto più pronunciato, pari quasi a 40 punti base, riflettendo le preoccupazioni per la transizione all'anno 2000. Il 4 ottobre 2000 i tassi EURIBOR a uno e a tre mesi si collocavano rispettivamente al 4,78 e al 4,98 per cento, 4 e 9 punti base al di sopra dei livelli della fine di agosto. Per contro, nello stesso periodo i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono diminuiti di 5 e 15 punti base rispettivamente. Di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, si è ridotta da 57 a 38 punti base, proseguendo una tendenza osservata dalla fine di luglio.

In settembre si sono considerevolmente ridimensionate le aspettative dei mercati finanziari riguardo all'evoluzione, nella restante parte del 2000 e nella prima metà del 2001, dell'EURIBOR a tre mesi, come si può rilevare dai rendimenti impliciti nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in quel periodo. Il 4 ottobre i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti con scadenza a dicembre 2000 e a marzo e giugno 2001 erano pari al 5,15, al 5,13 e al 5,14 per cento rispettivamente, 14, 22 e 26 punti base al di sotto dei livelli della fine di agosto.

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

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



Fonte: Reuters.

Riquadro I

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Durante il periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 agosto e il 23 settembre 2000 l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state condotte sotto forma di aste a tasso variabile con tasso di interesse minimo di offerta. Nella prima operazione è stato applicato un tasso di interesse minimo del 4,25 per cento, mentre le restanti operazioni sono state condotte a un tasso minimo del 4,50. Gli importi aggiudicati sono variati tra 63 e 108 miliardi di euro. Gli importi complessivi richiesti hanno oscillato tra 149,9 e 190,5 miliardi di euro, con una media di 166,7 miliardi. Nella prima operazione il tasso di interesse marginale è stato del 4,68 per cento, mentre nelle altre si è mantenuto in un intervallo di variazione compreso tra il 4,55 e il 4,58 per cento. Il tasso medio ponderato è stato pari al 4,71 per cento nella prima operazione e ha oscillato tra il 4,57 e il 4,59 per cento nelle tre operazioni successive. Il numero di controparti che hanno partecipato alle aste ha variato tra 637 e 663.

L'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine il 30 agosto mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato, preannunciato, di 15 miliardi di euro. Hanno partecipato all'operazione 240 istituzioni, presentando richieste complessive per 35,4 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari al 4,84 e al 4,87 per cento rispettivamente.

L'EONIA ha toccato il 4,76 per cento il 28 agosto scorso, influenzato sia da forti aspettative di rialzo dei tassi di interesse della BCE, sia da una situazione di liquidità relativamente scarsa, peraltro non insolita all'inizio del periodo di mantenimento. Dopo la decisione da parte del Consiglio direttivo, il 31 agosto, di aumentare i tassi di 25 punti base, al 4,50 per cento, l'EONIA è sceso a un livello prossimo al 4,60 per cento, che ha mantenuto fino a metà settembre. Verso la fine del periodo di mantenimento, condizioni di liquidità più distese, in un contesto di minori aspettative di crescita dei tassi di interesse, hanno spinto il tasso ulteriormente al ribasso, fino al 4,12 per cento.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	224,5	0,2	+224,3
Operazioni di rifinanziamento principali	173,1	-	+173,1
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	51,1	-	+51,1
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,3	0,2	+0,1
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	381,6	492,6	-111,0
Circolante	-	354,8	-354,8
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	56,6	-56,6
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	381,6	-	+381,6
Altri fattori (netto)	-	81,2	-81,2
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			113,3
(d) Riserva obbligatoria			112,6

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

l'ultimo giorno del periodo considerato. Con un ricorso netto al rifinanziamento marginale pari a 0,8 miliardi di euro, la situazione della liquidità l'ultimo giorno del periodo di mantenimento è stata sostanzialmente neutrale.

Rispetto al precedente periodo di mantenimento delle riserve, il ricorso giornaliero medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è aumentato da 0,1 a 0,3 miliardi di euro, mentre il ricorso medio alle operazioni di deposito è passato da 0,3 a 0,2 miliardi.

L'intervento concertato sul mercato dei cambi attuato il 22 settembre (cfr. la sezione *Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti*) e regolato il 26 non ha avuto alcun impatto sulle condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento in esame.

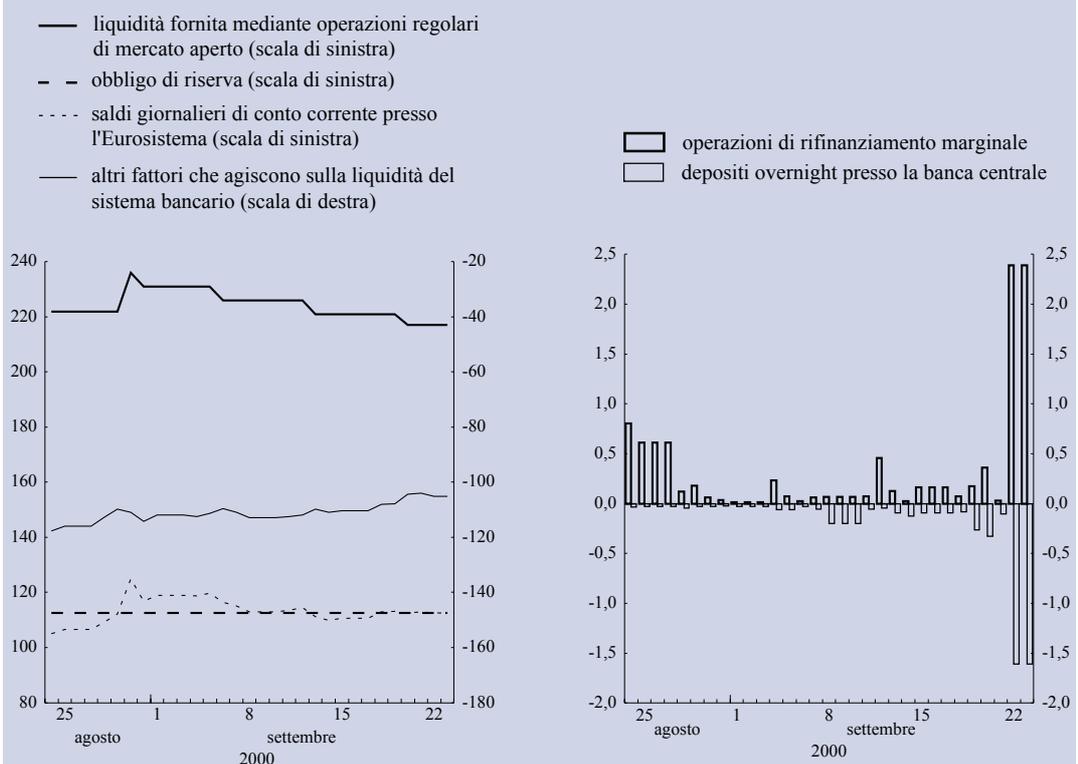
Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (cioè non connessi alla politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato in media pari a 111,0 miliardi di euro, 5,0 miliardi in più rispetto al precedente periodo di mantenimento. Le variazioni più rilevanti sono state quelle dei depositi delle Amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema, aumentati di 7,8 miliardi di euro, e del circolante, calato di 4,4 miliardi di euro. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 103,9 e 117,7 miliardi di euro.

Le stime pubblicate relative al fabbisogno medio di liquidità generato dai fattori autonomi hanno oscillato tra 115,4 e 104,3 miliardi di euro, con uno scarto rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compreso tra +1,5 e -0,7 miliardi di euro.

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

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 113,3 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 112,6 miliardi. La differenza, 0,7 miliardi, è stata superiore di 0,1 miliardi a quella del precedente periodo di mantenimento; tale incremento ha riflesso un aumento delle riserve in eccesso da 0,4 a 0,5 miliardi di euro, mentre 0,2 miliardi sono riconducibili a controparti non soggette all'obbligo di riserva.

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

Un elemento comune che ha caratterizzato l'andamento dei mercati obbligazionari mondiali in settembre è stato un mutamento di percezione riguardo alle implicazioni delle recenti tendenze delle quotazioni petrolifere per l'economia mondiale: inizialmente gli operatori ritenevano che il rincaro del petrolio avrebbe aumentato le probabilità di pressioni al rialzo sui prezzi al consumo; successivamente, tuttavia, l'ulteriore incremento del prezzo del petrolio nel corso del mese sembra aver progressivamente accresciuto le incertezze riguardo alle prospettive per la crescita economica mondiale e ciò si è, a sua volta, riflesso in una stabilizzazione delle aspettative di inflazione a lungo termine. Questa graduale riconsiderazione è stata particolarmente evidente nel segmento a breve termine delle curve dei rendimenti dei titoli di Stato, mentre ha influenzato in misura minore i rendimenti a lungo termine. Nel complesso, malgrado alcune oscillazioni nel corso del periodo, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro si sono mantenuti sostanzialmente stabili tra la fine di agosto e il 4 ottobre, leggermente al di sopra del 5,4 per cento (cfr. figura 8). Nei mercati obbligazionari statunitensi i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono invece saliti di circa 15 punti base, per cui il differenziale tra questi ultimi e i rendimenti comparabili dell'area dell'euro è leggermente aumentato, a circa 50 punti base il 4 ottobre. Questo ampliamento del differenziale ha interrotto la tendenza alla riduzione dei mesi precedenti.

Da un esame più dettagliato del contesto internazionale emerge che negli Stati Uniti l'aumento dei rendimenti dei titoli pubblici a dieci anni nel mese di settembre ha interrotto la tendenza al ribasso osservata nei mesi precedenti. Il 4 ottobre questi rendimenti si collocavano quasi al 6,0 per cento. Oltre che al menzionato rincaro del

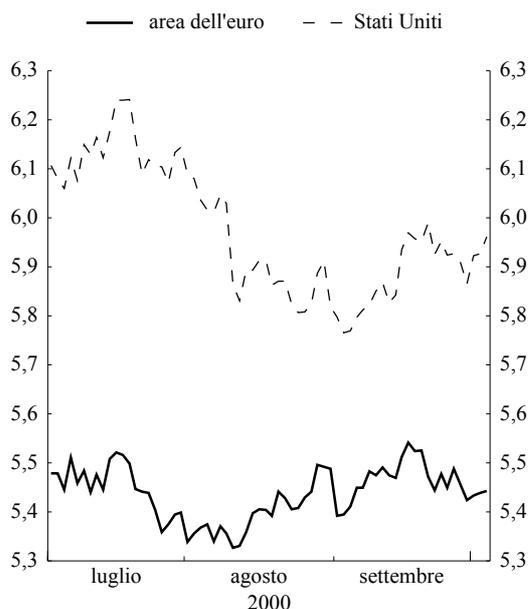
petrolio, questi andamenti sembrano riconducibili alle preoccupazioni degli operatori riguardo alla possibilità che in futuro le eccedenze di bilancio degli Stati Uniti siano inferiori a quanto anticipato in precedenza, rendendo così più probabile un rallentamento dei riacquisti di titoli pubblici rispetto alle precedenti aspettative. L'importanza di questo fattore è evidenziata dalla riduzione del differenziale swap a dieci anni, ossia la differenza tra il rendimento fisso su un contratto swap su tassi di interesse e quello di un titolo di Stato comparabile in termini di vita residua. Tra la fine di agosto e il 4 ottobre il differenziale si è ridotto di circa 20 punti base, a 105 punti base.

In Giappone i rendimenti obbligazionari a lungo termine non hanno subito variazioni di rilievo tra la fine di agosto e l'inizio di ottobre. Il 4 ottobre i

Figura 8

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

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



Fonte: Reuters.

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

rendimenti dei titoli di Stato con scadenza a dieci anni si collocavano intorno all'1,8 per cento, un livello prossimo a quello osservato alla fine di agosto. Questa stabilità complessiva è il risultato di andamenti contrastanti nel corso del mese: all'inizio di settembre i rendimenti hanno raggiunto i livelli massimi da oltre un anno, dopo che la Banca del Giappone ha posto fine alla politica di "tassi di interesse zero"; in seguito, tuttavia, si è registrata un'inversione di tendenza, in gran parte determinata dal rafforzarsi dell'aspettativa che la Banca del Giappone non avrebbe ulteriormente innalzato i tassi di interesse nelle condizioni economiche correnti. Ulteriori pressioni al ribasso sono provenute dalla ricomposizione dei portafogli, in un contesto di volatilità dei corsi azionari giapponesi.

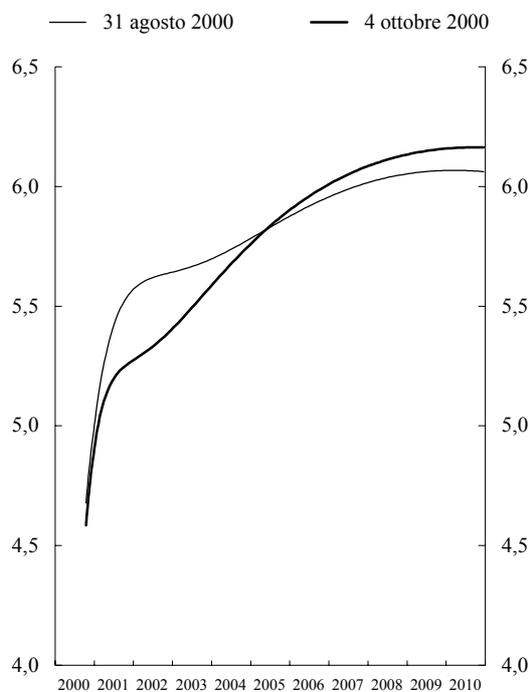
Sebbene i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro non abbiano mostrato una variazione complessiva di entità significativa tra la fine di agosto e il 4 ottobre, nel periodo in esame si sono registrate alcune oscillazioni, che hanno riflesso fattori di segno opposto. Tra questi, l'indebolimento del tasso di cambio dell'euro nella prima parte di settembre e il menzionato aumento dei rendimenti dei titoli statunitensi, che sembra essersi propagato ai mercati obbligazionari dell'area. Fra i fattori di segno opposto, che sembrano aver esercitato pressioni al ribasso, vi è la percezione emergente nei mercati finanziari di una possibile stabilizzazione del ritmo di crescita dell'attività economica nell'area dell'euro, in parte per effetto dei recenti andamenti dei corsi petroliferi. Inoltre, l'intervento concertato sui mercati dei cambi a sostegno dell'euro nella seconda metà di settembre (cfr. la sezione *Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti*) è stato seguito da un certo calo dei rendimenti obbligazionari dell'area.

L'inclinazione della curva dei rendimenti, misurata dal differenziale tra i rendimenti dei titoli a dieci anni dell'area e l'EURIBOR a tre mesi, si è ridotta tra la fine di agosto e il 4 ottobre, riflettendo l'aumento di quest'ultimo alla fine di settembre. La curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap non ha subito variazioni di rilievo nel segmento a più lungo termine; tuttavia, essa indicava attese di un ritmo inferiore di aumento dei rendimenti sugli

Figura 9

Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap

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



Fonte: stima della BCE. La curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è stato descritto nel numero di gennaio 1999 del Bollettino mensile (pag. 27). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

orizzonti fino a quattro anni rispetto a quanto anticipato in precedenza (cfr. figura 9).

I dati relativi al mercato dei titoli francesi indicizzati indicano che in settembre le variazioni delle aspettative di crescita a lungo termine per l'area dell'euro sono state contenute. In particolare, il rendimento reale del titolo indicizzato francese a dieci anni ha registrato una variazione soltanto marginale tra la fine di agosto e il 4 ottobre, quando si è collocato in prossimità del 3,7 per cento. Il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, ottenuto come differenziale di rendimento fra i titoli nominali francesi e quelli a indicizzazione reale, è leggermente sceso nel periodo in esame. Pertanto, sebbene le variazioni del tasso di inflazione di pareggio vadano sempre interpretate con cautela per i limiti insiti in questo tipo di indicatori, i recenti andamenti suggeriscono che gli operatori non hanno rivisto al rialzo le proprie aspettative

riguardo all'inflazione media per il prossimo decennio, malgrado i recenti rincari del petrolio.

Calo dei corsi azionari in settembre, in un contesto di maggiore volatilità

Nei principali mercati internazionali i corsi azionari sono scesi in settembre e all'inizio di ottobre, con un'inversione di tendenza rispetto ai rialzi osservati in agosto (cfr. figura 10). Nell'area dell'euro le quotazioni misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx sono diminuite di quasi il 5 per cento tra la fine di agosto e il 4 ottobre. Nello stesso periodo, negli Stati Uniti i corsi sono scesi di oltre il 5 per cento, e in Giappone di quasi il 4 per cento. Gli ulteriori rincari del petrolio osservati nel periodo in esame sembrano aver esercitato pressioni al ribasso sulle quotazioni azionarie, in quanto gli operatori hanno cominciato a nutrire preoccupazioni per il possibile effetto frenante dell'aumento persistente dei prezzi petroliferi sull'attività economica mondiale. Gli andamenti dei principali mercati azionari sembrano inoltre riflettere le preoccupazioni dei mercati per il deprezzamento dell'euro, che ha innescato un calo dei titoli tecnologici statunitensi propagatosi

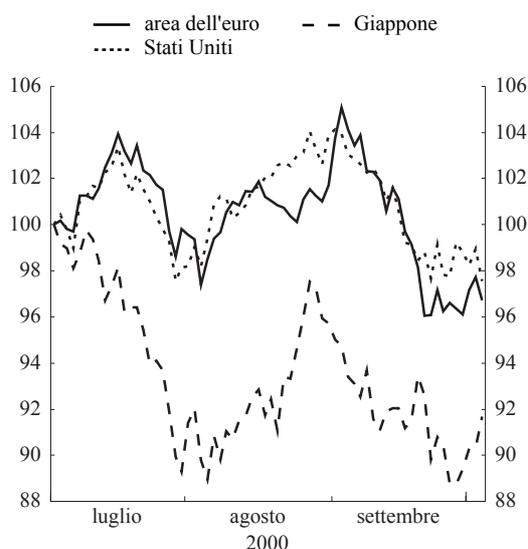
ad altri mercati azionari. La debolezza delle quotazioni dei titoli tecnologici è stata la principale causa del calo complessivo osservato nei principali mercati azionari nel periodo in esame.

Negli Stati Uniti il calo osservato in settembre e all'inizio di ottobre ha portato, il 4 ottobre, i corsi azionari misurati dall'indice Standard and Poor's 500 oltre il 2 per cento al di sotto dei livelli della fine del 1999. Questa diminuzione appare in larga misura riconducibile alla combinazione dei due fattori già menzionati: in primo luogo l'ulteriore aumento delle quotazioni petrolifere ha attenuato l'ottimismo degli operatori riguardo alle prospettive di profitto delle imprese statunitensi; in secondo luogo la forza del dollaro, in particolare nei confronti dell'euro, sembra aver suscitato fra gli operatori la preoccupazione che, nel breve periodo, una contrazione della domanda estera possa determinare una minore crescita dei profitti per le imprese statunitensi orientate all'esportazione. L'impatto di quest'ultimo fattore è stato particolarmente pronunciato per alcune grandi imprese del settore tecnologico. Per effetto di questi andamenti l'indice Nasdaq Composite, che contiene principalmente titoli tecnologici, è sceso del 16 per cento tra la fine di agosto e il 4 ottobre, collocandosi oltre il 13 per cento al di sotto dei livelli della fine del 1999.

Figura 10

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

(1° luglio 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.

In questo contesto, dopo il calo degli ultimi mesi, la volatilità implicita dei mercati azionari statunitensi è aumentata in settembre e all'inizio di ottobre. In particolare, la volatilità implicita per l'indice Standard and Poor's 500 è salita dal 15 per cento annuo dell'ultima settimana di agosto, al livello minimo dal dicembre 1999, al 21 per cento del 4 ottobre. L'incremento della volatilità implicita è stato più pronunciato nel settore tecnologico: quella dell'indice Nasdaq 100, in calo dalla metà di aprile, è aumentata dal 33 al 47 per cento annuo tra la fine di agosto e il 4 ottobre.

In Giappone, in settembre e all'inizio di ottobre i corsi azionari misurati dall'indice Nikkei 225 hanno fatto registrare un'inversione di tendenza rispetto ai rialzi osservati in agosto, collocandosi, il 4 ottobre, il 15 per cento al di sotto dei livelli della fine del 1999. Analogamente agli altri principali mercati azionari, la debolezza di quello giapponese è riconducibile soprattutto al calo delle quotazioni delle imprese operanti nel settore tecnologico.

Nell'area dell'euro, il 4 ottobre i corsi azionari si collocavano leggermente al di sotto dei livelli registrati alla fine del 1999. Il calo delle quotazioni dell'area osservato in settembre e all'inizio di ottobre sembra in parte riconducibile agli effetti di ricaduta della diminuzione dei corsi azionari nei mercati internazionali. Allo stesso tempo i fattori interni, fra cui le incertezze degli operatori riguardo alla possibilità di una stabilizzazione del ritmo di crescita dell'attività economica nell'area, sembrano aver contribuito a queste pressioni al ribasso. In particolare, il rincaro del prezzo del petrolio sembra aver attenuato le aspettative dei mercati riguardo alla redditività futura delle imprese dell'area. In questo contesto di maggiore incertezza è aumentata la volatilità implicita nei mercati azionari dell'area; in particolare, per l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 questa è salita dal 19 per cento annuo della fine di agosto al 23 per cento del 4 ottobre, il massimo livello osservato dalla metà di giugno.

2 I prezzi

Lieve calo dell'inflazione al consumo, al 2,3 per cento, in agosto

Il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro è sceso dal 2,4 per cento in luglio al 2,3 in agosto (cfr: tavola 3). Il calo è quasi interamente riconducibile agli andamenti dei prezzi dell'energia; al netto delle componenti più variabili (prodotti alimentari stagionali e beni energetici), l'incremento dello IAPC è stato dell'1,3 per cento, come nei due mesi precedenti.

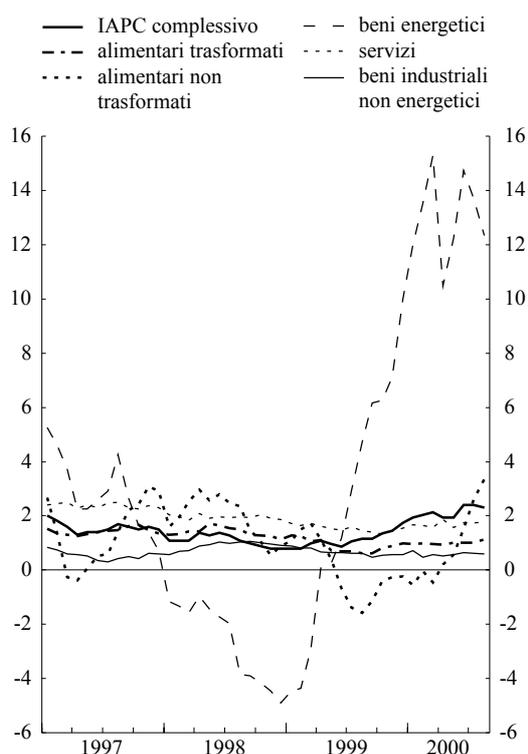
Il lieve calo dell'inflazione al consumo ha riflesso la diminuzione del tasso di crescita sui dodici mesi della componente relativa ai beni energetici, sceso dal 13,7 per cento in luglio al 12,3 in agosto (cfr: figura 11). Questo andamento è interamente da ricondurre a un effetto base poiché l'indice dei prezzi degli energetici, che era aumentato fra luglio e agosto del 1999, si è mantenuto praticamente invariato nel corrispondente periodo di quest'anno (nonostante l'aumento del prezzo medio del petrolio da 30,6 euro per barile in luglio a 33,6 in agosto). Il livello pressoché costante dei prezzi degli energetici fra luglio e agosto di quest'anno si spiega in parte con il fatto

Come negli Stati Uniti e in Giappone, in settembre e all'inizio di ottobre il principale contributo al calo dei corsi azionari dell'area dell'euro è giunto dal settore tecnologico, le cui quotazioni sono scese di oltre il 15 per cento tra la fine di agosto e il 4 ottobre, mantenendosi l'8 per cento al di sopra dei livelli della fine del 1999. Allo stesso tempo, i corsi azionari dell'area hanno continuato a scendere nel settore delle telecomunicazioni, in quanto gli operatori hanno ulteriormente riconsiderato le prospettive di crescita dei profitti societari in questo comparto dopo la vendita delle licenze per la terza generazione di servizi di telefonia mobile. Il calo di oltre il 6 per cento dei corsi azionari del settore delle telecomunicazioni registrato tra la fine di agosto e il 4 ottobre ha portato a oltre il 26 per cento la diminuzione complessiva in questo comparto dalla fine del 1999.

Figura 11

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Tavola 3

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1997	1998	1999	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,6	1,1	1,1	1,5	2,0	2,1	.	1,9	1,9	2,4	2,4	2,3	.
<i>di cui:</i>													
Beni	1,2	0,6	0,8	1,5	2,3	2,4	.	2,0	2,3	2,8	2,9	2,8	.
Alimentari	1,4	1,6	0,5	0,4	0,4	0,9	.	0,6	0,8	1,2	1,6	2,0	.
Alimentari trasformati	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	.	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	.
Alimentari non trasformati	1,4	1,9	0,0	-0,3	-0,3	0,8	.	0,2	0,6	1,5	2,6	3,4	.
Beni industriali	1,0	0,1	1,0	2,1	3,4	3,2	.	2,7	3,1	3,7	3,5	3,2	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	.	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Beni energetici	2,8	-2,6	2,2	7,8	13,6	12,5	.	10,5	12,2	14,7	13,7	12,3	.
Servizi	2,4	2,0	1,5	1,4	1,6	1,7	.	1,9	1,6	1,7	1,7	1,8	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	1,1	-0,7	-0,4	2,1	4,3	5,2	.	4,6	5,3	5,6	5,6	5,6	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,7	0,2	1,1	0,3	0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,6	1,2	0,7	1,4	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	2,3	1,4	1,9	1,7	2,2	.	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,5	1,8	2,2	2,4	3,6	.	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	23,0	27,1	29,1	33,9	24,6	30,4	31,5	30,6	33,6	37,4
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	14,0	19,9	18,3	18,0	19,4	22,8	12,9	14,3	18,3	21,4

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

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

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

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

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

che i prezzi al pubblico dei combustibili, che incidono fortemente su questa componente dello IAPC, reagiscono presumibilmente con un certo ritardo alle variazioni di prezzo del greggio. Inoltre, poiché i dati sui prezzi al consumo sono rilevati in genere prima della fine del mese, la componente relativa ai combustibili nel dato di agosto dello IAPC non riflette le elevate quotazioni petrolifere osservate alla fine di quel mese.

Diversamente da quello relativo alla componente energetica, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è notevolmente aumentato in agosto, al 3,4 per cento dal 2,6 di luglio, confermando la chiara tendenza al rialzo in essere sin dal marzo di quest'anno. Tuttavia, quest'ultimo aumento è da ricondurre principalmente all'effetto base risultante dalla netta flessione di questi prezzi fra luglio e

agosto del 1999. Per quanto riguarda i prezzi dei servizi, la variazione sui dodici mesi ha registrato un lieve aumento rispetto al mese precedente (pari a 0,1 punti percentuali), collocandosi in agosto all'1,8 per cento; tale incremento è stato per lo più dovuto agli andamenti della componente relativa ai servizi di comunicazione. Il tasso di crescita dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati è salito dall'1,0 all'1,1 per cento, mentre quello relativo ai beni industriali non energetici si è mantenuto allo 0,6 per cento.

Va notato che la modesta flessione dell'inflazione al consumo in agosto non indica l'inizio di un allentamento delle pressioni sui prezzi. È invece probabile che il rialzo dei corsi petroliferi durante i mesi di agosto e di settembre determini un aumento del livello dei prezzi degli energetici in quest'ultimo mese. Pertanto, nonostante l'effetto

base negativo associato al menzionato aumento dell'indice lo scorso anno, è probabile che in settembre il tasso di crescita di questa componente subisca un aumento, che si rifletterà altresì sull'inflazione al consumo armonizzata dello stesso mese misurata sull'indice complessivo.

Invariato in agosto l'incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione

In agosto il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è stato del 5,6 per cento, invariato rispetto ai due mesi precedenti. Per quanto riguarda le singole componenti, il tasso di incremento dei prezzi dei beni intermedi e di investimento ha segnato una lieve flessione, mentre quello relativo ai beni di consumo è rimasto invariato (cfr. figura 12). Le ponderazioni attribuite ai singoli paesi membri e settori ai fini della compilazione dell'Indice dei prezzi alla produzione (IPP) sono state di recente aggiornate in modo da migliorare la qualità dei dati. Ciò ha determinato in generale una revisione verso l'alto dei dati rilevati in precedenza per le componenti dell'IPP, ma ha inciso in misura minore sul tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice nel suo complesso.

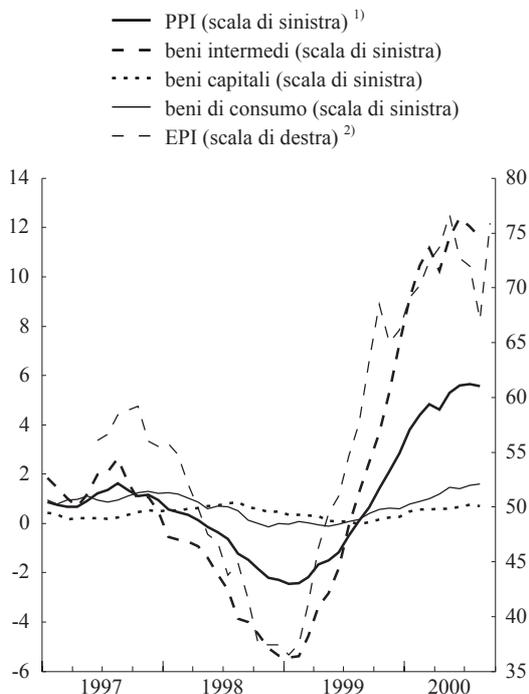
Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni intermedi è calato dal 12,0 per cento in luglio all'11,6 in agosto, sebbene in quest'ultimo mese il livello dei prezzi di tali beni sia lievemente aumentato, in linea con il rialzo delle quotazioni internazionali del petrolio e con l'ulteriore deprezzamento dell'euro. Come per la componente energetica, pertanto, la flessione della crescita sui dodici mesi è da ricondurre all'effetto base connesso, in questo caso, all'aumento del livello dei prezzi dei beni intermedi che, fra luglio e agosto del 1999, era stato determinato dal forte rincaro del petrolio. Anche il tasso relativo ai prezzi dei beni di investimento è diminuito, dallo 0,8 allo 0,7 per cento, mentre per i beni di consumo esso si è mantenuto all'1,6 per cento. Nonostante il calo del tasso di incremento dei prezzi dei beni intermedi e di investimento, la crescita sui dodici mesi dell'indice complessivo non ha subito variazioni per effetto degli arrotondamenti.

Considerando i possibili sviluppi a breve termine dei prezzi alla produzione nel periodo successivo

Figura 12

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

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

ad agosto, è possibile che il significativo rincaro del petrolio (da 33,6 euro per barile in agosto a 37,4 in settembre) e il recente deprezzamento dell'euro abbiano esercitato una pressione al rialzo. Quest'ipotesi è avvalorata dagli andamenti recenti dell'Eurozone Price Index (EPI), l'indice relativo ai prezzi pagati dalle imprese industriali per l'acquisto dei propri input produttivi, disponibile in anticipo rispetto ai dati sull'IPP. Dopo una flessione durata tre mesi, l'EPI ha segnato un deciso aumento, da 67,1 in agosto a 75,9 in settembre. Fra le cause all'origine di tale andamento, emerse dall'indagine condotta fra i responsabili per gli acquisti, l'aumento dei prezzi petroliferi ha avuto un ruolo decisivo. Pertanto, i dati forniti dall'EPI continuano a segnalare un forte aumento dei tassi di crescita dei prezzi alla produzione, in particolare per i beni intermedi.

La dinamica di fondo dei salari è rimasta moderata nel primo trimestre dell'anno

Successivamente alla pubblicazione del numero di settembre di questo Bollettino non si sono resi disponibili nuovi dati sui salari. Al netto dei fattori straordinari, le statistiche disponibili sul costo del lavoro nel primo trimestre di quest'anno confermano il perdurare di una crescita salariale moderata. Il tasso di incremento del costo totale del lavoro per ora lavorata è salito al 3,6 per cento nel primo trimestre di quest'anno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente

(dal 2,4 del quarto trimestre del 1999); l'aumento, tuttavia, è in gran parte riconducibile al versamento di gratifiche e ad altri pagamenti *una tantum* in alcuni paesi. In linea con la dinamica del costo del lavoro per ora lavorata, nel primo trimestre la variazione dei redditi per occupato è salita dall'1,7 al 2,2 per cento. Inoltre, per effetto dell'incremento ciclico del tasso di crescita della produttività (salito dall'1,4 all'1,7 per cento), il tasso di incremento del costo del lavoro totale per unità di prodotto è aumentato di appena 0,2 punti percentuali, collocandosi allo 0,5 per cento.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Resta vigorosa la crescita del PIL nel secondo trimestre del 2000

Secondo stime preliminari dell'Eurostat, nel secondo trimestre del 2000 la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stata dello 0,9 per cento rispetto al trimestre precedente, invariata rispetto al primo trimestre. L'incremento sul periodo corrispondente del 1999 è stato del 3,8 per cento. La stima Eurostat riflette i risultati disponibili a livello nazionale all'inizio di settembre. I dati nazionali diffusi dopo la sua

pubblicazione sembrano implicare una possibile lieve revisione al ribasso della crescita stimata per il secondo trimestre. Anche in tal caso, tuttavia, non si modificherebbe il quadro generale di una crescita vigorosa per quattro trimestri consecutivi (cfr. il riquadro 2 per un raffronto fra diversi metodi di calcolo della crescita del PIL).

Per quanto riguarda i contributi alla crescita delle singoli componenti di spesa, le stime preliminari dell'Eurostat segnalano importanti

Riquadro 2

Il calcolo del tasso di crescita del PIL in termini reali

L'andamento dell'attività economica può essere analizzato sulla base di diversi metodi per misurare la crescita del PIL in termini reali. Nella tavola sono riportati i risultati ottenuti dai principali metodi di calcolo per il periodo dal 1998 in poi. Ciascun metodo presenta vantaggi e svantaggi, ed è pertanto utile che i tassi di crescita calcolati utilizzando una gamma di metodologie diverse vengano controllati regolarmente.

Nella colonna 1 della tavola (cfr. pagina seguente) sono riportati, a titolo di riferimento, i livelli del PIL in termini reali, mentre nella colonna 2 si raffrontano i livelli del trimestre e semestre considerato con quelli del trimestre/semestre precedente. Tale raffronto riflette solo gli andamenti del periodo di riferimento, e non quelli passati. Lo stesso contenuto informativo è utilizzato per calcolare i tassi di crescita annualizzati riportati nella colonna 3. I tassi annualizzati sono quelli che si otterrebbero per l'intero anno se il ritmo di crescita di un dato trimestre/semestre della colonna 2 restasse invariato per un intero anno. Per esempio, fin dalla seconda metà del 1999 la crescita del PIL si è mantenuta piuttosto stabile su tassi elevati, con una variazione sul trimestre precedente dell'1,0 per cento nel terzo trimestre del 1999 seguita dallo 0,9 per cento nei tre trimestri consecutivi. Tali elevati tassi di crescita trimestrali implicano tassi di crescita annualizzati pari o superiori al 3,7 per cento per quattro trimestri consecutivi. Dopo più di un anno di crescita vigorosa, nel secondo trimestre del 2000 tanto i tassi di crescita trimestrali annualizzati che i tassi di crescita sul periodo corrispondente dell'anno precedente (colonna 4) si sono collocati al 3,8 per cento.

PIL dell'area dell'euro, a prezzi costanti

(livelli e variazioni percentuali; dati destagionalizzati)

	Miliardi di euro, a prezzi 1995	Variazione sul periodo precedente	Variazione sul periodo precedente, annualizzata	Variazione sul periodo corrispondente
	1	2	3	4
1998 1° trimestre	1.406	0,9	3,5	3,6
2° trimestre	1.409	0,3	1,0	2,7
3° trimestre	1.417	0,5	2,1	2,5
4° trimestre	1.420	0,2	1,0	1,9
1999 1° trimestre	1.431	0,7	3,0	1,8
2° trimestre	1.438	0,5	2,1	2,1
3° trimestre	1.453	1,0	4,1	2,5
4° trimestre	1.466	0,9	3,7	3,2
2000 1° trimestre	1.479	0,9	3,8	3,4
2° trimestre	1.493	0,9	3,8	3,8
1998 1° semestre	2.815	1,4	2,8	3,2
2° semestre	2.837	0,8	1,6	2,2
1999 1° semestre	2.869	1,1	2,3	1,9
2° semestre	2.918	1,7	3,5	2,9
2000 1° semestre	2.973	1,9	3,8	3,6
Per memoria:				
1998	5.651	-	-	2,7
1999	5.787	-	-	2,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Poiché sono basati solo sull'andamento del periodo più recente, i tassi di crescita calcolati rispetto al periodo precedente colgono variazioni significative nel ritmo della crescita. Per esempio, la crescita in termini annualizzati è salita notevolmente, dal 2,1 per cento nel secondo trimestre al 4,1 per cento nel terzo trimestre del 1999, riflettendo la ripresa dell'attività nell'area dell'euro dopo l'influenza negativa della crisi asiatica. D'altro canto, i tassi di crescita sul trimestre precedente e quelli annualizzati tendono ad essere più variabili rispetto a quelli sul periodo corrispondente dell'anno precedente. Le misure della crescita sul periodo corrispondente non si limitano a cogliere gli andamenti del periodo in esame, ma subiscono anche l'influenza dei passati tassi di crescita sul trimestre precedente e, pertanto, forniscono una misura degli andamenti cumulati. D'altra parte, va notato che i tassi di crescita sul corrispondente periodo dell'anno precedente sono influenzati dagli effetti base, già analizzati in precedenti edizioni del Bollettino mensile (per esempio con riferimento agli effetti inflazionistici dei forti rincari del greggio di questi ultimi due anni). Ciò va tenuto nel dovuto conto nell'utilizzare questo tipo di tassi di variazione per la valutazione degli andamenti più recenti.

Nel complesso, le diverse misure presentate in questo riquadro offrono ciascuna vantaggi e svantaggi e dovrebbero pertanto essere confrontate regolarmente. Per esempio, nel primo trimestre del 1999 il tasso di crescita sul trimestre precedente, pari allo 0,7 per cento, e il suo corrispondente trimestrale annualizzato, del 3,0 per cento, sono chiaramente il risultato di fattori eccezionali, a differenza dei tassi di crescita dei trimestri adiacenti, ovvero rispettivamente lo 0,2 e l'1,0 per cento nel quarto trimestre del 1998 e lo 0,5 e 2,1 per cento nel secondo trimestre del 1999. Per porre in una adeguata prospettiva gli andamenti del primo trimestre del 1999 è probabilmente più utile usare il tasso di crescita sui dodici mesi, pari all'1,8 per cento, dopo l'1,9 del quarto trimestre 1998 e prima del 2,1 del secondo trimestre del 1999. D'altra parte, se si considerano i periodi più recenti, i tassi di crescita sul periodo corrispondente dell'anno precedente danno l'impressione di una continua accelerazione dell'attività produttiva nel periodo di un anno concluso nel secondo trimestre del 2000, mentre i dati annualizzati mostrano come in realtà la crescita sia rimasta su livelli elevati negli ultimi quattro trimestri. Questi esempi confermano che la valutazione degli andamenti recenti non deve fare affidamento su una sola stima bensì su un esame complessivo delle diverse misure della crescita del PIL.

Tavola 4

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1997	1998	1999	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	1999 2° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.
PIL	2,2	2,7	2,4	2,1	2,5	3,2	3,4	3,8	0,5	1,0	0,9	0,9	0,9
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	1,6	3,3	2,9	2,9	2,8	2,9	2,6	3,4	0,3	0,5	1,1	0,7	1,1
Consumi delle famiglie	1,4	2,9	2,7	2,6	2,7	2,5	2,5	3,3	0,2	0,8	0,5	0,9	1,0
Consumi collettivi	1,0	0,9	1,4	1,2	1,5	1,4	1,6	1,5	0,2	0,4	0,4	0,7	0,0
Investimenti fissi lordi	2,2	4,9	5,1	5,5	5,5	5,5	5,5	4,2	1,3	1,8	0,4	1,9	0,0
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	0,1	0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,3	-0,1	-0,4	0,6	-0,4	0,5
Esportazioni nette ⁵⁾	0,7	-0,6	-0,4	-0,8	-0,2	0,4	0,9	0,5	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2
Esportazioni ⁵⁾	10,4	6,9	4,5	2,0	5,7	9,7	12,3	13,1	2,7	3,8	2,6	2,7	3,5
Importazioni ⁵⁾	8,9	9,4	6,1	4,7	6,7	9,1	10,1	12,3	2,1	2,5	3,1	2,1	4,2

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) Incluse 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.

variazioni rispetto al trimestre precedente. A fronte di una crescita sul trimestre precedente sostanzialmente invariata fra il primo e il secondo trimestre del 2000, il minore contributo della domanda interna finale – soprattutto degli investimenti fissi – e delle esportazioni nette è stato compensato da un forte aumento, di quasi un punto percentuale, del contributo della variazione delle scorte (cfr. tavola 4). Considerate la natura preliminare delle stime e le rilevanti revisioni che in passato hanno interessato soprattutto le variazioni delle scorte, è possibile che le stime dei contributi alla crescita per il secondo trimestre verranno in qualche misura riequilibrare. Allo stato attuale, la crescita del PIL complessivo appare sospinta soprattutto dai consumi delle famiglie e dalle esportazioni. Nel secondo trimestre la crescita dei consumi delle famiglie, sul periodo corrispondente del 1999, è stata del 3,3 per cento, dopo oltre un anno di espansione a un ritmo di circa il 2¾ per cento. Le esportazioni (compreso l'interscambio interno all'area) hanno raggiunto un tasso di crescita elevato, superiore al 13 per cento.

Le stime disponibili della crescita in termini reali del valore aggiunto indicano un protrarsi della crescita nel secondo trimestre anche per quanto riguarda i singoli settori dell'attività economica. Sia nell'industria al netto delle costruzioni che nei servizi (esclusi quelli relativi all'amministrazione pubblica), la variazione del valore aggiunto è stata di circa l'1 per cento rispetto al trimestre precedente e di circa il 5 per cento sul periodo corrispondente del 1999 (cfr. tavola 5.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

La crescita dell'attività produttiva nell'industria potrebbe essersi attestata su un tasso elevato

Come riportato nel numero di settembre di questo Bollettino, nell'area dell'euro il tasso di crescita della produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentato nel secondo trimestre del 2000 (cfr. tavola 5). La produzione industriale è diminuita in giugno rispetto al mese precedente soprattutto a causa di un numero inferiore di giornate lavorative. I dati disponibili a livello nazionale indicano un certo miglioramento nel luglio 2000.

Tavola 5

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
						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	3,6	0,5	0,5	-0,5	1,0	1,1	1,6	1,9	1,5
Industria manifatturiera	4,6	1,8	6,3	8,3	3,9	0,3	1,6	-1,8	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	3,4	-0,4	1,7	-1,7	1,2	1,1	1,3	1,5	0,8
Beni di capitale	6,4	1,4	7,4	11,6	5,8	0,9	1,0	-0,4	1,8	2,3	2,6	2,8	2,4
Beni di consumo	5,3	2,8	9,5	10,1	4,7	1,1	1,5	-2,1	1,8	1,5	2,6	2,7	2,3
durevoli	5,9	3,0	10,5	11,3	5,1	1,1	1,6	-2,5	2,4	2,2	3,0	2,8	2,1
non durevoli	2,0	1,6	3,8	3,5	1,9	1,1	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.

I dati delle indagini che riguardano il terzo trimestre del 2000 indicano che la crescita della produzione industriale potrebbe aver raggiunto un massimo ciclico. Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, in luglio il clima di fiducia nell'industria dell'area dell'euro è sceso lievemente dall'elevato livello di giugno (cfr. tavola 6). Dati provenienti da indagini nazionali indicano al più un ulteriore lieve calo in agosto, ma suggeriscono che il clima di fiducia nell'industria potrebbe essersi stabilizzato in settembre. Poiché questa stabilizzazione avviene su livelli

storicamente alti, anche la crescita dell'attività industriale sembrerebbe potersi attestare su livelli elevati.

A differenza dell'indicatore del clima di fiducia delle imprese, l'Indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero dell'area dell'euro è in graduale diminuzione da maggio. In settembre l'indice si è collocato a 57,2, diminuendo ancora rispetto al mese precedente e accumulando una riduzione complessiva di oltre 3 punti rispetto al massimo di aprile. Il livello dell'indice, tuttavia, rimane ben al di sopra

Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

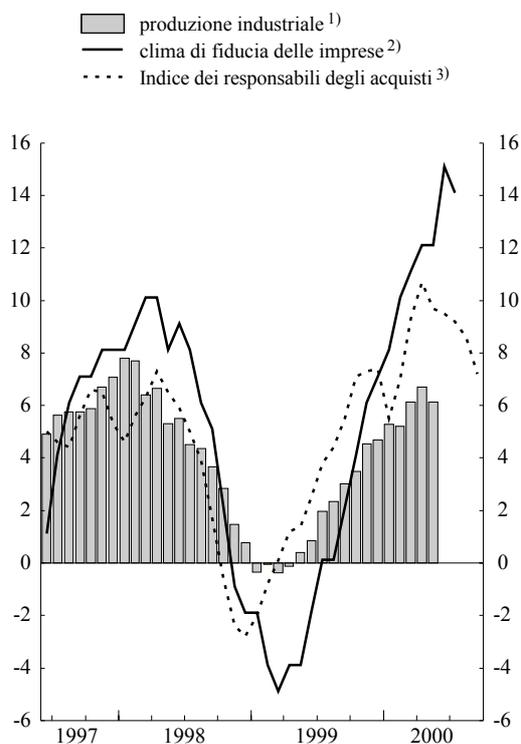
	1997	1998	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	
Indice del clima economico ¹⁾	2,4	2,7	-0,2	0,1	0,9	1,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	.	
Indici del clima di fiducia:														
dei consumatori ²⁾		-4	6	9	7	10	11	11	11	11	12	10	11	12
delle imprese industriali ²⁾		3	6	0	1	6	10	13	11	12	12	15	14	.
nel settore delle costruzioni ²⁾		-12	2	14	14	18	21	23	21	23	22	24	23	26
nel commercio al dettaglio ²⁾		-4	2	0	-2	-2	5	8	10	2	9	12	2	3
Capacità utilizzata (perc.) ³⁾	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.

Figura 13**Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e Indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro**

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

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

del valore di riferimento di 50, corrispondente a un tasso di crescita pari a zero, e al di sopra di livelli che in passato si sono rivelati compatibili con elevati tassi di crescita della produzione manifatturiera (cfr. figura 13). Il calo di settembre ha riflesso essenzialmente il peggioramento delle componenti relative ai nuovi ordini e alla produzione.

Il clima di fiducia dei consumatori potrebbe risentire negativamente degli elevati prezzi del greggio

Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea, il clima di fiducia dei consumatori

dell'area dell'euro è migliorato in agosto, risalendo verso il livello storicamente elevato di maggio. I dati nazionali disponibili suggeriscono che l'indice del clima di fiducia dei consumatori nell'area potrebbe essere diminuito in settembre. L'indice riflette non solo le valutazioni delle famiglie sulla loro situazione finanziaria e la loro disponibilità a compiere spese rilevanti, ma anche quelle sulla situazione economica generale. Esso tende quindi a risentire dell'impatto di fattori, quali il forte rincaro dei prezzi del petrolio di agosto e settembre, che vengono percepiti come negativi per l'economia (di fatto, l'incremento dei prezzi del greggio comporta una perdita di reddito in termini reali per il sistema economico nel suo complesso). Tuttavia, soprattutto il perdurare di una crescita vigorosa dell'occupazione dovrebbe controbilanciare efficacemente gli effetti dei recenti andamenti dei prezzi del petrolio sul clima di fiducia dei consumatori e sulla crescita dei consumi delle famiglie.

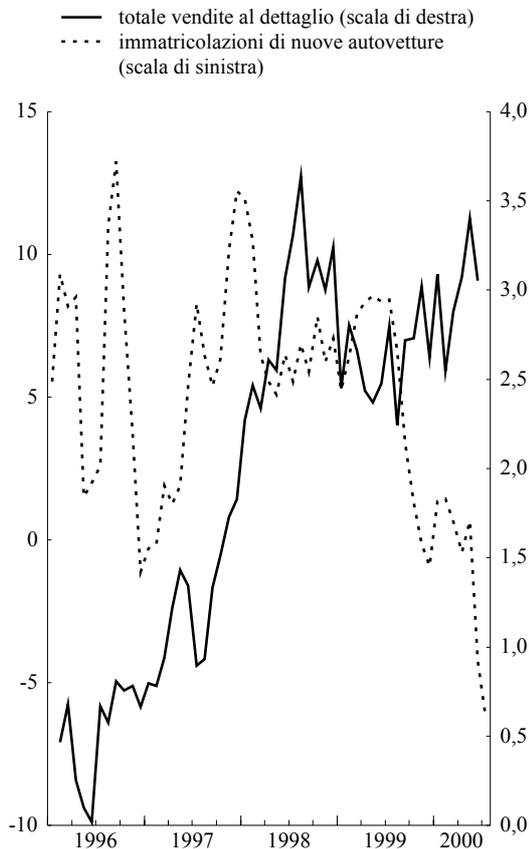
I dati relativi al volume delle vendite al dettaglio e alle immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono aggiornati, rispettivamente, a luglio e ad agosto. Essi, pertanto, non riflettono gli effetti del possibile peggioramento del clima di fiducia dei consumatori in settembre. Nei tre mesi fra maggio e luglio le vendite al dettaglio sono aumentate del 3,0 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, con un lieve rallentamento rispetto al secondo trimestre (cfr. figura 14). Le immatricolazioni di nuove autovetture nei tre mesi fra giugno e agosto sono risultate inferiori rispetto allo stesso periodo del 1999. Nonostante una lieve ripresa nella prima metà del 2000, dopo il calo del secondo semestre 1999, la crescita delle immatricolazioni è rimasta contenuta.

Nel complesso, gli ultimi dati sull'andamento del prodotto e della domanda non modificano le prospettive favorevoli per la crescita economica nell'area dell'euro. Allo stato attuale, essi indicano la possibilità che l'economia abbia raggiunto un punto del ciclo in cui la crescita si attesta su tassi elevati, mentre il recente andamento dei prezzi del petrolio ha lievemente aumentato l'incertezza sugli andamenti futuri.

Figura 14

Immatricolazioni di nuove autovetture e vendite al dettaglio nell'area dell'euro

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



Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili).

Resta invariato in agosto il tasso di disoccupazione

Il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro si è collocato al 9,0 per cento in agosto (cfr. figura 15). Alla luce delle revisioni al ribasso dei dati dei mesi precedenti, il tasso di disoccupazione appare invariato rispetto a luglio. Tra luglio e agosto, tuttavia, il numero di disoccupati ha registrato un lieve aumento, pari a 45.000 unità, a fronte di un decremento medio mensile di 125.000 unità tra gennaio e giugno.

Negli ultimi tre anni il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro è diminuito di 2,6 punti percentuali, dall'11,6 per cento del luglio del 1997, soprattutto per effetto della ripresa economica dell'area. La riduzione della disoccupazione è stata

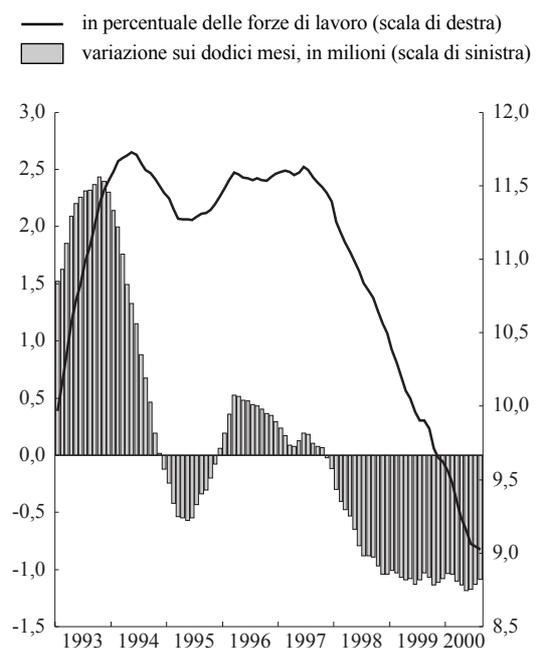
particolarmente rapida nella prima metà del 2000, quando il calo è stato di 0,5 punti percentuali, contro gli 0,3 della seconda metà del 1999. La stabilità del tasso di disoccupazione in luglio e agosto è presumibilmente da attribuire a un andamento stagionale irregolare piuttosto che a un cambiamento della tendenza sottostante di riduzione della disoccupazione. Un andamento analogo si è verificato anche nell'agosto dello scorso anno. Ci si attende che il calo della disoccupazione continui, in linea con il protrarsi della crescita dell'attività economica e con le attese favorevoli sull'occupazione.

La disaggregazione per classi di età mostra che in agosto il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con oltre 25 anni di età è rimasto invariato rispetto al mese precedente, al 7,9 per cento (cfr. tavola 7). Tale stabilità nasconde un aumento del numero di disoccupati di questa categoria, per la prima volta dall'agosto del 1997. Nel contempo, il tasso di disoccupazione giovanile (ovvero quello relativo ai lavoratori con meno di 25 anni) è salito lievemente, dal 17,4 per cento di luglio al 17,5. Ciò riflette un aumento di 35.000 unità del numero di giovani disoccupati in agosto.

Figura 15

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Tavola 7

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 mar.	2000 apr.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.	2000 ago.
Totale	11,6	10,9	10,0	9,9	9,7	9,5	9,2	9,4	9,2	9,2	9,1	9,0	9,0
Sotto i 25 anni ¹⁾	23,2	21,3	19,1	18,9	18,2	18,0	17,5	17,9	17,7	17,5	17,3	17,4	17,5
25 anni e oltre ²⁾	9,9	9,4	8,7	8,6	8,5	8,3	8,0	8,2	8,1	8,0	8,0	7,9	7,9

Fonte: Eurostat.

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

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

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

La forte crescita dell'occupazione è continuata anche nel secondo trimestre

In linea con la riduzione della disoccupazione, nel secondo trimestre del 2000 la crescita dell'occupazione si è mantenuta vigorosa. Si stima che in questo periodo l'occupazione totale nell'area dell'euro sia cresciuta a un ritmo dello 0,6 per cento sul trimestre precedente, invariato rispetto al primo trimestre dell'anno (cfr. tavola 8). Sul periodo corrispondente del 1999 l'incremento è stato del 2,2 per cento, con un aumento significativo sia rispetto al tasso di crescita medio dello scorso anno sia rispetto al tasso di crescita sui dodici mesi del trimestre precedente. La maggiore crescita dell'occupazione riflette soprattutto l'espansione dell'attività economica.

L'aumento dell'occupazione ha interessato tutti i settori dell'economia. Nell'industria al netto delle costruzioni, sempre rispetto al trimestre

precedente, la crescita è stata dello 0,1 per cento nel secondo trimestre, confermando il miglioramento del trimestre precedente. Rispetto al periodo corrispondente del 1999 l'occupazione in questo settore è diminuita solo dello 0,1 per cento, a fronte di un calo dello 0,4 per cento nel primo trimestre. Questo andamento è ascrivibile al settore manifatturiero, dove si stima che nel secondo trimestre l'occupazione sia cresciuta a un ritmo dello 0,2 per cento sul trimestre precedente. Tale tasso, invariato rispetto al primo trimestre, conferma che nel settore manifatturiero si è passati a tassi di crescita positivi, dopo i risultati negativi di gran parte del 1999. Sul periodo corrispondente del 1999 l'incremento è stato dello 0,4 per cento, contro una diminuzione dello 0,1 per cento nel primo trimestre. Nel settore delle costruzioni ci si attende che la crescita sia proseguita a un ritmo relativamente sostenuto, in linea con le attese favorevoli rilevate dalle indagini congiunturali

Tavola 8

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

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.

della Commissione europea presso le famiglie e le imprese. Pertanto, ci si attende che nel totale dell'industria l'incremento sul periodo corrispondente dell'occupazione risulti lievemente superiore a quello del primo trimestre. La dinamica dell'occupazione complessiva suggerisce un netto aumento dell'occupazione nel

settore dei servizi nel secondo trimestre del 2000, in linea con le attese che emergono sia dalle indagini congiunturali della Commissione europea per il settore del commercio al dettaglio nel secondo trimestre, sia dalle indagini presso i responsabili degli acquisti nei mesi fino ad agosto.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Un intervento concertato sostiene la ripresa dell'euro in settembre

Su iniziativa della BCE, il 22 settembre scorso le autorità monetarie di Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Canada, insieme alla BCE, sono intervenute in modo concertato sui mercati dei cambi, motivate dalla comune preoccupazione per le potenziali implicazioni del recente andamento del tasso di cambio dell'euro per l'economia mondiale. In coincidenza con l'operazione concertata l'euro si è riportato su livelli prossimi a 0,88 dollari e a 95 yen, sui quali si è successivamente stabilizzato. Nella settimana che ha seguito l'intervento l'euro si è mantenuto sostanzialmente

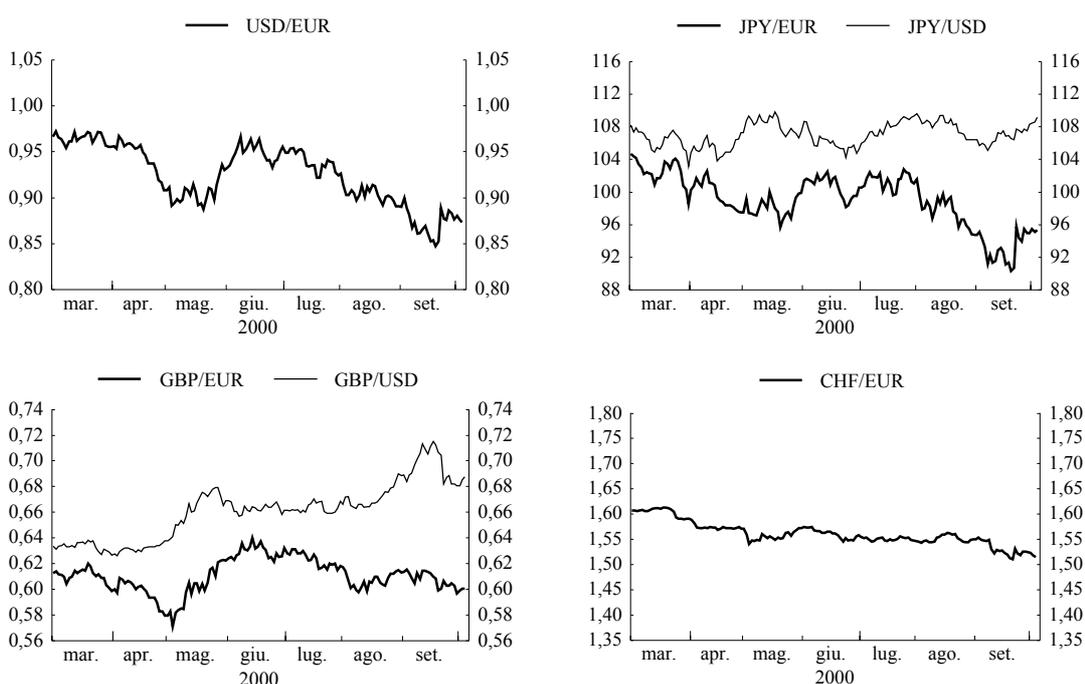
stabile. In una dichiarazione diffusa al termine del vertice di Praga del 23 settembre, i paesi industriali del G7 hanno sottolineato il proprio impegno a tenere sotto costante osservazione gli andamenti futuri e a cooperare opportunamente sui mercati dei cambi. Le decisioni dell'elettorado danese, il 28 settembre, di non candidarsi per l'adozione dell'euro come propria valuta non ha avuto ripercussioni significative.

In settembre l'euro ha inizialmente proseguito la sua tendenza al ribasso nei confronti del dollaro statunitense raggiungendo, il giorno 20, un livello pari a 0,848 dollari, il più basso registrato fino a oggi (cfr. figura 16). In considerazione

Figura 16

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

del significativo restringimento dei differenziali di interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro sin dall'aprile di quest'anno, l'andamento del tasso di cambio dell'euro, come è già stato rilevato in edizioni precedenti del Bollettino, contrasta in misura crescente con l'evoluzione di medio periodo delle variabili economiche fondamentali. In seguito all'intervento delle banche centrali del 22 settembre l'euro ha riguadagnato il 3,5 per cento nei confronti del dollaro, contro il quale ha successivamente oscillato in un intervallo ristretto. Il 4 ottobre l'euro è stato quotato a 0,87 dollari.

Nei confronti dello yen giapponese l'euro si è deprezzato nella prima parte di settembre, nel contesto di un clima di mercato più favorevole nei confronti dello yen, alimentato dalle indicazioni secondo cui l'economia nipponica starebbe entrando in una fase di crescita più vigorosa e sostenibile. Tuttavia, se da un lato vi sono stati progressi nella ristrutturazione delle imprese, dall'altro la spesa per consumi ha evidenziato rinnovati segni di fragilità, che potrebbero aver posto dei limiti all'ulteriore rafforzamento dello yen nei confronti delle principali valute. In seguito all'intervento delle banche centrali l'euro si è apprezzato di circa il 2,8 per cento rispetto allo yen, mantenendosi poi sostanzialmente stabile fino alla fine del periodo in esame. Il 4 ottobre l'euro è stato scambiato a 95,3 yen.

In settembre, i movimenti della sterlina nei confronti dell'euro si sono mantenuti entro un intervallo relativamente ristretto. Rispetto al dollaro, invece, la valuta britannica ha continuato a registrare ampie fluttuazioni, in contrasto con la stabilità che aveva caratterizzato in passato la relazione fra le due monete: dopo essersi indebolita in misura considerevole in agosto e all'inizio di settembre, nella seconda parte del mese la valuta britannica si è apprezzata rispetto a quella statunitense. Gli effetti dell'intervento delle banche centrali sul cambio fra euro e sterlina sono stati molto limitati. Il 4 ottobre l'euro veniva quotato a 0,60 sterline.

L'euro si è moderatamente indebolito nei confronti del franco svizzero in settembre, per poi apprezzarsi sulla scia dell'intervento del 22 settembre, quando si è ricollocato temporaneamente su livelli prossimi a quelli registrati nella seconda

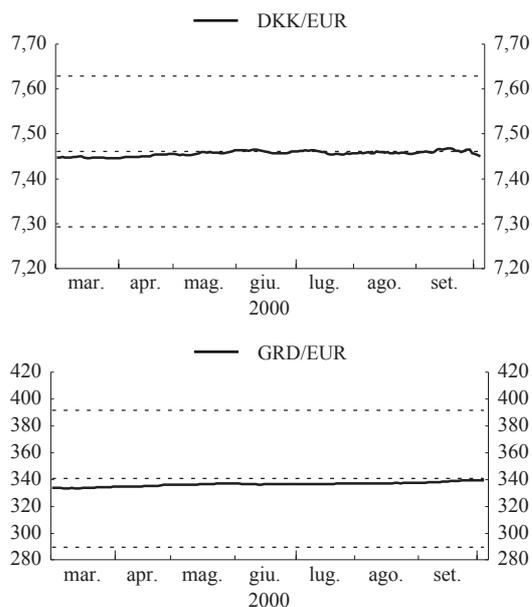
settimana del mese. Rispetto alla corona svedese l'euro ha evidenziato una notevole stabilità e, dopo essersi rafforzato per effetto dell'intervento delle banche centrali, è tornato a stabilizzarsi su un livello più elevato.

Nell'ambito dello SME II, in settembre la corona danese è rimasta sostanzialmente stabile prima del referendum, tenutosi il 28 del mese, sulla partecipazione della Danimarca alla UEM. Tuttavia, la Danmarks Nationalbank ha reso noto di essere intervenuta sui mercati al fine di allentare le pressioni sulla corona. Dopo la decisione dell'elettorato danese di non candidarsi per l'adozione dell'euro come propria valuta, la Danmarks Nationalbank ha dichiarato che non avrebbe modificato la propria politica di cambio e, per dissipare le incertezze riguardo alla corona danese, il 29 settembre ha aumentato i propri tassi di interesse di 50 punti base. Il 4 ottobre l'euro è stato quotato a 7,45 corone, con una lieve flessione rispetto al livello di metà settembre (cfr. figura 17). La dracma greca ha continuato ad avvicinarsi alla sua parità centrale e, il 4 ottobre, è stata quotata a 339,3 dracme per euro, un livello superiore di appena lo 0,5 per cento alla sua parità centrale.

Figura 17

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



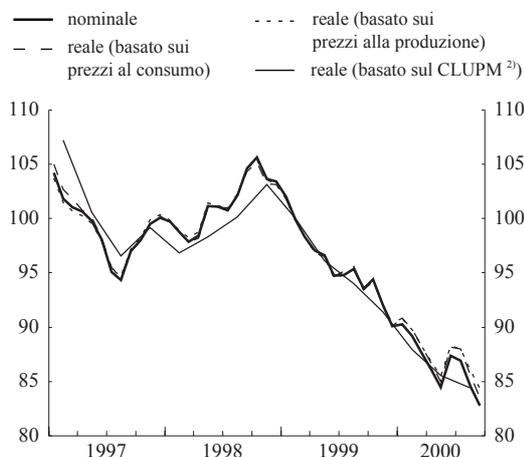
Fonte: BCE.

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

Figura 18

Tassi di cambio effettivi nominali e reali¹⁾

(medie mensili/trimestrali; 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. l'articolo I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro nel numero di aprile 2000 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a settembre 2000 (al 3° 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.

Nel complesso, fra la metà di settembre e la data dell'ultimo aggiornamento dei dati utilizzati in questo Bollettino, l'euro si è rafforzato di circa lo 0,5 per cento in termini effettivi nominali. La valuta europea si è deprezzata del 7,5 per cento rispetto agli inizi dell'anno e del 17 per cento rispetto al primo trimestre del 1999, il che mette in luce il carattere prolungato del suo indebolimento. In termini effettivi reali, ossia tenendo conto del diverso andamento dei prezzi fra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali, l'euro continua a situarsi su livelli notevolmente inferiori alla media di lungo periodo, indipendentemente dal tipo di deflatore utilizzato, tra quelli disponibili (cfr. figura 18).

Aumenta il disavanzo corrente per effetto del rincaro del petrolio

In luglio, il conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 2,2 miliardi di euro, contro un avanzo di 6,4 miliardi nel corrispondente mese del 1999 (cfr. tavola 9). Come nei mesi precedenti, ciò è da ricondurre principalmente al minore avanzo per la voce relativa ai beni (sceso da 14,6 a 8,4 miliardi di euro), cui si è aggiunto un

più ampio disavanzo nei redditi e nei trasferimenti; il conto dei servizi ha mostrato invece un lieve avanzo, dopo il modesto passivo segnato in precedenza.

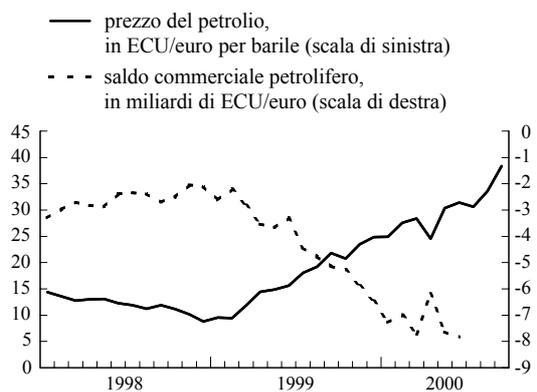
Nei primi sette mesi dell'anno il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un saldo negativo di 14,0 miliardi di euro, contro un saldo positivo di 21,4 miliardi nello stesso periodo del 1999. Ciò deriva principalmente dal minore avanzo dei beni (passato da 60,9 a 35,5 miliardi di euro), oltre che dal maggiore disavanzo registrato nei servizi, nella voce dei redditi e nei trasferimenti correnti.

La forte crescita del valore delle importazioni – dovuta principalmente all'aumento dei prezzi dei beni importati e, in misura minore, alla più vigorosa domanda interna – ha costituito il fattore determinante del minore avanzo dei beni nei primi sette mesi dell'anno: il valore delle importazioni è aumentato del 32 per cento, contro il 22 per cento registrato dalle esportazioni. Il marcato rincaro del petrolio, unitamente al deprezzamento dell'euro, è all'origine della gran parte dell'aumento dei prezzi delle importazioni. Per contro, i dati attualmente disponibili indicano che la forte crescita in volume delle esportazioni – dovuta sia al miglioramento della competitività di prezzo che alla sostenuta domanda estera – costituisce la principale spiegazione dell'aumento del loro valore (sebbene anche i prezzi delle esportazioni dell'area dell'euro abbiano registrato un certo

Figura 19

Prezzo del petrolio e saldo commerciale petrolifero

(dati mensili)



Fonti: BCE ed Eurostat.

Tavola 9

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-lug.	1999 lug.	2000 gen.-lug.	2000 mag.	2000 giu.	2000 lug.
Conto corrente (saldo)	21,4	6,4	-14,0	-0,6	-0,1	-2,2
Crediti	741,8	115,9	872,6	133,7	131,2	132,2
Debiti	720,4	109,4	886,6	134,4	131,3	134,4
Beni (saldo)	60,9	14,6	35,5	5,0	6,8	8,4
Esportazioni	445,6	72,8	543,3	83,4	82,5	83,9
Importazioni	384,6	58,2	507,9	78,4	75,7	75,5
Servizi (saldo)	-3,1	-0,1	-6,4	-0,2	-0,3	0,6
Esportazioni	132,7	22,7	148,2	22,0	22,8	24,8
Importazioni	135,8	22,8	154,6	22,2	23,2	24,2
Redditi ¹⁾	-17,1	-3,6	-21,1	-2,8	-2,3	-5,7
Trasferimenti unilaterali correnti	-19,4	-4,5	-21,9	-2,6	-4,3	-5,5
Conto capitale (saldo)	6,9	0,7	5,9	0,6	0,4	0,5
Conto finanziario (saldo)	-85,8	-24,4	51,0	7,0	-15,8	7,0
Investimenti diretti	-78,0	-9,8	117,3	-10,7	-2,5	-11,3
All'estero	-116,8	-3,6	-138,2	-35,6	-10,9	-9,9
Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti	.	.	-90,5	-15,1	-12,5	-21,2
Titoli di debito ²⁾	.	.	-47,8	-20,5	1,7	11,3
Nell'area dell'euro	38,8	-6,2	255,5	24,9	8,4	-1,5
Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti	.	.	218,7	8,9	3,1	9,2
Titoli di debito ²⁾	.	.	36,8	16,0	5,4	-10,7
Investimenti di portafoglio	-64,9	-3,2	-168,2	-5,1	43,3	-5,9
Attività	-35,5	1,2	-255,3	-13,9	18,6	-14,5
Azioni	-72,4	-9,8	-196,5	-18,0	-21,3	-22,2
Titoli	36,9	11,0	-58,7	4,1	39,9	7,7
Passività	-29,3	-4,4	87,1	8,8	24,7	8,6
Azioni	-100,5	-12,2	-76,6	-11,7	-11,8	-8,6
Titoli	71,2	7,8	163,7	20,5	36,5	17,2
Derivati	-1,2	0,8	3,2	0,3	1,5	-3,2
Altri investimenti	46,9	-11,5	95,7	21,2	-61,6	28,0
Riserve ufficiali	11,3	-0,8	3,0	1,3	3,4	-0,5
Errori e omissioni	57,6	17,3	-42,9	-7,0	15,6	-5,3

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.

2) Comprende principalmente prestiti intersocietari.

aumento). Su un arco di tempo più ampio, questo andamento dei prezzi ha avuto un significativo impatto negativo sulle ragioni di scambio, con un aumento dei prezzi delle importazioni totali di circa il 33 per cento nel periodo dall'introduzione dell'euro al giugno 2000, e di solo l'11 per cento per quelli delle esportazioni.

Sebbene le importazioni di petrolio rappresentino solo il 10 per cento delle importazioni totali di beni, il rincaro del greggio ha inciso in misura

determinante sulla flessione dell'avanzo dei beni: il disavanzo petrolifero mensile dell'area è salito da circa 2 miliardi di ECU alla fine del 1998 a 8 miliardi nel giugno di quest'anno (cfr. figura 19).

Il disavanzo per l'intero anno è stato di circa 50 miliardi di euro nel 1999 (pari allo 0,8 per cento del PIL), a fronte di 31 miliardi di ECU nel 1998 (0,5 per cento), ed è ammontato a quasi 44 miliardi di euro nella prima metà di quest'anno, rispetto a un disavanzo di poco più di 18 miliardi per il corrispondente periodo del 1999. Una

tendenza opposta caratterizza invece i saldi relativi alle categorie di beni non petroliferi che beneficiano del miglioramento della competitività di prezzo connessa con il deprezzamento dell'euro. In particolare, l'avanzo registrato dalle principali categorie di manufatti (prodotti chimici, macchinari e mezzi di trasporto) è risultato significativamente più elevato nella prima parte di quest'anno che nel corrispondente periodo del 1999 (per maggiori dettagli cfr. la tavola 9.3 delle *Statistiche dell'area dell'euro*).

In luglio gli afflussi netti per investimenti in titoli dell'area dell'euro compensano solo in parte i deflussi per investimenti diretti e di portafoglio in azioni

In luglio i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono ammontati a 17,2 miliardi di euro, contro 40,8 miliardi di afflussi netti in giugno. La causa principale è stata il deflusso netto di investimenti di portafoglio in azioni (pari a 14,5 miliardi di euro). Inoltre, gli investimenti diretti hanno registrato deflussi netti (11,3 miliardi di euro) attribuibili sia a investimenti diretti all'estero

(9,9 miliardi di euro) che a disinvestimenti diretti esteri nell'area dell'euro (1,5 miliardi di euro), questi ultimi dovuti principalmente al rimborso di prestiti inter-aziendali. Sono invece proseguiti gli afflussi netti di investimenti in titoli (8,6 miliardi di euro), a conferma della tendenza osservata dalla fine del 1999.

Nei primi sette mesi del 2000 i deflussi netti totali per investimenti diretti e di portafoglio sono stati notevolmente inferiori (50,9 miliardi di euro) rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno (142,9 miliardi di euro). Questo risultato è attribuibile ai considerevoli afflussi netti per investimenti in titoli (87,1 miliardi di euro), a fronte dei deflussi netti (29,3 miliardi di euro) registrati nei primi sette mesi del 1999. Per contro, il principale fattore all'origine dei deflussi finanziari netti è costituito dagli investimenti in società estere effettuati da residenti nell'area, cioè investimenti diretti e investimenti di portafoglio in azioni all'estero. Considerati congiuntamente essi sono ammontati a 138,0 miliardi di euro, rispetto ai 113,5 miliardi registrati nel corrispondente periodo dello scorso anno.

Crescita del prodotto potenziale e *output gap*: concetto, utilizzi e stime

*Le misure del prodotto potenziale svolgono un ruolo preminente in una vasta gamma di modelli economici in quanto sono utili al fine di distinguere tra i trend di medio periodo e gli andamenti ciclici a più breve termine dell'economia. Il presente articolo esamina i vari concetti di prodotto potenziale e i loro usi, e analizza diversi metodi di stima. Tipicamente, questi ultimi possono essere suddivisi, da un lato in metodi basati prevalentemente su tecniche statistiche per scomporre il prodotto nelle componenti di trend e di ciclo, e dall'altro in approcci strutturali, che hanno fondamenti più solidi nella teoria economica. Sebbene metodi diversi tendano a produrre risultati abbastanza simili per quanto riguarda i tassi di crescita del prodotto potenziale, le stime del livello dell'*output gap* presentano una maggiore variabilità e sono caratterizzate da un maggior grado di incertezza. Pertanto, è necessario essere particolarmente cauti nel trarre conclusioni di politica monetaria fondate su stime del livello dell'*output gap*. Inoltre, poiché le stime del prodotto potenziale sono basate su dati storici, difficilmente colgono in modo adeguato gli effetti dei cambiamenti strutturali, se non molto tempo dopo il verificarsi di tali cambiamenti.*

I Introduzione

Per la BCE, il principale interesse del concetto e della stima del prodotto potenziale nasce nel contesto della sua strategia di politica monetaria, orientata alla stabilità, il cui obiettivo principale è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Come già spiegato in dettaglio in precedenti edizioni del Bollettino mensile della BCE, tale strategia comprende due pilastri. Primo, alla moneta è assegnato un ruolo di primo piano, segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio M3, che include un'analisi dettagliata degli andamenti monetari. Secondo, viene effettuata un'analisi di indicatori (prevalentemente) non monetari al fine di formulare una valutazione di ampio respiro sulle prospettive per la dinamica dei prezzi (cfr., in particolare, le edizioni di gennaio, febbraio e aprile 1999 del Bollettino mensile della BCE).

La misura del prodotto potenziale e del suo tasso di crescita è un elemento importante nell'ambito di entrambi i pilastri. Nell'ambito del

primo pilastro, insieme con la definizione quantitativa della stabilità dei prezzi e con una stima del calo tendenziale della velocità di circolazione della moneta, una misura della crescita tendenziale permette di derivare il valore di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio M3. Per quanto riguarda il secondo pilastro, ai fini di una valutazione delle prospettive per l'andamento dei prezzi, la crescita del prodotto potenziale e il rapporto tra il prodotto osservato e quello tendenziale (ossia l'*output gap*) possono essere indicatori utili per valutare le potenziali pressioni inflazionistiche nel breve e nel medio periodo. A tal riguardo, il prodotto potenziale e il suo tasso di crescita sono solo due dei vari indicatori utilizzati nel valutare le prospettive per la dinamica dei prezzi. Tuttavia, le misure del prodotto potenziale non sono osservabili e devono pertanto essere stimate. Alla luce di queste osservazioni, il presente articolo esamina il concetto di prodotto potenziale e valuta l'utilità e l'affidabilità di diversi metodi di stima.

2 Il concetto e gli utilizzi delle misure della crescita del prodotto potenziale e dell'*output gap*

Il concetto di prodotto potenziale può essere analizzato da diverse angolature. Da un punto di vista puramente statistico, può essere visto come la componente di *trend*, ovvero depurata dagli andamenti più volatili delle serie del prodotto osservato, senza prendere in considerazione le

ragioni alla base della divergenza tra il prodotto osservato e quello tendenziale. Quando invece si vuole fornire una qualche spiegazione economica, la nozione di prodotto potenziale è spesso vista come un modo di indicare il livello sostenibile della capacità di offerta aggregata di

un'economia, determinata dalla struttura della produzione, dallo stato della tecnologia e dai fattori produttivi disponibili. Un tale concetto di prodotto potenziale è diverso da quello secondo cui il prodotto potenziale è il livello di prodotto ottenibile, in termini meccanici, con il massimo utilizzo dei fattori produttivi. In pratica, non è possibile giungere al pieno utilizzo di tutti i fattori produttivi, poiché a livelli elevati di utilizzo dei fattori i costi marginali crescono rapidamente (ed eccedono i benefici marginali). In un'ottica economica, una misura significativa del prodotto potenziale deve pertanto riflettere i vincoli economici esistenti nei mercati dei fattori.

Nella letteratura economica sono state fornite varie spiegazioni dei motivi della frequente divergenza tra il prodotto osservato e quello potenziale, cioè dell'esistenza dell'*output gap*. Una teoria afferma che il prodotto osservato può differire dal prodotto potenziale a causa della presenza di rigidità nell'economia, che comportano un ritardo nell'aggiustamento dei prezzi e dei salari. In questo caso, l'*output gap* è un'importante misura dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta aggregata e può fornire utili indicazioni sulle pressioni inflazionistiche. Un'altra teoria sostiene che l'economia può essere fondamentalmente descritta dai cosiddetti modelli di ciclo economico reale, in cui il prodotto osservato diverge da quello tendenziale per effetto di shock di produttività casuali. In questo caso, l'*output gap* riflette disturbi temporanei causati da un aggiustamento del processo produttivo a cambiamenti dovuti al progresso tecnologico e ad andamenti imprevisti dal lato dell'offerta.

Come esposto nell'introduzione, le misure del prodotto potenziale e del suo tasso di crescita sono rilevanti per la strategia di politica monetaria della BCE, orientata alla stabilità. Un'altra importante applicazione di tali misure si presenta nella correzione delle serie macroeconomiche per tenere conto del ciclo. Ad esempio, l'*output gap* è utilizzato, insieme alle misure della sensibilità delle entrate e della spesa pubblica agli andamenti ciclici del prodotto, per calcolare una stima del saldo del bilancio pubblico corretto per il ciclo economico. Tali correzioni possono essere utili per derivare un indicatore della *stance* della politica fiscale. Inoltre, nel tenere sotto attenta osservazione l'evoluzione della competitività internazionale, l'*output gap* è utilizzato per calcolare i tassi di cambio reali basati sui costi del lavoro per unità di prodotto corretti per la componente ciclica.

Per le autorità monetarie è importante essere in grado di rilevare tempestivamente cambiamenti del tasso di crescita del prodotto potenziale. Dato che gli andamenti dello stock di capitale e della forza lavoro tendono ad essere abbastanza regolari, ci si attende che la crescita del prodotto potenziale abbia una variabilità piuttosto contenuta. Ciò nonostante, forti variazioni del tasso di crescita del prodotto potenziale possono insorgere in seguito a cambiamenti strutturali, derivanti ad esempio da una riforma istituzionale del mercato del lavoro. Tuttavia, come si vedrà nella prossima sezione, le misure convenzionali della crescita del prodotto potenziale rispecchiano per lo più le istituzioni e le strutture esistenti nel periodo considerato.

3 Metodi di stima della crescita del prodotto potenziale

Sono disponibili vari metodi di stima del prodotto potenziale, che possono essere raggruppati in due grandi categorie: gli approcci basati sulla "funzione di produzione" e quelli "statistici". I primi cercano di creare un modello esplicito del lato dell'offerta dell'economia utilizzando la teoria economica. I secondi invece tentano di scomporre direttamente le serie del PIL reale in una componente di *trend* e in una ciclica.

3.1 L'approccio basato sulla funzione di produzione

Il rapporto tra il prodotto potenziale e le sue determinanti strutturali può essere rappresentato con una funzione di produzione. Tale schema è utile per spiegare le forze economiche fondamentali alla base dell'andamento del prodotto e della crescita nel medio periodo. A tale riguardo, possono scaturire effetti importanti dalle

variazioni dell'offerta di lavoro (derivanti da fattori demografici, dalle migrazioni, da variazioni del tasso di partecipazione o dall'evoluzione della disoccupazione strutturale) o del tasso di accumulazione del capitale. Un semplice esercizio di scomposizione della crescita per i paesi dell'area dell'euro, dove i fattori produttivi considerati sono il capitale e il lavoro, rivela che per il periodo tra il 1991 e il 1997 il contributo della crescita del capitale alla crescita del prodotto totale è stato pari al 67 per cento, il contributo della crescita dell'occupazione è stato del -13 per cento e quello residuo – che rispecchia una serie di fattori connessi alla produttività, tra cui il progresso tecnologico – del 45 per cento. Nel lungo periodo, il progresso tecnologico è probabilmente il fattore dominante che determina sistematicamente la crescita del prodotto pro capite.

L'approccio basato sulla funzione di produzione rapporta il prodotto al livello di tecnologia e ai fattori di produzione, in genere il lavoro e il capitale. Esistono varie forme funzionali possibili delle funzioni di produzione, tra cui la spesso utilizzata funzione di produzione "Cobb-Douglas". La seguente formula è un esempio della funzione di Cobb-Douglas, in cui i fattori considerati sono il capitale e il lavoro:

$$Y_t = A_t K_t^{1-\alpha} N_t^\alpha,$$

dove Y_t è il prodotto potenziale, A_t è la componente di *trend* della produttività totale dei fattori, K_t è la disponibilità di capitale e N_t è la componente di *trend* dell'offerta di lavoro effettiva (ossia le forze di lavoro corrette per la disoccupazione di equilibrio). Il parametro α è l'elasticità del lavoro rispetto al prodotto: se il lavoro è aumentato dell'1 per cento e il capitale resta costante, il prodotto aumenta di α per cento. In condizioni di concorrenza perfetta, il parametro α dovrebbe coincidere con la quota del lavoro nella distribuzione del reddito. Nel contesto della scomposizione della crescita, questa restrizione è utilizzata per ottenere i cosiddetti "residui di Solow", ossia la parte di crescita del prodotto che non è spiegata dall'aumento del fattore lavoro e dall'accumulazione del capitale. Tuttavia, una stima diretta della funzione di produzione può produrre valori di α che divergono notevolmente dalla quota del

lavoro misurata dai conti nazionali, probabilmente per via del fatto che l'ipotesi di concorrenza perfetta non corrisponde alla realtà per l'economia nel suo complesso.

L'approccio basato sulla funzione di produzione è ampiamente utilizzato, ad esempio da organizzazioni internazionali quali l'OCSE e l'FMI, per derivare stime del prodotto potenziale. Spesso si ritiene che fornisca un quadro economico complessivo per la stima del prodotto potenziale in cui si stabilisce un nesso chiaro tra il prodotto e le sue determinanti fondamentali di lungo periodo. Può quindi essere utilizzato per valutare l'impatto dei cambiamenti strutturali e delle politiche economiche sul prodotto potenziale, sebbene ciò richieda una valutazione quantitativa dell'impatto di tali cambiamenti sulle determinanti fondamentali, quali la disoccupazione strutturale e la produttività totale dei fattori. Un vantaggio dell'approccio basato sulla funzione di produzione è che esso rende possibile prevedere l'andamento del prodotto potenziale, in quanto previsioni di alcune componenti importanti (l'occupazione, la disoccupazione, gli investimenti e quindi lo stock di capitale) sono generalmente disponibili.

Ciò nonostante, a tale approccio sono associati anche alcuni svantaggi:

- È soggetto a seri problemi di dati, in particolare perché spesso le misure dello stock di capitale non sono molto affidabili e i dati sulle ore lavorate non sono disponibili.
- L'approccio basato sulla funzione di produzione verte su una misurazione delle componenti di *trend* dei fattori di produzione. Tuttavia, ampie fluttuazioni dei livelli di produttività e dell'offerta di lavoro rendono molto difficile separare il *trend* della produttività totale dei fattori da quello della forza lavoro. Ad esempio, esiste un'ampia gamma di punti di vista sui modelli che dovrebbero essere utilizzati per rappresentare il progresso tecnologico. Analogamente, vi sono opinioni contrastanti sui livelli di *trend* dell'offerta di lavoro effettiva che dipendono, in una certa misura, dalla presenza di rigidità nei mercati del lavoro. Ipotesi diverse su queste componenti di *trend* danno luogo a stime molto diverse del prodotto potenziale.

3.2 Metodi statistici

Questi metodi di stima del prodotto potenziale sono essenzialmente basati sull'idea di estrarre il *trend* dalle serie del prodotto utilizzando tecniche statistiche. Essi possono suddividersi in due categorie. La prima comprende gli "approcci univariati", che includono metodi che estraggono il *trend* dalle informazioni contenute nella sola serie del prodotto, senza utilizzare le informazioni contenute in altre variabili; la seconda comprende metodi che tentano di estrarre il *trend* utilizzando le informazioni della serie del prodotto insieme a quelle contenute in altre variabili, in particolare nell'inflazione. Nel fare ciò, queste tecniche cercano in genere di prendere in considerazione le relazioni empiriche, quali la curva di Phillips di breve periodo, che postula una relazione inversa tra la disoccupazione (o i cambiamenti dei livelli di disoccupazione) e l'inflazione.

Approcci univariati

Negli approcci univariati si deriva una stima del prodotto potenziale stimando essenzialmente il *trend* della serie. Una caratteristica chiave di questi metodi è che il loro uso è relativamente semplice. Esistono molti approcci univariati e sebbene non sia possibile fornire una descrizione esauriente di tutte le tecniche, due metodi danno un'idea dei tipi di approcci che possono essere adottati. Tali metodi sono il "Trend deterministico" e il "Filtro di Hodrick-Prescott". Come si evince dalla seguente presentazione di questi due metodi, una questione chiave è il grado di smussamento delle stime del prodotto tendenziale.

Il metodo del "Trend deterministico" è basato sull'ipotesi che la componente di *trend* del prodotto sia una funzione lineare del tempo. L'*output gap* non è altro che una deviazione da questo *trend* lineare. Un ovvio vantaggio di questo metodo è la semplicità dello stesso, in quanto esso consiste essenzialmente nel tirare una linea retta attraverso le serie del PIL osservato, il che corrisponde a ipotizzare un tasso costante di crescita tendenziale. Tuttavia, ciò richiede l'ipotesi assai forte che il prodotto tendenziale sia puramente una funzione del tempo, indipendentemente da eventuali mutamenti dal lato dell'offerta dell'economia. Alternativamente, questo metodo

può essere modificato, permettendo discontinuità del *trend*. Esempi di discontinuità del *trend* sono i grandi cambiamenti strutturali, come quelli associati agli shock petroliferi dell'inizio e della fine degli anni settanta. Tuttavia, per poter derivare una stima affidabile della crescita del prodotto tendenziale è in genere necessario applicare questo metodo a cicli economici completi, in quanto altrimenti tale stima potrebbe essere fortemente influenzata dagli andamenti ciclici. Ciò pone un notevole limite alla capacità di questo metodo di generare stime del livello corrente o del tasso di crescita del prodotto potenziale.

Un approccio ampiamente utilizzato nella stima del prodotto potenziale è il filtro di Hodrick-Prescott (ad esempio, questo metodo è utilizzato dalla Commissione Europea per preparare le stime dell'*output gap* potenziale che sono utilizzate ai fini della correzione per il ciclo dei saldi del bilancio pubblico). Questo filtro estrae una componente di *trend* tentando di bilanciare una buona approssimazione ai valori della serie effettivamente osservati con un certo grado di smussamento. Un parametro chiave del filtro, spesso definito "lambda", determina il peso rispettivo attribuito a ognuna delle due caratteristiche. Se "lambda" è infinito, tutto il peso è attribuito a un alto grado di smussamento, che comporta un *trend* lineare. Se "lambda" è zero, tutto il peso è attribuito alla bontà di approssimazione alle serie originali e, quindi, il *trend* stimato coinciderà sempre con il prodotto osservato. Un vantaggio chiave del filtro di Hodrick-Prescott è che anch'esso è di immediata applicazione. Tuttavia, il filtro contiene una serie di inconvenienti:

- Il filtro può erroneamente individuare un ciclo in una serie che non ne contiene.
- La scelta del parametro di smussamento lambda è fondamentale, ma è essenzialmente arbitraria. In genere viene utilizzato un unico valore fisso di lambda per tutti i paesi, ma ciò non è particolarmente soddisfacente, in quanto è probabile che la velocità di aggiustamento agli shock differisca tra paesi.
- Il filtro soffre di una scarsa affidabilità delle stime alla fine del periodo campionario, il che limita la sua utilità nello stimare il valore corrente del prodotto potenziale. Un comune tentativo

di affrontare questo problema consiste nell'estendere le serie del PIL incorporandovi le previsioni. Tuttavia, in questo modo la stima corrente del prodotto potenziale diventa sensibile alla qualità delle previsioni macroeconomiche utilizzate per costruirla.

- Questo metodo, come anche altri metodi univariati, non prende in considerazione né le informazioni contenute in altre serie che potrebbero aiutare a individuare la distinzione tra *trend* e ciclo, né la teoria economica.
- Il filtro appiana le discontinuità strutturali, anche se queste implicano chiari spostamenti del livello o del tasso di crescita del prodotto e, pertanto, genera stime errate del prodotto potenziale su tali periodi.

Approcci multivariati

Per superare alcuni degli inconvenienti inerenti agli approcci univariati, sono state sviluppate diverse tecniche statistiche multivariate, che sono diventate sempre più diffuse nella letteratura accademica degli ultimi anni. Questi metodi derivano una stima del prodotto potenziale utilizzando informazioni provenienti da più di una serie, e possono anche utilizzare note relazioni economiche. Un approccio multivariato ampiamente utilizzato è la tecnica di modellizzazione delle componenti non osservate (*unobserved components*, UC).

4 Stime dell'*output gap*, del prodotto potenziale e fonti di incertezza

Per illustrare i metodi esposti in precedenza, la figura 1 mostra il dettaglio di cinque diverse stime dell'*output gap* e del tasso di crescita del prodotto potenziale dei paesi dell'area dell'euro per il periodo compreso tra il 1980 e il 1998 (non tutte le stime sono disponibili per l'intero periodo). Si tratta di stime dell'OCSE (basate su un approccio di funzione di produzione) e della Commissione Europea (basate sul filtro di Hodrick-Prescott), insieme ad alcune stime illustrative da noi preparate utilizzando un approccio basato sulla funzione di produzione, un filtro di Hodrick-Prescott e un modello di componenti non osservate. Come si evince dalla figura, in alcuni anni si notano grandi differenze tra le stime

Essa è in genere costruita sulla base di una curva di Phillips e adotta la strategia di definire una componente ciclica comune per il prodotto e l'inflazione. Questo approccio tiene conto della teoria economica, in quanto esiste un nesso teorico di breve periodo tra l'inflazione e una misura dell'attività economica derivante dall'esistenza di rigidità dei prezzi e dei salari.

I metodi multivariati hanno diversi vantaggi e limiti:

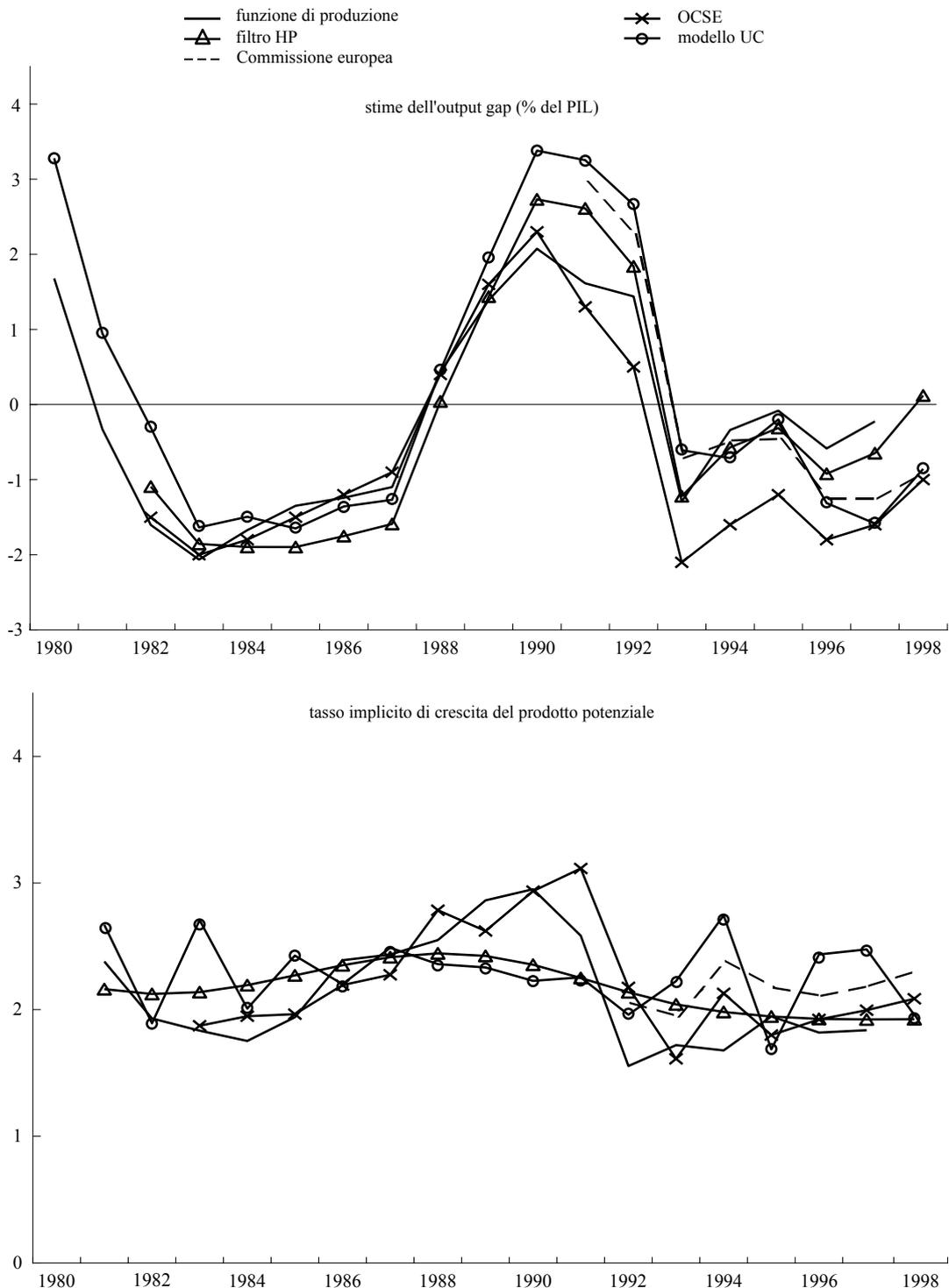
- Sono meno semplici da utilizzare rispetto ai metodi univariati, ma più semplici rispetto all'approccio basato sulla funzione di produzione, in quanto richiedono un modello più semplice e una minor quantità di dati.
- Come l'approccio basato sulla funzione di produzione, anch'essi prendono in considerazione le informazioni contenute in serie economiche diverse dal PIL reale e incorporano alcuni elementi della teoria economica.
- Tuttavia, importanti dettagli tecnici sull'attuazione di questi metodi possono avere effetti molto significativi sulla grandezza delle stime del prodotto potenziale. Ad esempio, nel caso del modello UC è necessario stabilire un'ipotesi sulla componente di *trend* sottostante una serie (ossia se si tratta di un *trend* deterministico o più o meno variabile).

dell'*output gap* generate da questi metodi (per esempio, l'intervallo delle stime per la maggior parte degli anni novanta è prossimo a 1½ punti percentuali). Inoltre, le varie stime generate da questi metodi non sempre concordano nello stabilire se il prodotto è superiore o inferiore a quello potenziale (per esempio nel 1998), anche se coincidono in termini della determinazione dei punti di svolta del ciclo.

Per quanto riguarda il tasso di crescita del prodotto potenziale, i dati mostrano che sebbene esistano differenze tra le diverse stime disponibili in un anno determinato, la variazione in percentuale del prodotto è in genere minore

Figura I

Stime dell'output gap calcolate come percentuale del prodotto potenziale e stime del tasso di crescita del prodotto potenziale nei paesi dell'area dell'euro tra il 1980 e il 1998



Fonti: elaborazioni della BCE, OCSE e Commissione europea.

Nota: la stima dell'output gap calcolata con il filtro di Hodrick-Prescott (indicato nella figura come filtro HP) è stata calcolata usando un parametro lambda pari a 100. Questo è il valore standard usato con i dati annuali. La lunghezza media del ciclo implicita nella scelta di questo parametro è di cinque-otto anni. Per semplicità, non sono state utilizzate previsioni del prodotto per prolungare il campione. Il valore delle componenti di trend della produttività totale dei fattori e dell'occupazione utilizzate per la stima con il metodo della funzione di produzione è stato calcolato con il filtro di Hodrick-Prescott (con un parametro lambda pari a 100).

rispetto a quella delle serie dell'*output gap*. Inoltre, vi è un alto livello di coerenza tra le stime del tasso di crescita del prodotto potenziale nel più lungo termine. Per il periodo dal 1982 al 1998, la media delle stime della crescita del prodotto potenziale disponibili è sempre prossima al 2,2 per cento.

Questi dati evidenziano l'incertezza che caratterizza le stime del prodotto potenziale e dell'*output gap*. A tale riguardo, è utile distinguere fra le tre fonti di incertezza, analizzate in dettaglio nel seguito del presente articolo: incertezza sul modello, sui valori dei parametri e sui dati.

Incetezza sul modello

Come si è visto in precedenza, non vi è un punto di vista comune sulla corretta specificazione di un modello atto a individuare il prodotto potenziale. La letteratura accademica sviluppa una serie di approcci che si basano su diverse metodologie statistiche e teorie macroeconomiche. La mancanza di unanimità sull'appropriata struttura formale da utilizzare riguarda sia gli approcci statistici che quelli basati su modelli espliciti dell'economia.

La sensibilità delle stime del prodotto potenziale alla specificazione scelta è particolarmente rilevante nel caso dei modelli univariati piuttosto che in quelli multivariati e nell'approccio basato sulla funzione di produzione. In genere nei metodi univariati è difficile imporre restrizioni basate sulla teoria economica. Per contro, i metodi multivariati e l'approccio basato sulla funzione di produzione sono basati sulle relazioni che intercorrono tra le variabili macroeconomiche rilevanti, il che li rende meno arbitrari e potenzialmente più solidi (nella misura in cui le relazioni macroeconomiche sono convalidate dai dati).

Incetezza sui valori dei parametri

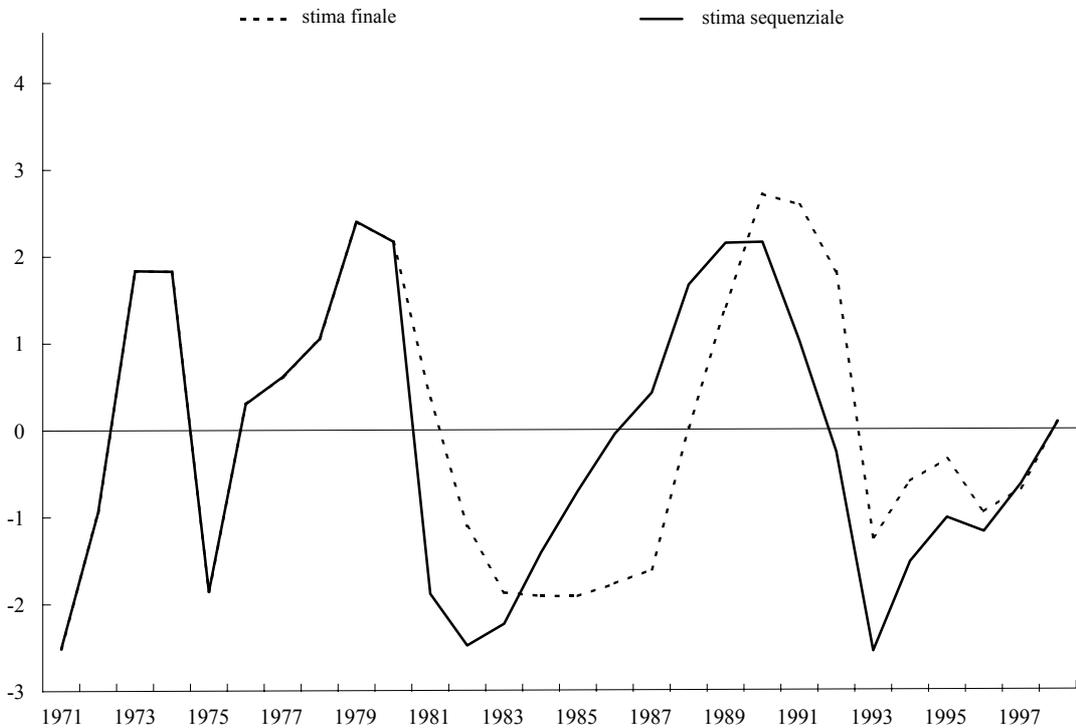
Anche se esistesse un comune accordo sull'appropriata strategia di costruzione di un modello per misurare il prodotto potenziale, le stime sarebbero soggette a incertezza sui valori dei parametri, poiché non esiste un modo unico di determinare i parametri di un determinato modello,

dato che il vero valore di tali parametri non è conosciuto e deve pertanto essere ipotizzato o stimato utilizzando tecniche econometriche. L'incertezza sui valori dei parametri diventa grave quando i veri parametri del modello variano nel tempo in seguito a cambiamenti strutturali dell'economia. Gli effetti di tali cambiamenti possono essere individuati solo diverso tempo dopo il loro verificarsi. Ad esempio, la riduzione della crescita della produttività aggregata negli Stati Uniti dopo il 1965 ha chiaramente influenzato il tasso di crescita del prodotto potenziale in un modo che non sarebbe stato totalmente evidente all'epoca. In Europa, negli ultimi dieci anni vi sono stati notevoli cambiamenti strutturali che sono tuttora in corso, e che derivano da eventi quali l'unificazione tedesca, l'introduzione del mercato unico e dell'Unione economica e monetaria. L'incapacità di individuare uno shock per il prodotto potenziale implica che la grandezza stimata dell'*output gap* può essere errata e può pertanto costituire un indicatore ingannevole.

La precedente argomentazione illustra l'idea che man mano che si rendono disponibili nuove informazioni è possibile diventare più sicuri del valore dei veri parametri di un modello. Pertanto, è probabile che una stima dell'*output gap* per il 1990 fatta in quell'anno sia meno affidabile di una stima effettuata oggi, per via di tutte le informazioni che si sono rese disponibili nel periodo intercorso. Per illustrare l'ordine di grandezza dell'incertezza sui valori dei parametri, la figura 2 presenta le stime sequenziali degli *output gap* generate utilizzando un filtro di Hodrick-Prescott, partendo da un campione comprendente i valori osservati tra il 1971 e il 1980 e prolungando gradualmente il periodo di stima di tre mesi in tre mesi. Per un confronto, sono inclusi anche i valori corrispondenti degli *output gap* che utilizzano tutti i dati disponibili fino al 1998; ciò rivela che gli effetti dell'incertezza sui valori dei parametri possono essere piuttosto consistenti. Ad esempio, la discrepanza di segno tra le due stime per il 1988 implica che ciò che risulta essere un *output gap* positivo utilizzando i dati disponibili fino al 1988, alla luce delle successive osservazioni viene rivisto al punto che nella stima finale l'*output gap* per il 1988 è di segno negativo.

Figura 2

Stime finali e sequenziali dell'output gap ottenute usando il filtro HP, paesi dell'area dell'euro, 1971-98



Fonte: elaborazioni della BCE.

Incertezza sui dati

L'esatto valore di molte serie economiche non è conosciuto immediatamente e può passare diverso tempo prima che si rendano disponibili stime affidabili. Ciò è particolarmente valido nel caso delle stime del prodotto, per le quali le stime iniziali sono in genere disponibili con alcuni mesi di ritardo e possono poi essere soggette a notevoli revisioni nei mesi o addirittura negli anni successivi. Questa incertezza sui dati recenti del prodotto ha, in una certa misura, un impatto sulle stime del tasso di crescita del prodotto potenziale, in particolare quando vengono utilizzati metodi univariati. Inoltre, anche altre serie economiche che possono essere utilizzate per costruire le stime del prodotto potenziale nell'approccio multivariato e in quello basato sulla funzione di produzione – quali informazioni sui prezzi, sull'offerta di lavoro e sullo stock di capitale – sono soggette a incertezza sui dati. Tuttavia, l'impatto dell'incertezza riguardo ai dati più recenti sulle stime della crescita del prodotto

potenziale non è in genere rilevante se si utilizzano lunghe serie temporali. Piuttosto, dato che il valore più recente del prodotto osservato è utilizzato direttamente nel calcolo dell'ultimo *output gap*, l'incertezza sui dati avrà in questo caso un impatto decisamente maggiore. Ciò è importante, poiché proprio la stima dell'*output gap* nel periodo più recente è un indicatore ciclico potenzialmente utile per le autorità.

Gli effetti congiunti dell'incertezza sul valore dei parametri e di quella sui dati possono essere valutati attraverso il concetto di "affidabilità" delle stime dell'*output gap*. Una stima dell'*output gap* può essere considerata affidabile se non esistono discrepanze importanti tra le stime effettuate in tempo reale e quelle ex post. Ricerche recenti che utilizzano dati relativi agli Stati Uniti e all'area dell'euro mostrano che le stime dell'*output gap* non sono in genere molto affidabili, specie se vengono utilizzati metodi univariati. Difatti, le stime iniziali sono in genere soggette a notevoli revisioni man mano che si rendono disponibili

nuove osservazioni. I risultati ottenuti dai dati statunitensi indicano inoltre che l'incertezza derivante dai parametri e dalla specificazione del modello è relativamente più importante rispetto all'incertezza sui dati.

Stime della crescita futura del prodotto potenziale e cambiamenti strutturali

I dati presentati nella Figura 1 indicano che non è possibile essere molto sicuri sulla dimensione dell'*output gap* in un dato anno, ma indicano anche che esiste molta più certezza sul fatto che negli ultimi decenni la crescita del prodotto potenziale è stata di circa 2-2½ punti percentuali all'anno. Tuttavia, questo grado di fiducia nelle stime storiche della crescita del prodotto potenziale non è applicabile alla stima dei tassi di crescita attuali e futuri del prodotto potenziale, che sono ovviamente importanti per una politica monetaria che tenga conto degli andamenti prospettici dell'economia. Ad esempio, un cambiamento sostanziale del ritmo del progresso tecnologico o del contesto strutturale potrebbe dar luogo a una variazione del tasso di crescita tendenziale.

Nel valutare il tasso di crescita del prodotto potenziale per gli anni a venire è importante prendere in considerazione gli andamenti strutturali dell'economia che possono essere rilevanti per il lato dell'offerta. Come esposto nel riquadro, lo sviluppo della *New Economy* può stimolare la crescita tramite l'evoluzione strutturale e i cambiamenti tecnologici. Più in generale, è necessario considerare altri fattori dal lato dell'offerta, quali gli andamenti dello stock di capitale e del mercato del lavoro. Ad esempio, come si è visto nella

terza sezione del presente articolo, l'offerta di lavoro svolge un ruolo importante nel determinare la crescita del prodotto potenziale. In molti paesi europei la crescita demografica sta rallentando e l'età media della popolazione sta aumentando. Tuttavia, ciò può in una certa misura essere controbilanciato da un continuo aumento della partecipazione femminile alle forze di lavoro, e potrebbe anche esserci spazio per un aumento del tasso di partecipazione di lavoratori più anziani. Inoltre, dati i problemi profondamente radicati dei mercati del lavoro dell'area dell'euro, che sono principalmente di natura strutturale, le riforme che portano a una effettiva riduzione della disoccupazione strutturale, o che aumentano la partecipazione alle forze di lavoro, dovrebbero contribuire a un aumento del prodotto potenziale (si veda, ad esempio, l'edizione di maggio 2000 del Bollettino mensile della BCE per una discussione dei fattori strutturali che influenzano i mercati del lavoro e delle iniziative europee per il mercato del lavoro).

L'effetto potenziale dello sviluppo della *New Economy*, e più in generale dei cambiamenti strutturali, mette in evidenza i limiti delle stime della crescita del prodotto potenziale basate su dati storici. Tuttavia, mentre è abbastanza semplice individuare le possibili ragioni di una variazione del tasso di crescita del prodotto potenziale, è molto più difficile valutare se esso sia effettivamente cambiato, e ancor più complicato è quantificarne i cambiamenti. Pertanto, quando si sospetta che tali mutamenti si possano verificare, è particolarmente importante prendere in considerazione tutte le altre fonti di informazione rilevanti al fine di valutare la misura in cui esse convalidano una simile congettura.

Riquadro

La nozione di *New Economy* e i suoi principali elementi

L'ipotesi sottostante la nozione di *New Economy*, basata sull'esperienza degli Stati Uniti, è che i cambiamenti strutturali e le evoluzioni tecnologiche abbiano aumentato il tasso di crescita del prodotto potenziale. Questa nozione ha ottenuto sempre maggior supporto man mano che la crescita economica statunitense nell'attuale fase di espansione ciclica si è rivelata essere più forte e molto più duratura rispetto alle precedenti. Nel contempo, anche il comportamento degli andamenti salariali e dell'inflazione sembra essere cambiato. Mentre il tasso di disoccupazione è sceso a livelli storicamente bassi, l'andamento dei salari è stato più moderato di quanto ci si attendesse. L'inflazione, invece di aumentare, come era successo nei precedenti periodi di forte espansione economica, è in realtà diminuita negli anni novanta.

Questa notevole *performance* ha suscitato l'idea di una nuova era economica negli Stati Uniti. Si ritiene in genere che la principale forza trainante alla base di tale *performance* siano i grandi cambiamenti della tecnologia dell'informazione e della comunicazione, il cui impatto si esplica attraverso numerosi canali.

Questioni concettuali nel dibattito sulla *New Economy*

Nonostante ancora oggi non vi sia una definizione generalmente accettata di *New Economy*, sembra che comunque ci sia un ampio consenso relativamente a due elementi fondamentali. Il primo è una maggiore crescita del prodotto potenziale, che riflette principalmente un aumento della crescita tendenziale della produttività totale dei fattori; il secondo, una riduzione permanente del tasso di disoccupazione strutturale. Il primo di questi fattori può ricondursi a due interpretazioni distinte. La prima è che il *tasso di crescita* a lungo termine del prodotto e della produttività è aumentato rispetto ai periodi precedenti. Alternativamente, è possibile che il *livello* del prodotto e della produttività sia cresciuto, ma che sia necessario del tempo prima che tale nuovo livello possa essere raggiunto e, pertanto, ciò provoca tassi di crescita temporaneamente più elevati. Difatti, nella misura in cui la rivoluzione della tecnologia dell'informazione e della comunicazione è vista come segno di un'innovazione tecnologica fondamentale, che genera fenomeni di crescita secolari, il tempo necessario per raggiungere tale nuovo livello potrebbe essere abbastanza protratto, addirittura nell'ordine di decenni. Tuttavia, mentre vi è ampio consenso sulle principali caratteristiche che definiscono la *New Economy*, la questione di quanto questi due fattori dovrebbero essere persistenti affinché un'economia possa essere caratterizzata come tale rimane oggetto di dibattito.

Inferire l'esistenza della *New Economy* basandosi su dati relativi ai fattori di cui sopra presenta notevoli difficoltà. Mentre vi è sempre maggiore evidenza microeconomica sul fatto che la tecnologia dell'informazione e della comunicazione stia esercitando notevoli effetti positivi sull'efficienza produttiva e organizzativa delle imprese, l'evidenza macroeconomica è finora limitata. Ci sono, ad esempio, notevoli problemi di misurazione, quali quelli relativi all'applicazione di deflatori appropriati per derivare dati a prezzi costanti. L'esperienza degli Stati Uniti ha mostrato che gli aumenti dei prezzi misurati nei conti nazionali vengono in genere sovrastimati, con il risultato che la crescita delle variabili reali è sottostimata.

Mentre l'esistenza o meno di una *New Economy* negli Stati Uniti è ancora oggetto di dibattito, hanno già luogo speculazioni relative alla possibilità di ripetere in Europa l'esperienza di una crescita più elevata e non inflazionistica. Per quanto riguarda l'area dell'euro sono stati compiuti dei progressi, ma esistono ancora differenze significative con gli Stati Uniti, in particolare riguardo alle rigidità strutturali, che diminuiscono i benefici delle nuove possibilità tecnologiche. Il rafforzamento del processo di riforma strutturale aumenta le possibilità che una vigorosa crescita del prodotto in un contesto di stabilità dei prezzi, quale quella attualmente in corso nell'area dell'euro, possa essere mantenuta negli anni a venire.

Forze trainanti alla base della *New Economy*

Alla base della *New Economy* vi sono diverse forze trainanti che tendono a rafforzarsi reciprocamente. In primo luogo, si ritiene che il forte progresso tecnologico nei settori dell'elaborazione dei dati e delle telecomunicazioni abbia portato a una maggiore produttività. Facilitata dai progressi della tecnologia dell'informazione e della comunicazione, la produttività potrebbe inoltre star traendo vantaggio da migliori tecniche organizzative. In secondo luogo, si assiste a un continuo processo di globalizzazione e di maggiore concorrenza che, nei mercati dei beni e dei servizi, ha stimolato l'efficienza e ha ridotto il potere di mercato nella fissazione dei prezzi. Un favorevole effetto diretto sull'inflazione deriva dalle forti riduzioni di prezzo nelle industrie della tecnologia dell'informazione e della comunicazione. In terzo luogo, una struttura di mercato altamente competitiva e non regolamentata sta facilitando l'emergere di nuovi settori di attività e la diffusione di nuove tecnologie atte a promuovere una maggiore efficienza. Vi contribuisce il maggiore spessore dei mercati finanziari – sempre grazie ai progressi della tecnologia dell'informazione e della comunicazione – che permette agli imprenditori dei settori

ad alta tecnologia di avviare nuove linee di attività. Infine, un ingrediente fondamentale è un contesto favorevole delle politiche economiche, che comprenda, a livello macroeconomico, un impegno a mantenere in ordine le finanze pubbliche e ad assicurare la stabilità dei prezzi, e a livello microeconomico un approccio favorevole alle imprese, con bassi livelli di tassazione e di regolamentazione. Ciò riduce l'incertezza, incoraggia l'attività imprenditoriale e facilita l'espansione degli investimenti.

Tutte queste influenze positive sono state osservate singolarmente e, nel caso dell'economia USA, diverse di esse sembrano essersi verificate insieme negli ultimi dieci anni, inducendo una notevole performance in termini di forte crescita a tassi di inflazione relativamente bassi. Per quanto riguarda l'area dell'euro, sono stati compiuti progressi in diverse aree, ma persistono differenze significative rispetto agli Stati Uniti. In particolare, in Europa la realizzazione del potenziale insito in una *New Economy* dipenderà, in modo fondamentale, dall'adozione di un programma complessivo di riforme strutturali.

5 Osservazioni conclusive

Le misure del prodotto potenziale rivestono un interesse per la BCE come metodo per valutare la sostenibilità degli sviluppi economici. Ciò è di rilievo nel contesto di una strategia di politica monetaria orientata alla stabilità, per due motivi: in primo luogo, in quanto misura della crescita del prodotto tendenziale per la derivazione del valore di riferimento per la crescita monetaria e, in secondo luogo, per la valutazione delle prospettive per gli andamenti futuri dei prezzi.

Nello scegliere tra i diversi approcci per la stima del prodotto potenziale descritti nel presente articolo, è inevitabile dover ricercare un equilibrio tra il grado di semplicità dei singoli approcci e la loro capacità di tener conto delle conoscenze della teoria economica. Diversi metodi tendono a produrre stime generalmente comparabili del tasso di crescita del prodotto potenziale, in particolare su orizzonti temporali più lunghi. Di conseguenza, i diversi metodi offrono anche stime simili delle variazioni dell'*output gap*. Tuttavia, le stime del livello dell'*output gap* in un dato momento tendono a essere caratterizzate da un maggior grado di incertezza. Pertanto, mentre il

livello dell'*output gap* è un indicatore potenzialmente utile delle pressioni sui prezzi nel breve termine, è necessario essere particolarmente cauti nel trarre conclusioni di politica monetaria basate su tali stime.

Un limite generale delle stime del prodotto potenziale basate su dati storici è la loro incapacità di cogliere i cambiamenti strutturali in modo adeguato fino a molto tempo dopo che questi si sono verificati. Pertanto, se si ritiene che siano in atto notevoli cambiamenti strutturali, ci si dovrebbe attendere un corrispondente maggior grado di incertezza delle stime del prodotto potenziale corrente. In tali circostanze, per una politica monetaria che tenga conto degli andamenti prospettici e rivolta al mantenimento della stabilità dei prezzi sarebbe chiaramente preferibile prendere in considerazione i possibili effetti di tali andamenti. Tuttavia, nel far ciò sarebbe necessario avere prove chiare e convincenti che i cambiamenti strutturali stiano effettivamente portando a una modifica del tasso di crescita del prodotto potenziale, il che richiede una valutazione generale di tutte le altre fonti di informazione rilevanti sull'economia.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea

Con l'introduzione dell'euro e il simultaneo trasferimento di competenze al Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di nuova istituzione, il cui fulcro è la Banca centrale europea (BCE), l'assetto istituzionale della Comunità europea ha subito un mutamento significativo. La nuova autorità monetaria dell'area dell'euro, i cui compiti e le cui prerogative sono chiaramente definiti nel Trattato che istituisce la Comunità europea, ha assunto il proprio ruolo fra i protagonisti della scena europea. Questo articolo intende mettere in luce il nuovo contesto istituzionale e presentare un quadro dei rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità. Da un lato, la partecipazione della BCE si basa sui suoi obblighi statutari, in quanto lo stesso Trattato prevede una serie di forme di interazione tra la Banca e gli altri responsabili delle politiche nell'Unione europea (UE), che vanno dalla consultazione al dialogo politico, a competenze normative; dall'altro, la BCE stabilisce rapporti con le istituzioni e gli organi della Comunità per motivi funzionali, in quanto questi contatti contribuiscono al corretto svolgimento delle funzioni e dei compiti della BCE. Allo stesso tempo, lo specifico status del SEBC e della BCE sul piano istituzionale, in particolare la loro indipendenza e il loro obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi, fissa parametri chiari per la portata di qualsiasi coinvolgimento di questo tipo. In questo contesto, il presente articolo prende in esame i rapporti della BCE con il Parlamento europeo, il Consiglio UE, l'Eurogruppo, la Commissione europea, il Comitato economico e finanziario, il Comitato di politica economica e il Dialogo macroeconomico, nonché contatti di carattere più specifico connessi con l'assolvimento dei propri compiti più generali.

I Introduzione

Con l'ingresso nella Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM), in conformità con le disposizioni del Trattato sono stati istituiti il SEBC e la BCE. Nell'esercizio dei loro poteri e nella realizzazione dei loro obiettivi e compiti statutari (cfr. riquadro I), questi si collocano nel contesto istituzionale complessivo della Comunità europea come nuovi attori nel campo delle politiche economiche. Al momento, tuttavia, i compiti fondamentali del SEBC sono svolti dall'Eurosistema, che comprende la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno adottato l'euro.

Istituiti dal Trattato e dotati delle competenze e delle prerogative necessarie per l'assolvimento dei loro compiti, la BCE e il SEBC/Eurosistema sono integrati nell'apparato istituzionale della Comunità europea e intrattengono pertanto rapporti con le varie istituzioni e i vari organi comunitari. Lo stesso Trattato prevede una serie di disposizioni che stabiliscono e disciplinano questi rapporti, in cui si designa quasi esclusivamente la BCE come interlocutore nel contesto della Comunità europea. Questo articolo verte pertanto esclusivamente sui rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi comunitari, nella misura in cui essi sono previsti dal Trattato oppure vengono intrattenuti per assicurare

l'adeguato assolvimento dei compiti statutari del SEBC.

Il grado di interazione della BCE con le istituzioni e gli organi comunitari è collegato alla particolare attribuzione delle competenze riguardanti le varie politiche nel contesto della UEM previsto dal Trattato. All'Eurosistema spetta la competenza esclusiva di definire e attuare la politica monetaria unica, nonché quella di detenere e gestire le riserve ufficiali degli Stati membri dell'area dell'euro. Inoltre, alla BCE spetta il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione delle banconote in euro, mentre gli Stati membri, con l'approvazione della BCE, sono responsabili dell'emissione delle monete metalliche in euro. Inoltre, fra i compiti statutari dell'Eurosistema rientrano quello di "promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento" e quello di contribuire alle politiche condotte dalle autorità competenti "per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario". Per quanto concerne la politica del cambio, all'Eurosistema spetta la competenza esclusiva di decidere e condurre le operazioni sul mercato valutario, ma per quanto riguarda il contesto generale in cui essa viene condotta il Trattato prevede una stretta interazione tra la BCE e il Consiglio UE, ai sensi dell'articolo 111 (1) e (2).

Riquadro I

Principali articoli del Trattato e dello Statuto del SEBC relativi alla istituzione della BCE e del SEBC e ai loro compiti e competenze

Articolo 8 del Trattato (sull'istituzione del SEBC e della BCE)

Sono istituiti, secondo le procedure previste dal presente trattato, un Sistema europeo di banche centrali (in appresso denominato SEBC) e una Banca centrale europea (in appresso denominata BCE) che agiscono nei limiti dei poteri loro conferiti dal presente trattato e dallo statuto del SEBC e della BCE (in appresso denominato "statuto del SEBC") allegati al trattato stesso.

Articolo 105 del Trattato (sugli obiettivi e i compiti del SEBC)

1. L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali della Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell'articolo 2. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 4.

2. I compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC sono i seguenti:

- definire e attuare la politica monetaria della Comunità;
- svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 111;
- detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri;
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento;

3. Il paragrafo 2, terzo trattino, non pregiudica la detenzione e la gestione da parte dei Governi degli stati membri di saldi operativi in valuta estera.

4. La BCE viene consultata:

- in merito a qualsiasi proposta di atto comunitario che rientri nelle sue competenze;
- dalle autorità nazionali, sui progetti di disposizioni legislative che rientrino nelle sue competenze, ma entro i limiti e alle condizioni stabiliti dal Consiglio, secondo la procedura di cui all'articolo 107, paragrafo 6.

La BCE può formulare pareri da sottoporre alle istituzioni o agli organi comunitari competenti o alle autorità nazionali su questioni che rientrano nelle sue competenze.

5. Il SEBC contribuisce ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario.

(...)

Articolo 106 del Trattato (sulle banconote e monete metalliche)

1. La BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno della Comunità. La BCE e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla BCE e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nella Comunità.

2. Gli Stati membri possono coniare monete metalliche con l'approvazione della BCE per quanto riguarda il volume del conio. (...)

Articolo 108 del Trattato (sull'indipendenza)

Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dal presente trattato e dallo statuto del SEBC, né la BCE né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni e gli organi comunitari nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti.

Articolo 110 del Trattato (sulle competenze in materia di regolamentazione)

1. Per l'assolvimento dei compiti attribuiti al SEBC, la BCE, in conformità delle disposizioni del presente trattato e alle condizioni stabilite nello statuto del SEBC:

- stabilisce regolamenti nella misura necessaria per assolvere i compiti definiti nell'articolo 3.1, primo trattino, negli articoli 19.1, 22 o 25.2 dello statuto del SEBC e nei casi che sono previsti negli atti del Consiglio di cui all'articolo 107, paragrafo 6;
- prende le decisioni necessarie per assolvere compiti attribuiti al SEBC in virtù del presente trattato e dallo statuto del SEBC;
- formula raccomandazioni o pareri.

(...)

Articolo 111 del Trattato (sulla politica del cambio)

1. In deroga all'articolo 300, il Consiglio, deliberando all'unanimità su raccomandazione della BCE o della Commissione e previa consultazione della BCE, nell'intento di pervenire ad un consenso coerente con l'obiettivo della stabilità dei prezzi può, previa consultazione del Parlamento europeo e conformemente alla procedura prevista al paragrafo 3 per la fissazione delle modalità da questo menzionate, concludere accordi formali su un sistema di tassi di cambio dell'ECU nei confronti delle valute non comunitarie. Il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su raccomandazione della BCE o della Commissione, e previa consultazione della BCE nell'intento di pervenire ad un consenso coerente con l'obiettivo della stabilità dei prezzi, può adottare, adeguare o abbandonare i tassi centrali dell'ECU all'interno del sistema dei tassi di cambio. Il Presidente del Consiglio informa il Parlamento europeo dell'adozione, dell'adeguamento o dell'abbandono dei tassi centrali dell'ECU.

2. In mancanza di un sistema di tassi di cambio rispetto ad una o più valute non comunitarie, come indicato al paragrafo 1, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su raccomandazione della Commissione e previa consultazione della BCE, o su raccomandazione della BCE, può formulare gli orientamenti generali di politica del cambio nei confronti di dette valute. Questi orientamenti generali non pregiudicano l'obiettivo prioritario del SEBC di mantenere la stabilità dei prezzi.

(...)

Articolo 5 dello Statuto del SEBC (sulla raccolta di informazioni statistiche)

5.1 Al fine di assolvere i compiti del SEBC, la BCE, assistita dalle banche centrali nazionali, raccoglie le principali informazioni statistiche dalle competenti autorità nazionali o direttamente dagli operatori economici. A questo fine essa coopera con le istituzioni o gli organi comunitari e con le competenti autorità degli Stati membri o dei paesi terzi e con le loro organizzazioni internazionali.

(...)

5.3 La BCE contribuisce all'armonizzazione, ove necessario, delle norme e delle modalità relative alla raccolta, compilazione e distribuzione delle statistiche nelle aree di sua competenza.

(...)

2 La posizione della BCE nell'assetto istituzionale della Comunità europea

L'articolo 7 del Trattato stabilisce quali sono le istituzioni della Comunità europea (il Parlamento europeo, il Consiglio, la Commissione, la Corte di giustizia e la Corte dei conti), a cui viene affidato l'ampio mandato di assolvere i compiti della Comunità entro i limiti dei poteri loro conferiti dal Trattato. La base giuridica del SEBC e della BCE è invece stabilita in un articolo a parte (l'articolo 8), il che conferma la loro specificità nel contesto generale della Comunità europea, li distingue dalle altre istituzioni e limita le loro attività a una serie di compiti definiti molto chiaramente.

La principale caratteristica istituzionale che distingue la BCE dalle istituzioni di cui all'articolo 7 è la sua specifica indipendenza, sancita dall'articolo 108. Il Trattato stabilisce che "né la BCE né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo" nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dal Trattato e dallo Statuto del SEBC. Le istituzioni e gli organi comunitari, nonché i governi degli Stati membri, a loro volta, "si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti". Il carattere speciale dell'indipendenza della BCE pone chiari limiti al livello di interazione tra istituzioni e organi comunitari, da un lato, e la BCE, dall'altro.

Nella pratica, il rispetto dell'indipendenza della BCE e il riconoscimento delle sue responsabilità comportano che, per quanto riguarda l'interazione nel campo delle politiche economiche, i rapporti della BCE con gli altri organi responsabili delle politiche comunitarie non possono spingersi al di là di un dialogo non vincolante. Al Consiglio europeo di Helsinki, del dicembre 1999, i capi di Stato e di governo hanno fatto propria l'idea che la partecipazione della BCE alla cooperazione in materia di politica economica al livello dell'area dell'euro avverrà soltanto nella forma di un dialogo, senza impegni

di coordinamento *ex ante* della propria politica monetaria con le altre politiche.

L'indipendenza istituzionale della BCE si regge anche sul fatto che le è stata conferita una personalità giuridica distinta. La Banca è inoltre finanziariamente indipendente, nel senso che il suo bilancio operativo non è parte del bilancio generale della Comunità, pur essendo comunque soggetto all'esame di un revisore contabile indipendente. Tuttavia, il presente articolo non prende in esame gli aspetti relativi alla posizione della BCE sul piano finanziario, né tratta in maniera dettagliata i rapporti della BCE con la Corte di giustizia delle Comunità europee in relazione agli strumenti di controllo giudiziario esistenti (per una descrizione di questi aspetti, cfr. l'articolo *L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali* nel numero di luglio 1999 di questo Bollettino).

Una ulteriore caratteristica specifica della posizione della BCE sotto il profilo istituzionale è il suo mandato, chiaramente definito, di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro e contribuire, in questo modo, al conseguimento degli obiettivi della Comunità. In effetti, il modo migliore in cui la BCE può contribuire a promuovere, fra l'altro, una "crescita sostenibile e non inflazionistica" e un "elevato livello di occupazione" (cfr. l'articolo 2 del Trattato) consiste nel portare avanti una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi (cfr. l'articolo *La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità* nel numero di gennaio 1999 di questo Bollettino). È soltanto in questo modo che la politica monetaria può contribuire al buon funzionamento del meccanismo dei prezzi, che rappresenta un elemento essenziale per l'efficienza di una economia di mercato. Inoltre, in un contesto caratterizzato dalla stabilità dei prezzi i premi per il rischio e i tassi di interesse reali a lungo termine tendono a diminuire, generando livelli di investimento più elevati, che a loro volta alimentano la crescita economica.

La specifica posizione costituzionale della BCE e il suo obiettivo primario, chiaramente definito, di mantenere la stabilità dei prezzi sono coerenti

con le conclusioni della moderna teoria economica, confortate dall'evidenza storica. In effetti, le banche centrali cui sono stati conferiti l'indipendenza e un chiaro mandato di garantire la stabilità dei prezzi hanno conseguito i migliori risultati in termini di un livello moderato di inflazione, di fiducia nei confronti della moneta e della stabilità di quest'ultima. Sotto questo punto di vista, la Comunità europea non solo si è dotata di un ordinamento monetario altamente avanzato e già ampiamente sperimentato, ma lo ha anche inserito in un Trattato con status costituzionale, anziché nella legislazione ordinaria.

Il Trattato attinge anche alle esperienze positive maturate nell'ambito di diversi ordinamenti monetari nazionali, prevedendo una serie di canali di comunicazione e ambiti di discussione per il dialogo con gli altri responsabili delle politiche economiche nella UE e i comuni cittadini. Le motivazioni fondamentali alla base di tali scelte vengono illustrate di seguito.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità si basano sul rispetto dei principi fondamentali delle società democratiche. Con l'introduzione dell'euro e il simultaneo trasferimento all'Eurosistema della responsabilità per la politica monetaria e delle competenze a essa collegate, ad esso è stato conferito un aspetto fondamentale della sovranità. Poiché questo compito viene assolto in condizioni di piena indipendenza, la BCE deve essere chiamata a rendere conto del proprio operato dinanzi all'assemblea dei rappresentanti democraticamente eletti, cioè al Parlamento europeo. Il Trattato e gli altri testi legislativi attinenti contengono pertanto una serie di disposizioni finalizzate a questo scopo, concernenti soprattutto i rapporti della BCE con il Parlamento europeo e i suoi obblighi di comunicazione in generale.

Oltre a questi rapporti istituzionalizzati, il Trattato prevede una serie di altri contatti ufficiali tra la BCE e le istituzioni e gli organi comunitari (cfr. riquadro 2), che riguardano in particolare la partecipazione del Presidente della BCE alle riunioni del Consiglio UE e quella del Presidente del Consiglio UE e di un membro della Commissione europea alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE.

Tali rapporti, che sono finalizzati a uno scambio di vedute e al dialogo sulle politiche, si giustificano anche per motivi funzionali. Stabilire relazioni operative tra la BCE e gli altri organismi responsabili delle politiche nell'ambito della UE è infatti necessario ai fini di un adeguato assolvimento dei compiti dell'Eurosistema. Ciò risulta evidente per tutti i compiti in relazione ai quali vi è una condivisione delle competenze tra l'Eurosistema e gli organi della Comunità. In questi casi il Trattato prevede la cooperazione tra la BCE e le istituzioni o gli organi interessati (ad esempio nel campo delle statistiche). Tuttavia, la BCE ha anche interesse a portare avanti un fruttuoso dialogo con gli altri responsabili delle politiche economiche riguardo alla politica monetaria unica, la cui definizione e attuazione è di propria esclusiva competenza, in quanto una politica monetaria unica e indivisibile coesiste con politiche economiche definite a livello decentrato. La BCE dispone degli strumenti di politica monetaria necessari per il mantenimento della stabilità dei prezzi a medio termine. Tuttavia, importanti variabili che hanno un impatto sulla dinamica di breve periodo dei prezzi nell'area dell'euro sono influenzate dagli altri responsabili delle politiche economiche, che operano prevalentemente a livello nazionale, quali i governi o le parti sociali. Un dialogo regolare tra la BCE e questi ultimi offre l'opportunità di spiegare il corso della politica monetaria e di migliorare all'esterno la comprensione delle attività della BCE. Tali scambi di vedute sono infatti di reciproco interesse, in quanto la conoscenza della logica sottostante le decisioni di politica monetaria della BCE può costituire un apporto essenziale per le decisioni dei responsabili delle politiche economiche. Da questo punto di vista, la BCE può costituire un punto di riferimento e un parametro affidabile per le decisioni dei vari partecipanti al processo economico, con l'obiettivo di favorire la stabilizzazione delle aspettative di inflazione.

La descrizione dei rapporti della BCE con le varie istituzioni e i vari organi comunitari nelle Sezioni 3, 4, 5 e 6 si riferisce alla totalità dei compiti della BCE (cfr. anche la tavola I per una panoramica generale). La Sezione 7 tratta invece i contatti di natura più specifica con organismi pubblici responsabili delle politiche a livello comunitario riguardo a particolari settori di attività della BCE.

3 I rapporti con il Parlamento europeo

Nel contesto dei rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi comunitari, gli stretti collegamenti con il Parlamento europeo occupano un posto particolare, di fatto essenziale. Il Parlamento è la sola istituzione composta da rappresentanti dei cittadini europei eletti a suffragio diretto e, in quanto tale, svolge un ruolo fondamentale nel garantire che la BCE renda conto della conduzione della politica monetaria. Le decisioni di politica monetaria della BCE, finalizzate al conseguimento del suo obiettivo, influenzano la vita e il benessere di milioni di cittadini della UE; in una società democratica esse devono essere sottoposte all'esame dei cittadini o dei loro rappresentanti eletti. In questo contesto, i rapporti della BCE con il Parlamento vanno considerati più di un semplice obbligo statutario. Le audizioni del Presidente e degli altri membri del Comitato esecutivo della BCE di fronte al Parlamento, in effetti, contribuiscono anche a garantire l'assenso dei cittadini nei confronti dello *status* di indipendenza della BCE. In una prospettiva lungimirante, quindi, è certamente nell'interesse della BCE coltivare questi rapporti.

Assicurare che un'istituzione renda conto del proprio operato è per definizione un esercizio a posteriori. In effetti, il ruolo del Parlamento europeo nei confronti della BCE è chiaramente rivolto a una valutazione retrospettiva delle sue azioni di politica monetaria. La BCE, a sua volta, si impegna a spiegare le proprie decisioni in

maniera circostanziata. Sebbene essa possa informare i membri del Parlamento in merito a future iniziative (quali per esempio la Campagna di informazione Euro 2002), il rispetto della sua indipendenza comporta l'illiceità di qualsiasi pressione politica.

Di norma il Presidente della BCE riferisce quattro volte l'anno alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo in merito alla politica monetaria e alle questioni collegate. Queste presentazioni sono seguite da un dibattito aperto con i membri della Commissione su una varietà di argomenti. Anche gli altri membri del Comitato esecutivo della BCE possono riferire alla Commissione; essi hanno già tenuto interventi su temi specifici: da certi aspetti della Campagna di informazione Euro 2002 alla questione della rappresentanza esterna della Comunità nel contesto della UEM. Inoltre, la BCE presenta al Parlamento il proprio Rapporto annuale – che riferisce sulle attività del SEBC o Eurosystem e sulla politica monetaria dell'anno precedente e di quello in corso – ai sensi dell'articolo 113 (3) del Trattato. Infine, il Parlamento deve essere consultato in merito alle candidature alle cariche di Presidente, Vicepresidente e membro del Comitato esecutivo della BCE; a questo fine esso organizza apposite audizioni. Le modalità dell'interazione della Banca con il Parlamento europeo sono descritte in maniera dettagliata nel Rapporto annuale 1999 della BCE.

4 I rapporti con il Consiglio UE

Il Consiglio Ecofin

Il Consiglio dei ministri è, in molti casi insieme al Parlamento europeo, l'organo legislativo supremo della Comunità e svolge un ruolo centrale nella definizione delle politiche della UE. In termini strettamente giuridici esiste un unico Consiglio UE, ma nella pratica le riunioni si svolgono con una composizione variabile a seconda della materia trattata. Le questioni economiche, monetarie e finanziarie rientrano nell'ambito di competenza del Consiglio dei ministri dell'economia e delle finanze (Ecofin). A questo

riguardo, il Consiglio europeo di Lussemburgo del dicembre 1997 ha esplicitamente dichiarato che il Consiglio Ecofin costituisce "il centro di coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri" ed è "autorizzato ad agire nei pertinenti settori". Il Consiglio Ecofin rappresenta pertanto il principale interlocutore della BCE. L'articolo 113 (1) del Trattato prevede la possibilità che il Presidente del Consiglio Ecofin (e un membro della Commissione europea) partecipino alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE. Sinora i Presidenti del Consiglio Ecofin hanno generalmente partecipato ad

Riquadro 2

Testi normativi di rilievo riguardanti i rapporti con le istituzioni e gli organi comunitari

Articolo 113 del Trattato

1. Il presidente del Consiglio e un membro della Commissione possono partecipare, senza diritto di voto, alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE.

Il presidente del Consiglio può sottoporre una mozione alla delibera del consiglio direttivo della BCE.

2. Il presidente della BCE è invitato a partecipare alle riunioni del Consiglio quando quest'ultimo discute su argomenti relativi agli obiettivi e ai compiti del SEBC.

3. La BCE trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione nonché al Consiglio europeo, una relazione annuale sull'attività del SEBC e sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso. Il presidente della BCE presenta tale relazione al Consiglio e al Parlamento europeo, che può procedere su questa base ad un dibattito generale.

Il presidente della BCE e gli altri membri del comitato esecutivo possono, a richiesta del Parlamento europeo o di propria iniziativa, essere ascoltati dalle commissioni competenti del Parlamento europeo.

Articolo 114 del Trattato

(...)

2. All'inizio della terza fase verrà istituito un comitato economico e finanziario. (...)

Gli Stati membri, la Commissione e la BCE nominano ciascuno non più di due membri del comitato.

(...)

Risoluzione del Consiglio europeo di Lussemburgo sul coordinamento delle politiche economiche nella Terza fase dell'UEM e sugli Articoli 111 e 113 del trattato (ex Articoli 109 e 109 b) (dicembre 1997)

(...)

I Ministri degli Stati partecipanti all'area dell'euro possono riunirsi in modo informale per discutere su questioni connesse con le competenze specifiche che condividono in materia di moneta unica. La Commissione e, se del caso, la Banca centrale europea, sono invitate a partecipare alle riunioni.

(...)

Il Comitato economico e finanziario, che sarà composto di Alti funzionari delle banche centrali e della BCE nonché dei ministeri delle finanze nazionali, costituirà il quadro in cui il dialogo potrà essere preparato e sviluppato a livello di Alti funzionari.

Conclusioni della Presidenza al Consiglio Europeo di Colonia (giugno 1999)

(...)

Il Consiglio europeo ritiene necessario, oltre ai processi di Lussemburgo e di Cardiff, istituire un dialogo macroeconomico periodico nell'ambito del Consiglio Ecofin in cooperazione con il Consiglio "Lavoro e affari sociali" e con la partecipazione dei rappresentanti di entrambe le composizioni del Consiglio, della Commissione, della Banca centrale europea e delle parti sociali. (...)

almeno una riunione del Consiglio direttivo nel corso del proprio semestre in carica. Questo dialogo al massimo livello migliora il flusso delle informazioni tra i soggetti coinvolti, accresce la comprensione reciproca delle rispettive posizioni in materia di politica economica e, in senso più ampio, consente un dialogo su questioni di comune interesse. L'articolo 113 (1) prevede esplicitamente che il Presidente del Consiglio Ecofin possa sottoporre una mozione alla delibera del Consiglio direttivo della BCE. Allo stesso tempo il Trattato esclude espressamente il diritto di voto da parte del Presidente del Consiglio Ecofin (e del membro della Commissione europea) nelle riunioni del Consiglio direttivo della BCE.

Tuttavia, è indicato esplicitamente che questo dialogo non deve avvenire in una sola direzione: la BCE gode, a sua volta, del diritto statutario (ai sensi dell'articolo 113 (2) del Trattato) di essere invitata a partecipare alle riunioni del Consiglio Ecofin ogniqualvolta siano discussi argomenti connessi agli obiettivi e ai compiti del SEBC. Fra questi rientrano, ad esempio, gli indirizzi di massima per le politiche economiche, le problematiche legate all'introduzione della moneta unica, le riforme del settore finanziario europeo e la rappresentanza esterna della UE, oltre alle questioni connesse alla politica del cambio. Per quanto riguarda quest'ultima, spetta al Consiglio Ecofin esercitare i poteri decisionali formali, concludendo accordi di cambio tra l'euro e le valute terze o adottando "orientamenti generali" per la politica del cambio. Tuttavia, le decisioni prese in questo ambito non devono pregiudicare l'obiettivo prioritario della BCE e quest'ultima deve essere consultata nell'intento di pervenire ad un consenso coerente con il mantenimento della stabilità dei prezzi (articolo 111 (1) del Trattato, cfr. riquadro 1).

La BCE partecipa alle riunioni del Consiglio Ecofin anche quando essa esercita il diritto di iniziativa legislativa ai sensi degli articoli 42 e 41 dello Statuto del SEBC, concernenti rispettivamente la "legislazione complementare" (ad esempio in materia di riserva obbligatoria) o l'emendamento di talune disposizioni dello Statuto del SEBC. Nel quadro della preparazione delle decisioni del Consiglio Ecofin relative ad atti legislativi proposti dalla BCE, quest'ultima è rappresentata anche

in seno alle competenti sottostrutture del Consiglio. Inoltre, di norma essa è invitata a prendere parte, in qualità di osservatore, alla preparazione degli altri atti legislativi comunitari attinenti a settori di particolare rilevanza per la BCE. Infine, essa partecipa o contribuisce anche ai lavori di specifici organismi *ad hoc* che si occupano di questioni di interesse o diretta rilevanza per la BCE, quali il *Financial Services Policy Group* (gruppo per le politiche in materia di servizi finanziari) o la recente iniziativa del "Gruppo dei saggi" riguardo alla disciplina dei mercati obbligazionari europei.

Poiché la gamma delle attività del Consiglio Ecofin è piuttosto ampia e i punti all'ordine del giorno non sono sempre di immediato interesse per la BCE, la partecipazione di un suo rappresentante alle riunioni del Consiglio non è sempre giustificata. La BCE interviene regolarmente alle riunioni informali semestrali, che offrono l'opportunità per un franco e aperto dibattito su argomenti di attualità, senza i consueti vincoli procedurali del Consiglio. Anche i governatori delle banche centrali nazionali sono invitati a queste riunioni, a cui accompagnano i ministri dei rispettivi Stati membri.

Infine, la BCE ha importanti obblighi di rendiconto nei confronti del Consiglio Ecofin; il Presidente presenta ad esempio il Rapporto annuale della BCE al Consiglio UE e riferisce a quest'ultimo in merito all'esame biennale della convergenza, ai sensi dell'articolo 122 del Trattato. Il Rapporto annuale è indirizzato anche al Consiglio europeo. Va inoltre ricordato che i capi di Stato e di governo hanno la responsabilità di approvare, di comune accordo e previa consultazione del Parlamento europeo e del Consiglio direttivo della BCE, la nomina del Presidente, del Vicepresidente e degli altri membri del Comitato esecutivo della BCE stessa.

L'Eurogruppo

A questo stadio l'euro non è stato adottato da tutti e quindici gli Stati membri della UE e la prospettiva di un allargamento su vasta scala dell'Unione è destinata a prolungare una situazione in cui l'area dell'euro rappresenta soltanto un sottoinsieme della UE. Mentre il Consiglio Ecofin

comprende naturalmente i rappresentanti di tutta la UE, il Trattato non prevede un organo che riunisca i ministri delle finanze degli Stati membri dell'area. Per colmare questa lacuna il Consiglio europeo, nella riunione di Lussemburgo del dicembre 1997, ha istituito l'Eurogruppo, un organo informale concepito per consentire ai ministri dei paesi dell'area (e a un membro della Commissione europea) di discutere questioni di interesse comune riguardanti l'area dell'euro e la moneta unica. La BCE deve essere invitata "se opportuno" – e di fatto è stata sinora regolarmente invitata – a partecipare alle sue riunioni. Il carattere informale dell'Eurogruppo consente di svolgere un dibattito aperto su tutte le questioni concernenti l'area dell'euro. Il clima di apertura e di fiducia è rafforzato dal fatto che la partecipazione alle riunioni è ristretta ai soli ministri, al Commissario europeo e al Presidente della BCE (con un accompagnatore ciascuno), in netto contrasto con il consueto ampio numero di partecipanti alle sessioni formali del Consiglio. Di norma l'Eurogruppo si riunisce una volta al mese, prima delle riunioni del Consiglio Ecofin. Per certi aspetti esso potrebbe essere visto come un tentativo di stabilire, a livello dell'area, un canale di comunicazione comparabile ai contatti informali

tra governi e banche centrali che tradizionalmente esistono all'interno degli Stati nazionali.

Il dibattito in sede di Eurogruppo è finalizzato a migliorare il funzionamento generale dell'economia dell'area dell'euro. A questo scopo, esso svolge un esame regolare delle prospettive economiche generali dell'area, discute l'evoluzione dei bilanci pubblici nei singoli Stati membri e trasmette impulsi politici affinché vengano compiuti ulteriori sforzi per la realizzazione delle riforme strutturali. Esso discute inoltre gli andamenti del cambio dell'euro e la percezione dell'area all'esterno in quanto entità autonoma. La recente decisione dell'Eurogruppo di rendere più visibile ai cittadini la propria attività attraverso regolari conferenze stampa dopo le riunioni va inquadrata in questo contesto. La BCE sostiene questi sforzi e riconosce il valore del dialogo con l'Eurogruppo in quanto efficace strumento per la comunicazione tra le autorità monetarie ed economiche dell'area, che consente loro di adempiere, nel pieno rispetto delle responsabilità individuali ad essi attribuite, alle "responsabilità specifiche che condividono in materia di moneta unica" (Risoluzione del Consiglio europeo di Lussemburgo, cfr. riquadro 2).

5 I rapporti con la Commissione europea

La Commissione europea svolge un ruolo centrale nella gestione degli affari comunitari. Date le sue funzioni statutarie fondamentali, tra cui il potere di iniziativa per le politiche comunitarie e il ruolo di custode dei Trattati della UE, essa naturalmente partecipa anche al dialogo tra la BCE e il Consiglio Ecofin. Il Commissario responsabile degli affari economici e monetari assiste alle riunioni del Consiglio Ecofin. Inoltre, ai sensi dell'articolo 113 (1) del Trattato, un membro della Commissione ha la facoltà di partecipare alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE, come è sinora regolarmente avvenuto.

In aggiunta a questo dialogo al massimo livello in materia di politica economica, la Commissione europea e la BCE mantengono anche strette relazioni operative, rafforzate da frequenti contatti sia in sedi multilaterali, quali il Comitato economico e finanziario o il Comitato di politica

economica, sia nel quadro di incontri bilaterali. Questo contatto riveste particolare importanza dato il ruolo fondamentale della Commissione nella definizione delle politiche economiche della Comunità europea. In particolare, va rilevato che alla Commissione è affidata una serie di compiti specifici connessi alla UEM, fra cui rientrano la formulazione annuale di una raccomandazione relativa agli Indirizzi di massima per le politiche economiche, il controllo sistematico e la presentazione al Consiglio Ecofin di una relazione sulla situazione dei bilanci degli Stati membri e la preparazione, almeno a cadenza biennale, di un rapporto sulla convergenza che prenda in esame l'adempimento dei criteri di Maastricht da parte degli Stati membri che devono ancora adottare l'euro.

La Commissione ha inoltre dato avvio o partecipa a un ampio ventaglio di attività specifiche che

riguardano l'introduzione dell'euro o hanno implicazioni per la conduzione della politica monetaria della BCE. Queste attività possono spesso trarre un sostanziale beneficio da una diretta partecipazione della BCE, e in alcuni casi la richiedono. Nel settore delle statistiche, ad esempio, la Commissione europea (Eurostat) e la BCE collaborano strettamente su tutte le questioni di comune interesse, quali lo sviluppo di standard comuni per la produzione di statistiche e la loro pubblicazione. Anche in altri settori la BCE partecipa a una serie di gruppi di lavoro specializzati costituiti sotto l'egida della Commissione, che

si occupano di argomenti molto vari, quali l'integrazione dei mercati finanziari (ad esempio il cosiddetto "Gruppo Giovannini"), la vigilanza prudenziale e la stabilità finanziaria (ad esempio il Comitato consultivo bancario) e i problemi legati all'introduzione delle banconote e delle monete in euro (ad esempio il Gruppo consultivo sugli aspetti pratici dell'introduzione dell'euro). Infine, per quanto riguarda il processo di allargamento della UE, la Commissione europea e la BCE collaborano strettamente, e la BCE viene consultata sulle questioni di sua pertinenza e specifica competenza.

6 I rapporti con gli altri organi comunitari

Il Comitato economico e finanziario

Il Comitato economico e finanziario (CEF), istituito ai sensi dell'articolo 114 (2) del Trattato, fornisce al Consiglio Ecofin analisi preparatorie e consulenze su un ampio ventaglio di questioni economiche e finanziarie. Il Trattato stesso prevede la partecipazione della BCE al CEF, stabilendo che non solo gli Stati membri e la Commissione europea ma anche la BCE nomina membri del Comitato (non più di due ciascuno). Le delegazioni degli Stati membri sono costituite da alti funzionari delle amministrazioni e delle banche centrali nazionali. Il Consiglio europeo di Lussemburgo del 1997 ha assegnato al CEF anche il compito di costituire "il quadro in cui il dialogo tra il Consiglio e la Banca centrale europea (BCE) potrà essere preparato e sviluppato a livello di alti funzionari dei ministeri, delle banche centrali nazionali, della Commissione e della BCE". Attraverso la sua partecipazione al CEF, la BCE partecipa al dibattito sugli Indirizzi di massima annuali per le politiche economiche, alla vigilanza sulle politiche fiscali sulla base dei Programmi di stabilità e di convergenza annuali degli Stati membri e alla preparazione delle posizioni europee sulle questioni internazionali. La BCE partecipa anche alle altre attività del Comitato, che spaziano da aspetti tecnici – quali il conio delle monete in euro – alle riforme istituzionali e alla rappresentanza esterna della Comunità nel contesto della UEM.

Il dibattito in seno al CEF serve anche a preparare il dialogo tra i ministri delle finanze dell'area e

la BCE che si svolge in sede di Eurogruppo. Una componente fondamentale della partecipazione della BCE ai lavori del CEF consiste quindi nella preparazione di una valutazione delle prospettive economiche generali dell'area e dell'andamento del cambio. Inoltre, essa svolge regolarmente un'analisi della sostenibilità delle finanze pubbliche e dell'idoneità degli orientamenti generali della politica fiscale.

Naturalmente la partecipazione della BCE al CEF si basa sul pieno rispetto della sua indipendenza, come rispecchiato dal fatto che essa può prendere parte al dibattito a pieno titolo ed esprimere il proprio punto di vista su tutti gli argomenti, ma non può partecipare alle procedure di voto. Inoltre, il CEF si astiene volutamente dal discutere la conduzione della politica monetaria. Lo stesso vale per le dichiarazioni sulla politica monetaria unica da effettuare alle riunioni delle organizzazioni e dei gruppi di lavoro internazionali (ad esempio il Fondo monetario internazionale o il G7); in linea con la suddivisione delle competenze, la preparazione e la presentazione di queste dichiarazioni sono una responsabilità esclusiva della BCE.

Il Comitato di politica economica

Il Comitato di politica economica (CPE), istituito nel 1974 con Decisione del Consiglio UE (74/122/CEE), è composto da quattro rappresentanti di ciascuno degli Stati membri e della Commissione europea. Da aprile 1999 anche la BCE partecipa alle riunioni del CPE sulla base di un invito

permanente; di recente, tuttavia, la sua adesione è stata collocata su un piano di parità giuridica rispetto a quella dei membri attuali mediante una revisione dello statuto del Comitato. Come il CEF, il CPE contribuisce alla preparazione delle riunioni dell'Eurogruppo e del Consiglio Ecofin. I suoi lavori si incentrano tuttavia sulle riforme strutturali. Nel Comitato viene condotto annualmente da parte dei rappresentanti degli Stati membri un esame approfondito delle riforme economiche in ciascuno di essi e si analizzano questioni di politica economica a più lungo termine, quali le implicazioni dell'invecchiamento della popolazione per i bilanci pubblici. Inoltre il CPE partecipa da vicino al "processo di Cardiff", mirante a migliorare il funzionamento dei mercati dei beni, dei servizi e dei capitali nella Comunità, e al "processo di Lussemburgo", che costituisce una piattaforma di coordinamento fra gli Stati membri nel settore delle politiche per l'occupazione. Poiché la BCE attribuisce la massima importanza alle riforme strutturali negli Stati membri, in quanto principale strumento per combattere la disoccupazione e sfruttare appieno il potenziale di crescita dell'area dell'euro, la partecipazione al CPE offre un'utile opportunità per contribuire al lavoro del Comitato nel settore delle riforme strutturali, che avrà in futuro un ruolo ancora più preminente fra le priorità del programma europeo. Come per il Comitato economico e finanziario, la partecipazione della BCE alle attività del CPE si basa sul pieno rispetto della sua indipendenza.

Il Dialogo macroeconomico

L'obiettivo del "Dialogo macroeconomico" è promuovere una maggiore comprensione dei requisiti che la UEM comporta per i responsabili delle politiche economiche, al fine di migliorare le condizioni per una crescita non inflazionistica e in grado di creare occupazione. Il dialogo semestrale, istituito nel 1999 dal Consiglio europeo di Colonia, riunisce i rappresentanti dei governi degli Stati membri, la Commissione europea, i rappresentanti delle parti sociali a livello della UE e la BCE, oltre alla banca centrale nazionale di un paese non appartenente all'area dell'euro. Il Dialogo macroeconomico (o "processo di Colonia") fa parte del Patto europeo per l'occupazione e integra pertanto il "processo di Lussemburgo" (concernente, come già menzionato, il coordinamento delle politiche in materia di occupazione) e il "processo di Cardiff" (teso a migliorare il funzionamento dei mercati dei capitali e di quelli dei beni). Il Dialogo si basa sul pieno rispetto dell'indipendenza di tutti i soggetti che vi partecipano, in particolare su quella delle parti sociali nelle contrattazioni salariali e quella della BCE per la politica monetaria unica. Il riconoscimento dell'attribuzione di distinte responsabilità nel campo delle politiche economiche, e dei relativi obblighi, contribuisce alla consapevolezza che è responsabilità di ciascuno dei soggetti coinvolti assicurare che le politiche nel proprio ambito di competenza siano attuate con successo.

7 I rapporti connessi con specifici compiti statutari

L'interazione della BCE con le istituzioni e gli organi comunitari è connessa anche con le sue funzioni e attività più generali. Tutti questi compiti, talvolta più tecnici, costituiscono parte integrante degli sforzi della BCE per adempiere al proprio mandato in conformità con il Trattato e salvaguardare l'euro come valuta in cui i cittadini e le imprese europee possono riporre la propria fiducia. Poiché, come già osservato, questi compiti non sono tutti di responsabilità esclusiva dell'Eurosistema, la BCE mantiene relazioni operative con le istituzioni e gli organi comunitari competenti al fine di conseguire gli obiettivi desiderati.

La partecipazione al processo legislativo comunitario

L'articolo 110 del Trattato conferisce alla BCE la facoltà di adottare atti legislativi riguardo a diversi aspetti specifici nei propri settori di attività. Avvalendosi di questa competenza normativa diretta, la BCE ha già stabilito regolamenti concernenti ad esempio l'applicazione delle riserve obbligatorie, l'imposizione di sanzioni e i bilanci consolidati del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie.

La BCE detiene inoltre il potere d'iniziativa legislativa a livello comunitario nel proprio ambito di

Tavola I

La partecipazione della BCE ai gruppi di lavoro e agli organi della Comunità

Organo/ gruppo di lavoro	Compiti principali	Membri
Consiglio UE (Ecofin) (istituito nel 1958)	<ul style="list-style-type: none"> Prendere decisioni in merito a questioni attinenti al Titolo III, Capitolo 4 del Trattato (Capitali e pagamenti) e al Titolo VII (Politica economica e monetaria). Coordinare le politiche economiche generali degli Stati membri. 	<ul style="list-style-type: none"> Il ministro dell'economia o delle finanze di ciascuno Stato membro (o un rappresentante autorizzato ad assumere impegni vincolanti per il governo dello Stato membro). La Commissione europea è invitata. La BCE è invitata quando esercita il diritto di iniziativa o quando il Consiglio UE discute argomenti concernenti gli obiettivi e i compiti del SEBC.
Eurogruppo (istituito nel 1998)	<ul style="list-style-type: none"> Costituisce un ambito per la discussione tra i ministri su questioni connesse con le "responsabilità specifiche che condividono in materia di moneta unica". 	<ul style="list-style-type: none"> I ministri dell'economia o delle finanze degli Stati membri aderenti all'euro area. La Commissione europea, e la BCE se opportuno, sono invitate a partecipare alle riunioni.
Comitato economico e finanziario (istituito nel 1999)	<ul style="list-style-type: none"> Seguire la situazione economica e finanziaria degli Stati membri e della Comunità europea e riferire regolarmente in merito ad essa al Consiglio UE e alla Commissione europea, in particolare sulle relazioni finanziarie con i paesi terzi e le istituzioni internazionali. Formulare pareri, su richiesta del Consiglio UE o della Commissione oppure di propria iniziativa, destinati a tali istituzioni. Contribuire ai lavori del Consiglio Ecofin e svolgere gli altri compiti consultivi ad esso affidati dal Consiglio UE. Esaminare, almeno una volta all'anno, la situazione riguardante i movimenti di capitali e la libertà dei pagamenti. 	<ul style="list-style-type: none"> Gli Stati membri, la Commissione europea e la BCE sono rappresentati da due membri ciascuno. I due membri nominati dagli Stati membri sono selezionati rispettivamente fra gli alti funzionari dell'amministrazione e della banca centrale nazionale.
Comitato di politica economica (istituito nel 1974)	<ul style="list-style-type: none"> Contribuire alla preparazione dei lavori del Consiglio UE fornendo analisi, pareri sulle metodiche e progetti di raccomandazioni relative alle politiche economiche, in particolare tese a migliorare il potenziale di crescita e l'occupazione. Svolgere una funzione consultiva nei confronti della Commissione europea e del Consiglio UE. Fornire un quadro di riferimento per il Dialogo macroeconomico a livello tecnico. 	<ul style="list-style-type: none"> Gli Stati membri, la Commissione europea e la BCE sono rappresentati da non più di quattro membri ciascuno.
Dialogo macroeconomico (istituito nel 1999)	<ul style="list-style-type: none"> Scambiare informazioni e pareri sulla concezione di una politica macroeconomica atta a favorire il conseguimento di più elevati livelli di occupazione grazie a una crescita vigorosa e non inflazionistica. 	<ul style="list-style-type: none"> Gli Stati membri sono rappresentati da una "Troika" ministeriale, composta da membri dell'attuale presidenza, di quella precedente e di quella successiva, selezionati nell'ambito del Consiglio Ecofin e del Consiglio Affari sociali. Partecipano anche la Commissione europea, la BCE e la banca centrale nazionale di un paese non appartenente all'area dell'euro. Le parti sociali sono rappresentate da federazioni di datori di lavoro e sindacati a livello della UE.
Parlamento europeo (istituito nel 1958)	<ul style="list-style-type: none"> Condividere il potere legislativo con il Consiglio UE in numerosi settori legislativi dell'Unione. Svolgere audizioni di conferma per la nomina dei responsabili della gestione delle istituzioni e degli organi comunitari, compresa la BCE. 	<ul style="list-style-type: none"> Al momento, 626 membri del Parlamento europeo. Essi sono organizzati in otto gruppi politici, in base agli orientamenti ideologici.

Livello della partecipazione della BCE	Frequenza delle riunioni/ eventuali sottogruppi	Altre osservazioni	Organo/ gruppo di lavoro
Presidente/ vicepresidente o, eccezionalmente, altri membri del Comitato esecutivo della BCE	<ul style="list-style-type: none"> • Di norma una volta al mese. • Riunioni informali semestrali; sono invitate le banche centrali nazionali, la BCE e la Commissione europea. • Varie sottostrutture, Comitato dei rappresentanti permanenti (COREPER) e gruppi di lavoro. 	Il Consiglio Ecofin è una delle composizioni del Consiglio UE. In generale quest'ultimo è il principale organo legislativo a livello europeo, affiancato in molti casi dal Parlamento europeo, che esercita il potere di codecisione.	Consiglio UE (Ecofin) (istituito nel 1958)
Presidente e vicepresidente o, eccezionalmente altri membri del Comitato esecutivo della BCE	<ul style="list-style-type: none"> • Di norma una volta al mese, prima delle riunioni dell'Ecofin. 	L'Eurogruppo è un organismo informale istituito in conformità con una Risoluzione del Consiglio europeo di Lussemburgo del 1997. Non avendo una base giuridica nel Trattato, esso non possiede poteri legislativi.	Eurogruppo (istituito nel 1998)
Vicepresidente e un membro del Comitato esecutivo; due alti funzionari fungono da sostituti	<ul style="list-style-type: none"> • Di norma una volta al mese. • Fra le sottostrutture figurano il Comitato dei sostituti e vari gruppi di lavoro (ad esempio il Gruppo degli esperti finanziari, il Gruppo di lavoro sui titoli pubblici a breve e lungo termine dell'UE, il Gruppo di lavoro sulle statistiche e il Sottocomitato sulle monete in euro), convocati per preparare le riunioni del Comitato economico e finanziario. 	È succeduto al Comitato monetario (istituito nel 1958). Costituisce il principale ambito in cui il dialogo tra il Consiglio UE e la BCE può essere preparato e sviluppato a livello di alti funzionari dei ministeri, delle banche centrali nazionali, della Commissione e della BCE.	Comitato economico e finanziario (istituito nel 1999)
3 membri dello staff della BCE	<ul style="list-style-type: none"> • Di norma una volta al mese. • Vari sottogruppi (ad esempio un gruppo di lavoro sugli indicatori della riforma strutturale) lavorano per preparare le riunioni del CPE. 	Si occupa soprattutto di questioni strutturali. Organizza un esame annuale approfondito delle riforme strutturali negli Stati membri; il Rapporto annuale sulle riforme strutturali, redatto su questa scorta, confluisce nell'elaborazione degli Indirizzi di massima per le politiche economiche.	Comitato di politica economica (istituito nel 1974)
Presidente o vicepresidente e un accompagnatore	<ul style="list-style-type: none"> • Due volte all'anno (primavera e autunno). • Il Dialogo macroeconomico a livello tecnico prepara le riunioni a livello politico. • Un comitato di gestione svolge attività di sostegno. 	Il Dialogo macroeconomico, altrimenti noto come "processo di Colonia", fa parte del Patto europeo per l'occupazione ed è volto a integrare il "processo di Lussemburgo" (strategia politica per l'occupazione) e il "processo di Cardiff" (riforma dei mercati dei capitali e dei prodotti).	Dialogo macroeconomico (istituito nel 1999)
Presidente o vicepresidente; gli altri membri del Comitato esecutivo riferiscono su argomenti specifici	<ul style="list-style-type: none"> • Audizioni della BCE dinanzi alla Commissione per i problemi economici e monetari, in linea di principio quattro volte all'anno. • Presentazione del Rapporto annuale della BCE a una sessione plenaria. • Funzionari della BCE possono essere invitati alle riunioni delle commissioni parlamentari in caso di necessità. 	Il dialogo tra la BCE e il Parlamento europeo sulle questioni monetarie è uno dei canali fondamentali attraverso cui la BCE è chiamata a rendere conto del proprio operato.	Parlamento europeo (istituito nel 1958)

competenza. Quando esercita questo potere, condiviso con la Commissione europea, essa presenta la propria raccomandazione al Consiglio Ecofin e poi continua a seguire il progetto di legge attraverso l'iter legislativo comunitario. Avvalendosi di questa facoltà, in passato la BCE ha presentato raccomandazioni relative a regolamenti e decisioni del Consiglio su svariate questioni collegate all'assolvimento dei propri compiti, quali la raccolta di informazioni statistiche, i limiti e le condizioni dei propri aumenti di capitale e la richiesta di ulteriori conferimenti di riserve ufficiali. La BCE può inoltre raccomandare al Consiglio Ecofin modifiche allo Statuto del SEBC da attuare con le procedure di emendamento semplificate di cui all'articolo 107 (5) del Trattato. Nei casi citati è sempre necessario il parere conforme del Parlamento europeo. Quest'ultimo deve essere invece soltanto consultato in merito alla legislazione secondaria "complementare" proposta ai sensi dell'articolo 107 (6).

Infine, il diritto della BCE di essere consultata sulle proposte di atti comunitari, stabilito dall'articolo 105 (4) del Trattato, si applica a un ampio ventaglio di tematiche e comprende anche i progetti di legge degli Stati membri che rientrano nelle sue competenze. In questo contesto, la BCE ha formulato pareri concernenti, ad esempio, il progetto di direttiva comunitaria sulle istituzioni che emettono moneta elettronica e i progetti di legge nazionali sull'indipendenza delle banche centrali. Inoltre la BCE può, di propria iniziativa, formulare pareri rivolti alle istituzioni comunitarie o alle autorità nazionali su questioni che rientrano nelle sue competenze. (Per un quadro più dettagliato cfr. l'articolo *Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea*, nel numero di novembre 1999 di questo Bollettino).

La raccolta di informazioni statistiche

La BCE si serve di un'ampia gamma di dati economici e finanziari nella conduzione della propria politica monetaria e nell'assolvimento degli altri compiti dell'Eurosistema. In accordo con la Commissione europea (Eurostat), le statistiche monetarie e bancarie a livello della UE sono affidate alla BCE; la responsabilità per quelle sulla bilancia dei pagamenti, o con essa connesse, e quelle sui conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione; quelle su prezzi e costi e le altre statistiche economiche sono invece di competenza della

Commissione. L'articolo 5 dello Statuto del SEBC prevede in effetti che la BCE, nel raccogliere le informazioni statistiche necessarie per l'assolvimento dei compiti dell'Eurosistema, cooperi con le istituzioni comunitarie, le autorità nazionali e le organizzazioni internazionali. La BCE e la Commissione collaborano inoltre strettamente su tutte le questioni di comune interesse statistico, compresa qualsiasi proposta di atto legislativo comunitario pertinente, o consultazione al riguardo, attraverso contatti bilaterali e per il tramite dei rispettivi comitati, a cui partecipano anche gli Stati membri.

Banconote e monete in euro

Ai sensi dell'articolo 106 del Trattato, la BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro, mentre gli Stati membri possono coniare le monete metalliche, con l'approvazione della BCE per quanto riguarda il volume delle emissioni. Inoltre, la BCE funge da valutatore indipendente della qualità delle monete in euro. Essa è pertanto impegnata in continue consultazioni con il Gruppo di lavoro dei direttori delle zecche e altri gruppi di lavoro multilaterali specializzati. Naturalmente, la BCE ha particolarmente a cuore la fiducia del pubblico nei confronti della nuova moneta e, di conseguenza, la protezione delle banconote e monete in euro dalla contraffazione. Per garantire una protezione efficace al di là dei confini nazionali, la BCE ha stabilito strette relazioni operative con l'Europol, l'Interpol e la Commissione europea. Infine, la preparazione dei cittadini europei all'introduzione delle banconote e delle monete in euro richiede uno sforzo congiunto di comunicazione, che associ le iniziative della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro – la Campagna di informazione Euro 2002 – e quelle della Commissione europea e dei singoli Stati membri dell'area.

La vigilanza prudenziale e la stabilità finanziaria

L'articolo 105 (5) del Trattato attribuisce al SEBC il compito di contribuire "ad una buona conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario". In pratica, questo contributo consiste attualmente nel promuovere la cooperazione tra le banche centrali e le autorità di vigilanza su

questioni di comune interesse nel campo della vigilanza prudenziale e della stabilità finanziaria. Questo obiettivo è perseguito attraverso il Comitato per la vigilanza bancaria, istituito dal Consiglio direttivo della BCE e comprendente rappresentanti delle banche centrali nazionali e delle autorità di vigilanza degli Stati membri e della BCE. Quest'ultima svolge anche funzioni consultive in questo ambito, che sono previste dall'articolo 105 (4) del Trattato e dall'articolo 25.1 dello Statuto del SEBC. Il coinvolgimento dell'Eurosistema e della BCE nel settore della vigilanza prudenziale e della stabilità finanziaria richiede la cooperazione con altri gruppi di lavoro competenti su questi temi che operano in Europa, in particolare il Comitato consultivo bancario (costituito sotto l'egida della Commissione europea) e il Groupe de Contact (un comitato delle autorità di vigilanza bancaria di tutti i paesi dello Spazio economico europeo). Per ulteriori informazioni sui rapporti tra le autorità di vigilanza in Europa e sul ruolo svolto dall'Eurosistema cfr. l'articolo *L'UEM e la vigilanza bancaria* nel numero di aprile 2000 di questo Bollettino.

I sistemi di pagamento

Promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento è un aspetto essenziale del ruolo di

una moderna banca centrale e rientra fra i compiti fondamentali dell'Eurosistema (come definiti nell'articolo 105 (2) del Trattato), in quanto ciò contribuisce alla stabilità del sistema finanziario, alla fiducia del pubblico nella moneta e all'efficace trasmissione degli impulsi monetari. (Per ulteriori informazioni cfr. il comunicato stampa della BCE contenente la dichiarazione su *Il ruolo dell'Eurosistema nella sorveglianza sui sistemi di pagamento* del 21 giugno 2000.) Il Consiglio direttivo della BCE interviene anche al fine di assicurare l'idoneità e l'efficienza dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli, dato il loro collegamento con i sistemi di pagamento e la politica monetaria.

In questo contesto, la BCE collabora strettamente con la Commissione europea e altre autorità di regolamentazione, fornendo impulsi e svolgendo una funzione consultiva sul quadro legislativo e normativo necessario a livello comunitario. Per ulteriori informazioni sugli sviluppi dei sistemi di pagamento e di regolamento delle transazioni in titoli si vedano gli articoli *TARGET e i pagamenti in euro* e *Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli*, rispettivamente nei numeri di novembre 1999 e febbraio 2000 di questo Bollettino.



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*
	Note tecniche	63*
	Note generali	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 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da società non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,7	5,6	-	10,0	.	2,96	4,66
1999 2° trim.	11,7	6,5	5,4	-	9,9	.	2,63	4,26
3° trim.	13,0	7,1	5,8	-	10,1	.	2,70	5,05
4° trim.	12,0	6,5	5,9	-	10,0	.	3,43	5,32
2000 1° trim.	10,0	4,8	5,9	-	9,2	23,2	3,55	5,61
2° trim.	9,4	4,8	6,1	-	10,0	20,7	4,27	5,43
3° trim.	.	.	.	-	.	.	4,74	5,44
2000 apr.	11,2	5,4	6,6	6,4	10,4	20,7	3,93	5,41
mag.	8,6	4,6	5,9	5,9	10,2	22,0	4,35	5,52
giu.	6,8	4,1	5,3	5,5	9,3	18,2	4,50	5,35
lug.	6,7	3,5	5,1	5,3	9,0	18,2	4,58	5,45
ago.	7,1	4,1	5,6	.	9,4	.	4,78	5,40
set.	.	.	.	.	.	.	4,85	5,47

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	2,1	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	2,1	2,4	3,2	4,1	81,9	1,7	9,7
2000 1° trim.	2,0	4,3	3,6	3,4	4,9	83,0	1,9	9,5
2° trim.	2,1	5,2	.	3,8	5,8	83,7	.	9,2
3° trim.	.	.	.	.	.	83,9	.	.
2000 apr.	1,9	4,6	-	-	5,9	-	-	9,2
mag.	1,9	5,3	-	-	8,1	-	-	9,2
giu.	2,4	5,6	-	-	3,6	-	-	9,1
lug.	2,4	5,6	-	-	.	-	-	9,0
ago.	2,3	5,6	-	-	.	-	-	9,0
set.	.	.	-	-	.	-	-	.

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	385,8	88,4	86,6	0,933
3° trim.	.	.	.	.	.	87,3	85,2	0,905
2000 apr.	-1,6	6,0	-6,2	-7,9	399,7	88,4	86,7	0,947
mag.	0,0	5,0	-10,7	-5,1	388,9	86,9	85,1	0,906
giu.	0,3	6,8	-2,5	43,3	385,8	89,9	88,1	0,949
lug.	-1,7	8,4	-11,3	-5,9	391,4	89,4	87,6	0,940
ago.	.	.	.	.	402,6	87,0	85,0	0,904
set.	.	.	.	.	.	85,3	82,9	0,872

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

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

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

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti in euro a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
2000	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
	15	120.911	264.117	15.566	4.211	221.510	171.002	49.999	0
	22	120.911	262.962	14.775	3.904	219.766	167.000	49.999	0
	29	124.948	281.673	16.566	4.017	230.305	185.002	44.998	0

2. Passività

		Banconote	Passività in euro verso controparti del settore finanziario dell'area dell'euro					Certificati di debito	
			Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine-tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia		
		1	2	3	4	5	6	7	8
2000	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
	15	355.314	110.780	110.689	91	0	0	0	6.265
	22	352.633	114.194	112.587	1.607	0	0	0	6.265
	29	354.797	115.333	114.892	441	0	0	0	4.574

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	144	32	1.182	25.347	59.032	83.446	786.480	2000	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
0	166	90	253	25.324	58.986	82.158	792.783		15
0	2.392	118	257	25.594	58.994	81.604	788.510		22
0	29	141	135	25.623	58.867	84.311	826.310		29

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve		
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
45.523	7.357	805	13.271	6.763	55.739	118.007	54.662	786.480	2000 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
58.973	7.460	827	11.244	6.692	59.196	120.895	55.137	792.783	15
54.225	7.187	854	11.541	6.692	58.886	120.895	55.138	788.510	22
58.097	9.167	927	11.667	7.077	65.376	144.156	55.139	826.310	29

Tavola 1.2

Tassi di interesse della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione ⁵⁾	Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾			
	Livello ¹⁾	Variazione ²⁾	Livello ³⁾	Livello ⁴⁾	Variazione ⁵⁾	Livello ⁶⁾	Variazione ⁷⁾
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	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 ¹⁾

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 5 apr.	2.869.408	48.000	3,50	-	-	-	14
12	4.290.278	82.000	3,50	-	-	-	15
19	4.277.306	58.000	3,50	-	-	-	15
27	5.492.939	89.000	3,50	-	-	-	13
4 mag.	4.624.944	64.000	3,75	-	-	-	13
10	6.352.776	72.000	3,75	-	-	-	14
17	6.574.441	66.000	3,75	-	-	-	14
24	7.057.234	78.000	3,75	-	-	-	14
31	7.127.001	62.000	3,75	-	-	-	15
7 giu.	8.491.195	75.000	3,75	-	-	-	14
15	3.544.808	68.000	4,25	-	-	-	13
21	1.867.673	74.000	4,25	-	-	-	14
28 ²⁾	201.612	99.000	-	4,25	4,29	4,32	14
5 lug.	171.848	58.000	-	4,25	4,29	4,30	14
12	192.977	99.000	-	4,25	4,29	4,30	14
19	160.519	53.000	-	4,25	4,29	4,30	14
26	211.485	118.000	-	4,25	4,30	4,31	14
2 ago.	172.252	45.000	-	4,25	4,31	4,31	14
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
20	168.230	104.000	-	4,50	4,56	4,58	14
27	159.098	81.000	-	4,50	4,65	4,68	14
4 ott.	174.302	99.000	-	4,50	4,67	4,68	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 variabile			Durata della operazione (giorni) 6
			Aste a tasso fisso	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
			Tasso fisso 3			
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91
1 giu.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

3) Cfr. nota 2.

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2%			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0%		
		Depositi (in c/c; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Pronti contro termine	Titoli obbligazionari con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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.	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
ago. ^(p)	9.681,0	5.389,2	123,0	197,1	1.268,1	502,5	2.201,1

Fonte: BCE.

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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999 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.	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
ott. ^(p)	113,6	-	-	-	-

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 ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Circolante	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 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
set.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3

Fonte: BCE.

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

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema ¹⁾

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

1. Attività

	Totale														
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Immobilitazioni	Altre attività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 3° trim.	303,6	282,3	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,8	2,0	2,8	328,6	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 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.	465,0	444,6	19,8	0,6	90,3	1,7	87,6	1,0	14,2	4,4	9,8	424,3	9,9	52,1	1.055,7
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	1.084,1
giu.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	453,5	10,0	51,8	1.208,1
lug.	501,4	482,6	18,4	0,5	98,2	2,5	94,5	1,2	14,7	4,4	10,3	449,7	10,1	51,4	1.125,5
ago. ^(p)	482,5	463,7	18,4	0,5	98,5	2,8	94,4	1,3	14,7	4,4	10,3	435,4	10,2	52,2	1.093,3

2. Passività

	Totale										
	Circolante	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 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 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	388,9	333,4	47,1	8,4	3,3	4,6	175,7	72,6	44,7	1.055,7
feb.	363,5	311,8	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	175,1	64,4	46,3	969,0
mar.	365,9	372,0	319,6	43,3	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,3	1.051,3
apr.	372,3	388,3	334,5	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.075,5
mag.	371,4	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,6	1.084,1
giu.	374,0	498,4	432,8	53,1	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	43,6	1.208,1
lug.	377,3	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,8	1.125,5
ago. ^(p)	372,9	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,5	1.093,3

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, 41 miliardi di euro alla fine di agosto e 47 miliardi di euro alla fine di settembre 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.	9.252,0	3.277,2	816,7	5.158,1	2.087,8	761,4	1.131,7	194,7	99,1	469,4	126,3	343,2	1.627,5	244,6	876,2	14.656,5	
2° trim.	9.450,5	3.328,7	816,5	5.305,3	2.138,7	800,6	1.125,8	212,3	101,9	484,6	124,7	359,8	1.646,0	250,0	866,2	14.937,8	
1999 ago.	9.489,6	3.350,1	804,4	5.335,1	2.153,0	810,7	1.118,3	224,0	110,4	482,9	126,8	356,1	1.632,8	255,4	824,4	14.948,4	
set.	9.568,3	3.384,1	809,4	5.374,7	2.180,0	828,3	1.134,4	217,3	111,1	481,7	129,8	352,0	1.653,3	258,9	813,1	15.066,5	
ott.	9.697,3	3.457,5	818,7	5.421,2	2.203,1	840,9	1.147,2	215,1	115,0	484,6	131,2	353,4	1.686,1	261,1	850,9	15.298,2	
nov.	9.859,3	3.541,9	831,7	5.485,8	2.218,0	850,0	1.145,0	223,0	128,1	497,6	129,9	367,7	1.764,4	265,3	898,9	15.631,6	
dic.	9.764,2	3.420,2	827,5	5.516,6	2.175,6	827,5	1.121,6	226,5	129,9	521,4	138,0	383,4	1.702,2	281,2	917,7	15.492,3	
2000 gen.	9.832,8	3.450,8	819,5	5.562,5	2.193,4	834,8	1.131,1	227,5	121,1	528,7	141,5	387,1	1.723,7	282,5	935,9	15.618,1	
feb.	9.836,7	3.425,3	814,9	5.596,5	2.216,1	845,4	1.137,2	233,5	130,8	546,2	144,7	401,5	1.768,3	282,1	952,1	15.732,4	
mar.	10.002,5	3.515,2	820,3	5.667,0	2.221,3	868,9	1.124,8	227,6	131,9	594,3	155,1	439,2	1.804,3	287,5	976,1	16.017,6	
apr.	10.049,6	3.499,6	822,4	5.727,6	2.216,0	877,8	1.102,5	235,7	149,1	609,4	157,1	452,3	1.904,4	288,9	1.017,1	16.234,4	
mag.	10.126,8	3.554,7	816,0	5.756,1	2.228,4	894,5	1.091,2	242,7	157,4	628,6	162,1	466,5	1.888,5	288,8	1.016,5	16.334,9	
giu.	10.106,2	3.474,9	812,5	5.818,8	2.206,6	893,1	1.070,0	243,5	156,0	589,1	157,3	431,8	1.865,9	271,6	1.027,2	16.222,5	
lug.	10.058,1	3.402,1	810,1	5.846,0	2.213,0	919,2	1.042,3	251,5	153,2	586,8	149,6	437,2	1.895,1	273,4	1.074,8	16.254,4	
ago. ^(p)	10.113,6	3.446,9	798,6	5.868,2	2.211,7	925,6	1.030,4	255,6	153,2	587,4	149,7	437,7	1.956,4	275,7	1.107,3	16.405,3	

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	8.330,4	3.390,6	79,0	4.860,8	1.387,1	1.984,9	1.310,6	178,3	279,8	2.194,0	180,5	759,3	1.617,9	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 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	1.321,9	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	410,4	2.475,8	261,8	894,9	1.955,7	1.402,7	16.222,5
lug.	0,6	8.739,5	3.532,5	85,1	5.121,9	1.586,9	2.082,4	1.279,3	173,4	408,9	2.499,8	273,3	900,7	1.996,8	1.434,7	16.254,4
ago. ^(p)	0,0	8.769,2	3.561,9	86,9	5.120,4	1.565,4	2.109,6	1.274,5	170,9	419,3	2.524,7	277,8	904,2	2.057,8	1.452,3	16.405,3

Fonte: BCE.

Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro ³⁾	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Immobilizzazioni	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 gen.	5.948,8	839,5	5.109,3	1.401,9	1.192,8	209,1	319,4	2.049,3	254,1	962,9	10.936,5
feb.	5.951,0	839,7	5.111,3	1.409,8	1.207,8	202,0	326,7	1.958,7	252,7	978,6	10.877,5
mar.	5.995,4	837,2	5.158,3	1.418,9	1.223,7	195,2	347,3	2.054,8	253,9	897,1	10.967,4
apr.	6.009,5	830,0	5.179,5	1.421,8	1.219,3	202,4	359,9	2.058,4	255,9	863,7	10.969,3
mag.	6.042,1	830,2	5.211,9	1.444,8	1.236,1	208,7	372,9	2.009,2	257,1	849,7	10.975,8
giu.	6.142,3	836,9	5.305,5	1.429,0	1.215,8	213,2	364,1	2.144,6	259,7	880,6	11.220,2
lug.	6.169,0	828,8	5.340,2	1.420,6	1.204,0	216,6	361,6	2.081,9	264,4	862,9	11.160,4
ago.	6.160,1	824,8	5.335,3	1.433,1	1.208,3	224,8	360,4	2.055,8	265,2	844,2	11.118,8
set.	6.204,8	829,8	5.374,9	1.442,7	1.224,3	218,4	356,4	2.081,2	268,7	828,1	11.181,9
ott.	6.260,4	839,1	5.421,3	1.452,8	1.236,5	216,2	357,7	2.118,7	271,0	872,3	11.332,8
nov.	6.338,0	852,1	5.486,0	1.458,5	1.234,4	224,1	372,2	2.174,8	275,3	921,2	11.540,0
dic.	6.364,3	847,2	5.517,1	1.435,3	1.207,7	227,6	393,3	2.102,8	291,1	929,5	11.516,3
2000 gen.	6.402,4	839,3	5.563,1	1.447,2	1.218,7	228,5	396,9	2.148,0	292,4	954,1	11.641,0
feb.	6.431,8	834,7	5.597,1	1.462,1	1.227,5	234,6	411,4	2.185,9	291,9	971,0	11.754,0
mar.	6.506,2	838,7	5.667,5	1.446,2	1.217,5	228,6	449,3	2.243,3	297,3	992,4	11.934,8
apr.	6.568,9	840,8	5.728,1	1.432,2	1.195,4	236,8	462,4	2.342,4	298,8	1.032,6	12.137,2
mag.	6.591,0	834,4	5.756,6	1.428,2	1.184,3	243,9	476,5	2.330,3	298,7	1.033,2	12.158,1
giu.	6.650,1	830,9	5.819,3	1.408,3	1.163,6	244,7	442,2	2.319,4	281,6	1.045,4	12.146,9
lug.	6.674,9	828,4	5.846,5	1.389,5	1.136,8	252,7	447,4	2.344,7	283,5	1.091,1	12.231,2
ago. ⁴⁾	6.685,6	816,9	5.868,7	1.381,7	1.124,9	256,9	447,9	2.391,7	285,9	1.124,3	12.317,2

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pub./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari /titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 gen.	313,2	132,3	4.883,8	1.415,8	1.984,1	1.312,5	171,4	340,0	1.417,1	755,5	1.682,6	1.433,7	-21,8	10.936,5
feb.	312,8	141,2	4.866,6	1.388,8	1.980,8	1.313,4	183,7	355,4	1.433,4	753,5	1.643,0	1.378,8	-7,2	10.877,5
mar.	317,4	133,4	4.869,3	1.395,6	1.984,9	1.310,6	178,3	366,1	1.436,4	767,0	1.715,8	1.350,0	12,1	10.967,4
apr.	319,5	115,8	4.883,7	1.411,1	1.986,9	1.314,0	171,7	387,6	1.453,1	778,0	1.731,0	1.300,1	0,4	10.969,3
mag.	321,2	120,7	4.904,6	1.442,8	1.974,7	1.314,7	172,4	389,1	1.463,5	782,6	1.720,7	1.257,8	15,5	10.975,8
giu.	323,7	125,0	4.935,3	1.488,5	1.961,2	1.319,1	166,4	391,5	1.472,1	793,3	1.837,9	1.328,7	12,6	11.220,2
lug.	331,7	134,9	4.938,7	1.474,7	1.979,1	1.321,3	163,7	383,3	1.476,5	797,9	1.770,4	1.313,2	13,7	11.160,4
ago.	326,2	137,8	4.916,7	1.445,7	1.988,1	1.320,2	162,6	396,6	1.484,5	796,6	1.776,9	1.282,4	1,0	11.118,8
set.	327,1	133,2	4.928,8	1.474,4	1.976,7	1.317,1	160,6	403,5	1.504,9	807,1	1.777,3	1.283,7	16,2	11.181,9
ott.	329,4	135,0	4.945,1	1.476,9	1.996,7	1.314,0	157,5	410,5	1.518,2	816,3	1.847,6	1.309,1	21,7	11.332,8
nov.	329,9	146,0	4.984,1	1.511,7	2.005,0	1.308,7	158,6	428,9	1.529,3	821,4	1.909,0	1.373,1	18,3	11.540,0
dic.	349,6	142,0	5.049,8	1.541,1	2.037,4	1.327,1	144,2	425,2	1.539,8	869,2	1.824,5	1.301,9	14,3	11.516,3
2000 gen.	332,7	133,6	5.075,1	1.570,1	2.023,0	1.327,1	154,9	430,1	1.538,7	886,4	1.909,6	1.341,2	-6,5	11.641,0
feb.	330,9	144,4	5.079,6	1.563,0	2.040,3	1.316,9	159,4	449,1	1.553,7	890,3	1.939,1	1.359,3	7,6	11.754,0
mar.	334,3	130,2	5.102,9	1.571,8	2.047,0	1.307,0	177,1	461,7	1.556,6	906,3	2.066,3	1.391,9	-15,5	11.934,8
apr.	337,4	131,6	5.141,6	1.607,4	2.055,3	1.299,4	179,5	510,4	1.576,3	916,1	2.143,6	1.413,6	-33,3	12.137,2
mag.	337,2	113,9	5.138,8	1.592,1	2.074,6	1.291,3	180,8	517,1	1.578,0	917,2	2.148,8	1.426,4	-19,3	12.158,1
giu.	341,0	146,6	5.128,1	1.600,5	2.072,4	1.286,5	168,6	518,0	1.584,6	927,1	2.047,7	1.446,3	7,5	12.146,9
lug.	342,8	134,8	5.132,4	1.597,4	2.082,4	1.279,3	173,4	530,6	1.582,7	943,4	2.081,4	1.480,5	2,6	12.231,2
ago. ⁴⁾	337,7	140,7	5.131,6	1.576,6	2.109,6	1.274,5	170,9	545,6	1.600,9	950,2	2.124,4	1.498,7	-12,6	12.317,2

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ²⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro		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 ³⁾	Immobilitazioni	Altre attività	Totale		
	1	Amministrazioni pubbliche		2	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti						3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 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	-3,3	42,3	36,0	34,1	1,9	18,9	53,2	1,2	-92,2	56,2		
apr.	12,7	-8,7	21,4	2,8	-4,4	7,2	11,9	-8,9	2,0	-33,4	-12,9		
mag.	31,6	0,1	31,5	21,1	14,7	6,4	11,8	-60,4	1,1	-14,0	-8,7		
giu.	101,3	6,6	94,8	-13,1	-17,6	4,5	-9,0	126,2	2,4	30,4	238,2		
lug.	29,5	-8,0	37,5	-13,6	-16,7	3,1	-3,3	-35,3	4,7	-17,7	-35,7		
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	16,8	24,1	-7,3	-5,4	19,8	3,5	-9,3	71,7		
ott.	54,2	9,1	45,1	19,8	22,5	-2,7	1,2	20,8	2,2	44,3	142,7		
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	-28,5	-31,8	3,2	15,8	-77,5	16,0	5,2	-39,0		
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	-13,6	-6,9	-6,8	36,3	32,8	5,4	22,1	154,7		
apr.	55,5	1,7	53,8	-16,4	-21,4	5,0	12,3	12,7	1,5	33,3	99,0		
mag.	20,9	-6,2	27,2	-0,4	-7,8	7,4	13,1	11,1	-0,1	0,5	45,1		
giu.	51,9	-3,7	55,7	-16,1	-17,9	1,7	-34,6	5,1	-17,1	11,4	0,5		
lug.	22,0	-1,9	23,9	-20,1	-27,5	7,5	4,3	-4,6	2,0	45,4	49,0		
ago. ^(p)	10,2	-8,2	18,4	-0,4	-4,0	3,6	2,3	4,5	2,3	33,0	52,1		

4. Passività: flussi ²⁾

	Circolante	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	In conto corrente	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari / titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 feb.	-0,4	8,9	-27,3	-28,1	-12,2	0,7	12,3	15,1	12,9	-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	4,9	14,2	55,3	-34,0	13,0	56,2
apr.	2,1	-17,6	13,2	15,1	1,3	3,4	-6,6	20,9	15,6	11,8	6,8	-54,3	-11,4	-12,9
mag.	1,7	4,9	19,6	31,2	-13,0	0,6	0,8	1,3	9,0	5,2	-19,3	-46,3	15,1	-8,7
giu.	2,4	4,2	29,3	45,2	-14,3	4,5	-6,0	1,3	7,4	13,9	109,4	74,4	-4,2	238,2
lug.	8,0	10,0	6,6	-12,6	19,7	2,2	-2,7	-7,8	7,3	5,0	-45,6	-19,7	0,5	-35,7
ago.	-5,5	2,9	-24,2	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,7	0,8	-4,9	-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	5,8	4,2	8,9	15,2	71,7
ott.	2,2	1,8	13,9	1,7	18,6	-3,2	-3,2	6,6	10,9	7,7	54,8	39,4	5,5	142,7
nov.	0,5	11,0	34,5	33,1	5,7	-5,3	1,1	17,8	6,3	4,1	32,4	65,5	-3,3	168,6
dic.	19,5	-4,0	65,7	29,4	32,3	18,5	-14,4	-14,7	10,6	31,2	-87,8	-59,5	0,0	-39,0
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	1,3	16,9	106,4	31,9	-23,1	154,7
apr.	3,3	1,4	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,3	2,3	14,6	9,5	35,2	14,9	-15,1	99,0
mag.	-0,2	-17,7	0,1	-11,9	19,9	-9,2	1,4	9,8	5,6	3,0	26,2	12,1	6,2	45,1
giu.	3,7	32,7	-7,8	9,5	-0,4	-4,7	-12,2	-3,5	12,7	4,2	-79,5	22,5	15,5	0,5
lug.	1,9	-11,8	0,7	-4,5	7,0	-6,6	4,8	12,2	-7,8	16,1	7,0	37,0	-6,2	49,0
ago. ^(p)	-5,1	5,9	-5,2	-22,7	25,0	-4,9	-2,6	13,8	9,3	7,5	6,0	33,2	-13,2	52,1

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾

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

1. Consistenze di fine periodo

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾					
	Circolante	Depositi in c/c											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1999 gen.	313,2	1.483,6	1.796,8	101,21	889,9	1.249,8	3.936,5	100,91	171,4	340,0	54,5		
feb.	312,8	1.453,0	1.765,8	99,40	875,1	1.252,3	3.893,1	99,73	183,7	355,4	55,5		
mar.	317,4	1.469,1	1.786,5	100,49	874,0	1.250,1	3.910,7	100,11	178,3	366,1	48,9		
apr.	319,5	1.481,4	1.800,9	101,28	874,3	1.255,1	3.930,4	100,58	171,7	387,6	52,8		
mag.	321,2	1.510,6	1.831,9	102,99	864,5	1.259,9	3.956,3	101,22	172,4	389,1	57,6		
giu.	323,7	1.551,2	1.874,8	105,38	841,5	1.265,7	3.982,1	101,85	166,4	391,5	59,2		
lug.	331,7	1.543,6	1.875,3	105,47	854,3	1.270,4	4.000,0	102,38	163,7	383,3	61,7		
ago.	326,2	1.513,6	1.839,8	103,43	857,3	1.270,3	3.967,4	101,50	162,6	396,6	63,0		
set.	327,1	1.537,5	1.864,6	104,85	843,8	1.267,3	3.975,8	101,73	160,6	403,5	75,5		
ott.	329,4	1.542,0	1.871,4	105,18	858,6	1.265,5	3.995,4	102,14	157,5	410,5	74,0		
nov.	329,9	1.575,9	1.905,8	107,02	857,9	1.260,4	4.024,1	102,78	158,6	428,9	75,6		
dic.	349,6	1.609,4	1.959,0	109,99	878,5	1.282,9	4.120,4	105,24	144,2	425,2	88,4		
2000 gen.	332,7	1.637,7	1.970,4	110,58	862,0	1.283,8	4.116,1	105,08	154,9	430,1	86,6		
feb.	330,9	1.629,2	1.960,0	109,99	876,8	1.272,5	4.109,3	104,94	159,4	449,1	90,1		
mar.	334,3	1.637,5	1.971,8	110,58	885,0	1.262,1	4.118,9	105,12	177,1	461,7	89,9		
apr.	337,4	1.673,4	2.010,8	112,65	893,0	1.254,6	4.158,5	106,01	179,5	510,4	89,0		
mag.	337,2	1.655,2	1.992,4	111,81	910,7	1.246,1	4.149,2	105,87	180,8	517,1	86,7		
giu.	341,0	1.663,8	2.004,7	112,56	908,5	1.239,4	4.152,7	106,02	168,6	518,0	86,7		
lug.	342,8	1.662,2	2.005,1	112,51	918,6	1.231,1	4.154,7	106,00	173,4	530,6	76,5		
ago. ^(p)	337,7	1.637,5	1.975,1	110,72	943,5	1.224,9	4.143,6	105,63	170,9	545,6	78,6		

2. Flussi ⁴⁾

	M1								M2		Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾					
	Circolante	Depositi in c/c											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1999 feb.	-0,4	-31,8	-32,2	12,6	-16,3	2,4	-46,1	6,5	12,3	15,1	0,5		
mar.	4,7	14,7	19,4	11,7	-2,4	-2,4	14,7	6,8	-5,4	6,4	0,0		
apr.	2,1	11,9	14,0	11,5	-0,3	5,0	18,7	6,3	-6,6	20,9	1,1		
mag.	1,7	28,8	30,5	12,1	-10,3	4,7	24,9	6,5	0,8	1,3	4,5		
giu.	2,4	40,0	42,5	11,5	-23,6	5,8	24,7	6,3	-6,0	1,3	1,4		
lug.	8,0	-6,5	1,5	14,1	14,1	4,8	20,5	7,7	-2,7	-7,8	2,9		
ago.	-5,5	-30,8	-36,3	12,8	2,0	-0,1	-34,3	7,0	-1,1	13,1	1,0		
set.	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,3	-3,0	9,1	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	25,0	6,4	1,1	17,8	0,7		
dic.	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,6	96,1	5,2	-14,4	-14,7	13,1		
2000 gen.	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,4	0,8	-6,2	4,1	10,7	0,8	-2,1		
feb.	-1,8	-8,7	-10,5	10,7	16,3	-11,3	-5,5	5,2	4,5	19,0	3,5		
mar.	3,4	7,0	10,5	10,0	7,1	-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	-5,8	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	-3,5	2,4		
lug.	1,9	-2,9	-1,0	6,7	8,3	-8,0	-0,7	3,5	4,8	12,2	-10,8		
ago. ^(p)	-5,1	-26,7	-31,8	7,1	23,4	-6,3	-14,7	4,1	-2,6	13,8	1,1		

Fonte: BCE.

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

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

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Indice (dic. 98=100) ²⁾	14	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98=100)			
											15			16	17	18	19	20	21	22
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
4.502,4	100,95		1.095,0	123,1	1.362,5	755,5	2.032,3	5.637,9	5.109,3	101,49	366,7	1999 gen.	
4.487,8	100,55		1.106,4	121,8	1.377,9	753,5	2.047,5	5.640,0	5.111,3	101,48	315,7	feb.	
4.503,9	100,90		1.111,6	120,9	1.387,5	767,0	2.060,8	5.700,8	5.158,3	102,32	339,0	mar.	
4.542,5	101,66		1.113,6	118,7	1.400,3	778,0	2.049,4	5.741,9	5.179,5	102,75	327,4	apr.	
4.575,4	102,36		1.111,2	115,1	1.405,9	782,6	2.066,3	5.793,5	5.211,9	103,37	288,6	mag.	
4.599,2	102,84		1.120,7	114,2	1.412,9	793,3	2.052,7	5.882,7	5.305,5	105,25	306,6	giu.	
4.608,6	103,13		1.125,4	111,9	1.414,9	797,9	2.032,7	5.918,4	5.340,2	105,99	311,5	lug.	
4.589,6	102,65		1.131,5	111,0	1.421,5	796,6	2.033,1	5.920,5	5.335,3	105,88	278,9	ago.	
4.615,3	102,97		1.133,6	111,2	1.429,5	807,1	2.054,2	5.949,7	5.374,9	106,70	303,9	set.	
4.637,4	103,37		1.138,6	110,6	1.444,2	816,3	2.075,6	5.995,2	5.421,3	107,59	271,1	ott.	
4.687,2	104,36		1.147,6	110,6	1.453,7	821,4	2.086,4	6.082,3	5.486,0	108,81	265,8	nov.	
4.778,2	106,15		1.159,3	112,8	1.451,5	869,2	2.054,9	6.138,0	5.517,1	109,50	278,3	dic.	
4.787,7	106,22		1.161,4	111,8	1.452,1	886,4	2.058,0	6.188,4	5.563,1	110,33	238,4	2000 gen.	
4.808,0	106,69		1.164,0	112,8	1.463,5	890,3	2.062,2	6.243,1	5.597,1	111,01	246,8	feb.	
4.847,7	107,49		1.162,4	113,6	1.466,7	906,3	2.056,3	6.345,4	5.667,5	112,34	177,1	mar.	
4.937,3	108,36		1.162,7	113,2	1.487,3	916,1	2.036,2	6.427,2	5.728,1	113,40	198,8	apr.	
4.933,8	108,44		1.164,3	114,4	1.491,4	917,2	2.018,7	6.477,0	5.756,6	113,94	181,6	mag.	
4.925,9	108,29		1.164,3	115,9	1.497,9	927,1	1.994,5	6.506,1	5.819,3	115,04	271,6	giu.	
4.935,2	108,41		1.164,2	117,0	1.506,2	943,4	1.965,2	6.546,6	5.846,5	115,51	263,4	lug.	
4.938,7	108,36		1.166,5	118,6	1.522,3	950,2	1.941,8	6.573,4	5.868,7	115,88	267,3	ago. ⁴⁾	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ³⁾						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ⁴⁾			
											15			16	17	18	19	20	21	22
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
-18,2	5,3	5,5	4,1	-1,3	12,4	-0,7	24,7	-1,5	-0,3	9,8	-54,8	1999 feb.	
15,7	5,5	5,3	4,8	-0,8	4,9	14,2	30,8	63,2	42,3	10,0	-2,1	mar.	
34,1	5,3	5,4	1,8	-2,2	14,5	11,8	-13,1	40,5	21,4	9,6	-15,7	apr.	
31,4	5,5	5,4	-2,7	-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	13,9	-11,0	90,3	94,8	10,4	16,8	giu.	
12,9	5,9	5,7	5,3	-2,3	4,4	5,0	-24,7	37,3	37,5	10,2	10,2	lug.	
-21,3	5,7	5,9	5,8	-0,9	3,7	0,8	5,7	2,0	-5,8	10,0	-39,0	ago.	
14,4	6,0	5,8	2,2	0,2	21,0	5,8	29,2	28,5	41,1	9,9	15,6	set.	
17,6	5,7	5,9	6,2	-0,6	12,8	7,7	31,6	43,6	45,1	10,0	-33,9	ott.	
44,7	6,1	6,0	8,2	0,1	5,5	4,1	16,8	77,8	61,2	10,2	-11,5	nov.	
80,1	6,1	5,8	11,7	2,1	-2,5	31,2	-36,9	54,1	35,1	9,5	10,4	dic.	
3,2	5,2	5,8	1,7	-0,9	-0,9	18,7	5,9	46,2	41,6	8,7	-44,8	2000 gen.	
21,5	6,1	6,0	0,8	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	2,3	16,9	-1,9	96,1	66,6	9,8	-73,6	mar.	
39,5	6,6	6,4	-0,8	-0,4	14,7	9,5	-19,6	71,1	53,8	10,4	-22,5	apr.	
3,7	5,9	5,9	1,0	1,2	7,4	3,0	-14,1	47,7	27,2	10,2	-15,1	mag.	
-7,0	5,3	5,5	0,1	1,5	10,2	4,2	-21,6	22,8	55,7	9,3	84,6	giu.	
5,4	5,1	5,3	-1,2	1,4	3,0	16,1	-29,5	35,7	23,9	9,0	-11,6	lug.	
-2,3	5,6	-	1,5	1,7	8,2	7,5	-12,3	24,3	18,4	9,4	-1,4	ago. ⁴⁾	

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 ¹⁾

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

3. Consistenze destagionalizzate

									M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾		
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Indice ²⁾					Totale	Indice ²⁾
	Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾			5	6	7	8		
1999 gen.	1.782,8	100,42	2.112,6	99,39	3.895,4	99,86	579,8	103,74	4.475,1	100,34	5.100,6	101,31
feb.	1.778,6	100,12	2.107,7	99,08	3.886,3	99,55	592,1	105,80	4.478,4	100,34	5.119,7	101,65
mar.	1.798,4	101,16	2.118,0	99,50	3.916,4	100,25	587,6	105,40	4.504,0	100,90	5.160,0	102,36
apr.	1.809,7	101,77	2.122,3	99,67	3.932,0	100,63	601,9	107,37	4.533,9	101,47	5.187,3	102,90
mag.	1.829,0	102,83	2.124,0	99,72	3.953,0	101,14	605,7	107,96	4.558,7	101,99	5.227,3	103,68
giu.	1.845,8	103,74	2.118,1	99,42	3.963,9	101,39	613,8	109,18	4.577,7	102,36	5.284,7	104,84
lug.	1.871,0	105,22	2.130,5	100,07	4.001,5	102,41	608,4	108,37	4.609,9	103,16	5.318,9	105,57
ago.	1.872,7	105,28	2.131,4	100,06	4.004,1	102,44	615,5	109,54	4.619,6	103,32	5.355,0	106,27
set.	1.883,5	105,91	2.131,1	100,06	4.014,5	102,72	637,7	111,35	4.652,2	103,80	5.389,1	106,98
ott.	1.893,4	106,42	2.139,3	100,32	4.032,7	103,09	646,5	112,73	4.679,2	104,30	5.434,7	107,86
nov.	1.905,8	107,02	2.141,5	100,33	4.047,3	103,37	662,2	115,21	4.709,5	104,86	5.489,6	108,88
dic.	1.907,1	107,08	2.140,3	100,27	4.047,4	103,37	685,0	117,24	4.732,4	105,13	5.480,7	108,78
2000 gen.	1.948,9	109,37	2.123,9	99,46	4.072,8	103,97	690,5	117,39	4.763,3	105,67	5.556,5	110,20
feb.	1.974,1	110,78	2.133,0	99,96	4.107,1	104,88	696,3	118,36	4.803,4	106,59	5.607,5	111,22
mar.	1.988,7	111,52	2.138,8	100,17	4.127,4	105,33	721,7	122,46	4.849,1	107,52	5.668,7	112,36
apr.	2.003,0	112,22	2.144,0	100,30	4.147,0	105,72	765,5	122,27	4.912,5	107,82	5.736,9	113,58
mag.	1.997,2	112,08	2.152,6	100,70	4.149,7	105,88	767,5	123,17	4.917,2	108,08	5.774,5	114,29
giu.	1.979,3	111,14	2.156,2	100,95	4.135,5	105,58	768,6	123,04	4.904,1	107,81	5.795,5	114,57
lug.	1.993,8	111,87	2.162,1	101,16	4.155,8	106,03	781,1	124,87	4.937,0	108,45	5.820,5	115,00
ago. ^(p)	2.015,7	113,00	2.170,3	101,46	4.186,0	106,71	786,4	125,36	4.972,4	109,10	5.890,9	116,32

4. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

									M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili ⁴⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)					Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)			5	6	7	8		
1999 gen.	64,4	3,7	5,4	0,3	69,8	1,8	-4,3	-0,7	65,5	1,5	100,6	2,0
feb.	-5,4	-0,3	-6,5	-0,3	-11,8	-0,3	11,5	2,0	-0,3	0,0	16,8	0,3
mar.	18,5	1,0	8,8	0,4	27,3	0,7	-2,2	-0,4	25,1	0,6	35,7	0,7
apr.	10,8	0,6	3,7	0,2	14,5	0,4	11,0	1,9	25,5	0,6	27,4	0,5
mag.	18,9	1,0	1,1	0,1	20,0	0,5	3,3	0,6	23,3	0,5	39,1	0,8
giu.	16,3	0,9	-6,5	-0,3	9,8	0,2	6,8	1,1	16,6	0,4	58,6	1,1
lug.	26,3	1,4	13,8	0,7	40,1	1,0	-4,5	-0,7	35,6	0,8	36,9	0,7
ago.	1,0	0,1	-0,1	0,0	0,9	0,0	6,5	1,1	7,4	0,2	35,2	0,7
set.	11,3	0,6	-0,1	0,0	11,1	0,3	10,2	1,7	21,3	0,5	35,6	0,7
ott.	9,0	0,5	5,6	0,3	14,6	0,4	7,9	1,2	22,5	0,5	44,2	0,8
nov.	10,8	0,6	0,2	0,0	11,0	0,3	14,2	2,2	25,2	0,5	51,5	0,9
dic.	1,0	0,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,0	11,7	1,8	11,5	0,2	-5,0	-0,1
2000 gen.	40,9	2,1	-17,4	-0,8	23,5	0,6	0,9	0,1	24,4	0,5	71,5	1,3
feb.	25,1	1,3	10,6	0,5	35,7	0,9	5,7	0,8	41,4	0,9	51,6	0,9
mar.	13,2	0,7	4,5	0,2	17,7	0,4	24,1	3,5	41,8	0,9	57,4	1,0
apr.	12,4	0,6	2,8	0,1	15,1	0,4	-1,1	-0,1	14,1	0,3	61,4	1,1
mag.	-2,5	-0,1	8,7	0,4	6,2	0,1	5,6	0,7	11,8	0,2	36,1	0,6
giu.	-16,8	-0,8	5,3	0,2	-11,5	-0,3	-0,8	-0,1	-12,3	-0,2	14,1	0,2
lug.	13,1	0,7	4,4	0,2	17,5	0,4	11,4	1,5	29,0	0,6	21,7	0,4
ago. ^(p)	20,0	1,0	6,5	0,3	26,5	0,6	3,0	0,4	29,6	0,6	66,6	1,1

Fonte: BCE.

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

2) Cfr. nota 2 a pag. 16*. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

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

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

5) Cfr. nota 4 a pag. 17*.

Tavola 2.5

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

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Imprese non finanziarie ²⁾³⁾				Famiglie ²⁾³⁾	Credito al consumo ⁴⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾
	1	fino a	tra 1 e	oltre		6	7	8	9	10	11	12	13	14	
		1 anno	5 anni	5 anni												5 anni ^{3)}
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. ^(p)	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 ²⁾				Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾			
	16	fino a	tra 1 e	oltre	20	21	tra 1 e	oltre
		1 anno	5 anni	5 anni			5 anni	
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. ^(p)	362,9	226,9	60,3	75,6	36,7	26,8	3,8	6,1

3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche ²⁾											
	24	Amministrazioni centrali ⁵⁾	Altre Amministrazioni pubbliche									Enti previdenziali
			26	Amministrazioni regionali			30	Amministrazioni locali				
				27	28	29		31	32	33		
1998 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. ^(p)	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 ¹⁾

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

1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie ^{2) 3)}					Famiglie ^{2) 3)}				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998 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. ^(p)	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 ^{2) 3)}					Società di assicurazione e fondi pensione ²⁾				
	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. ^(p)	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 ²⁾																
	Ammin. centrale		Altre Amministrazioni pubbliche														
	1	2	Amministrazioni regionali					Amministrazioni locali					Enti previdenziali				
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. ^(p)	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'euro¹⁾

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

1. Eurosystema²⁾

	Prestiti a non residenti				Titoli diversi da azioni emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	1	Banche ^{3) 4)} 2	Non banche		5	Banche ³⁾ 6	Non banche		9	Banche ³⁾ 10	Altri 11	12	Banche ³⁾ 13	Non banche	
			Ammini- strazioni pubbliche 3	Altri 4			Ammini- strazioni pubbliche 7	Altri 8						Ammini- strazioni pubbliche 14	Altri 15
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. ^(p)	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 ^{3) 4)} 2	Non banche		5	Banche ³⁾ 6	Non banche		9	Banche ³⁾ 10	Altri 11	12	Banche ³⁾ 13	Non banche	
			Ammini- strazioni pubbliche 3	Altri 4			Ammini- strazioni pubbliche 7	Altri 8						Ammini- strazioni pubbliche 14	Altri 15
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. ^(p)	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 ^{3) 4)} 2	Non banche		5	Banche ³⁾ 6	Non banche		9	Banche ³⁾ 10	Altri 11	12	Banche ³⁾ 13	Non banche	
			Ammini- strazioni pubbliche 3	Altri 4			Ammini- strazioni pubbliche 7	Altri 8						Ammini- strazioni pubbliche 14	Altri 15
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. ^(p)	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'euro¹⁾
(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))
Passività
1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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.	3.875,8	3.452,1	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. ^(p)	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 ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 3° tr.	2.105,7	1.891,4	26,0	188,3	105,3	33,9	33,4	15,8	166,1	147,9	0,6	17,6	15,5	1,0	0,7	0,3
4° tr.	2.121,3	1.903,5	27,7	190,1	106,6	35,4	33,2	15,0	169,4	155,4	0,6	13,4	11,3	0,9	1,1	0,1
1999 1° tr.	2.199,2	1.967,2	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. ^(p)	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 3° tr.	3.356,0	-	-	-	-	-	-	-	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.	3.865,1	-	-	-	-	-	-	-	5.994,6	5.798,0	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. ^(p)	4.036,7	-	-	-	-	-	-	-	6.650,1	6.357,1	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 ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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.	762,9	727,3	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.418,9	1.386,4	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
2° tr.	802,1	768,0	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.429,0	1.398,8	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
3° tr.	829,7	795,7	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.442,7	1.412,5	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
4° tr.	829,4	794,8	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.435,3	1.402,8	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 1° tr.	871,2	834,2	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.446,2	1.413,8	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
2° tr. ^(p)	895,8	856,6	12,9	26,2	17,1	4,9	2,7	1,5	1.408,3	1.374,0	5,9	28,3	14,3	9,5	1,8	2,8

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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. ^(p)	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 ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998 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. ^(p)	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

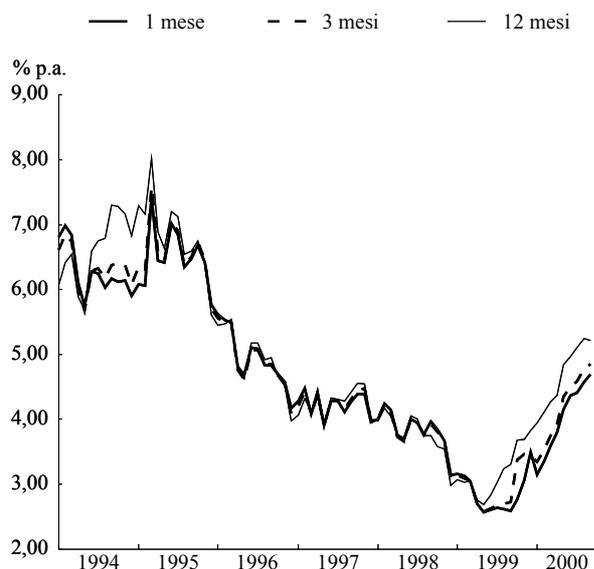
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1995	5,62	6,51	6,59	6,68	6,86	6,04	1,23
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
1999 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
set.	4,59	4,70	4,85	5,04	5,22	6,67	0,41
2000 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
15	4,53	4,65	4,81	5,01	5,20	6,66	0,39
22	4,12	4,68	4,81	4,98	5,12	6,66	0,39
29	4,91	4,79	5,00	5,06	5,20	6,81	0,54

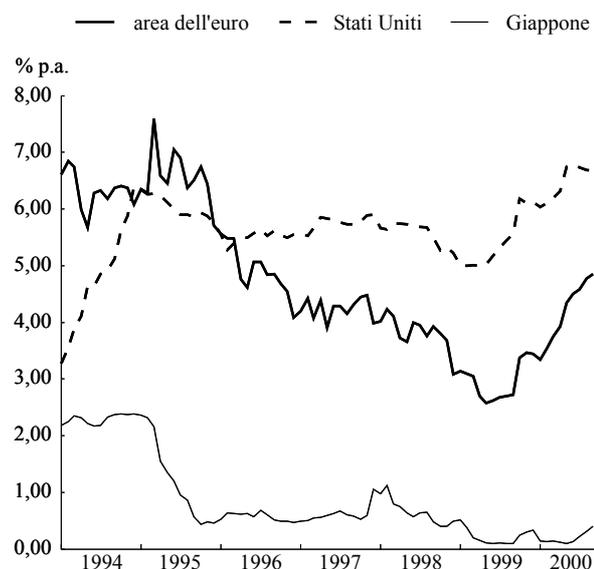
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

Tavola 3.2

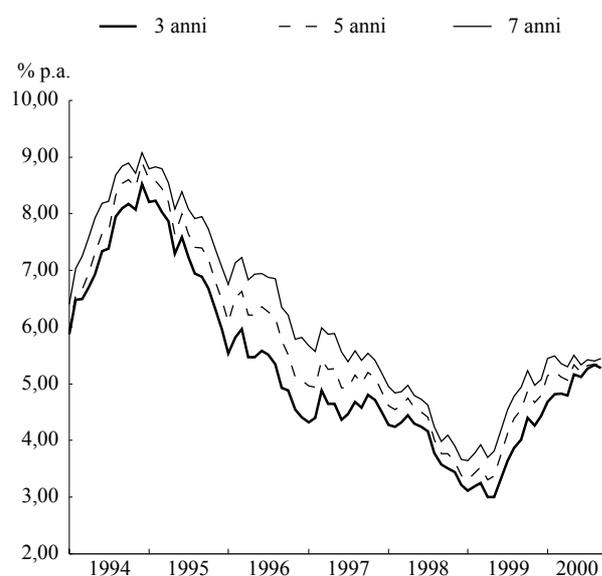
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	2 anni 1	3 anni 2	5 anni 3	7 anni 4	10 anni 5	10 anni 6	10 anni 7
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
1999 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
set.	5,22	5,28	5,33	5,44	5,47	5,80	1,88
2000 1 set.	5,24	5,29	5,31	5,39	5,39	5,72	1,95
8	5,30	5,35	5,40	5,49	5,48	5,74	1,85
15	5,20	5,26	5,34	5,47	5,51	5,85	1,88
22	5,11	5,19	5,24	5,39	5,44	5,84	1,86
29	5,17	5,21	5,25	5,38	5,42	5,78	1,84

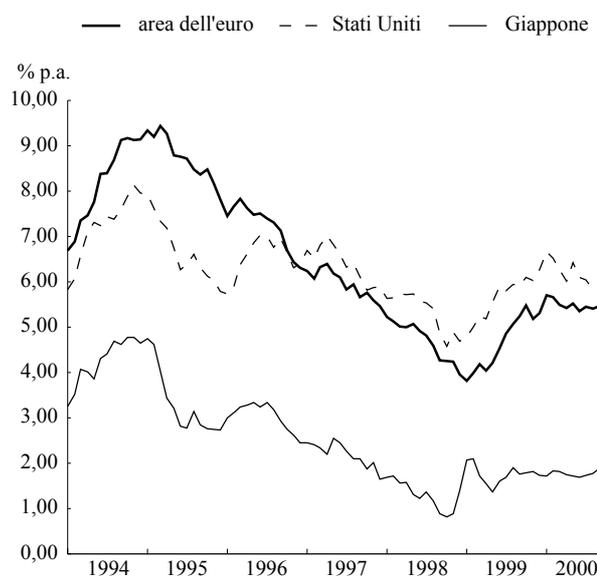
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

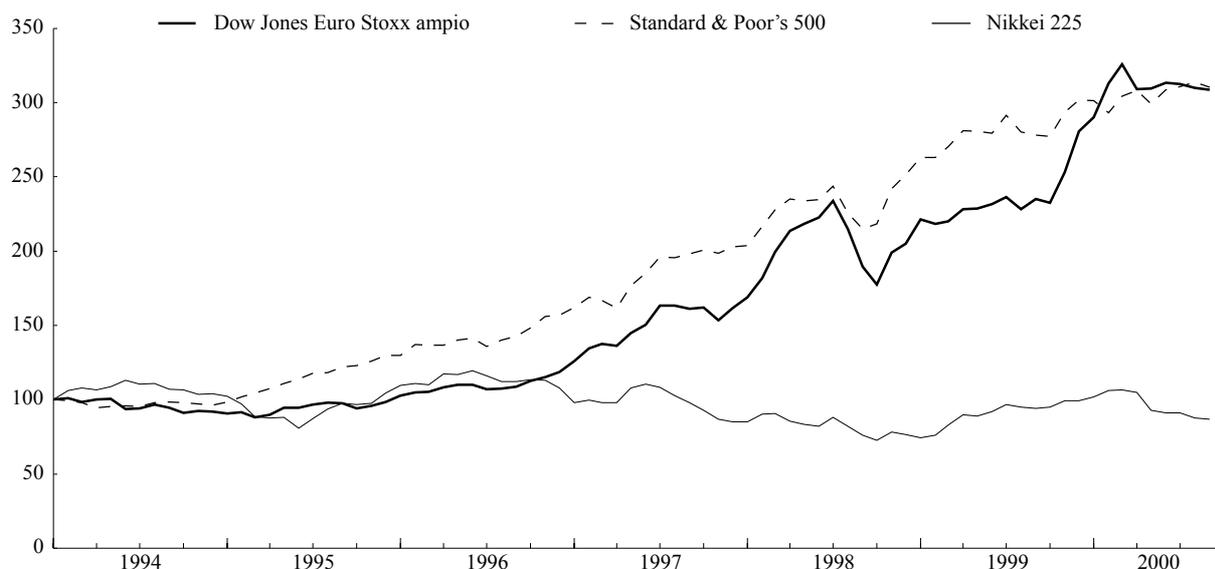
Tavola 3.3
Indici del mercato azionario

 (numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Defini- zione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomu- nicazioni 11	Servizi sanitari 12			Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1995	130,5	1.388,1	150,6	127,9	141,1	131,2	117,0	124,5	146,0	132,3	161,9	166,4	542,2	17.363,4
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,4	230,2	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,4	301,8	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,1	487,7	348,6	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,0	718,8	392,8	1.327,8	16.829,9
1999 set.	325,9	3.772,8	294,3	257,5	328,7	312,3	289,8	297,8	480,8	296,1	683,3	383,3	1.318,2	17.532,8
ott.	322,4	3.742,6	282,7	253,2	321,5	295,4	290,9	294,4	489,0	281,9	695,7	395,5	1.312,6	17.697,9
nov.	351,2	4.160,0	294,9	265,0	333,2	305,7	310,3	314,7	589,9	297,4	836,2	427,1	1.391,6	18.440,3
dic.	389,1	4.590,1	334,6	288,4	327,7	307,4	318,6	366,0	755,7	311,7	1.051,7	398,2	1.429,0	18.430,6
2000 gen.	402,4	4.714,7	338,2	296,9	319,8	300,6	318,9	379,8	836,4	310,1	1.143,2	366,6	1.427,5	18.905,6
feb.	433,8	5.090,6	309,3	308,1	307,6	299,7	313,6	396,4	989,4	346,4	1.423,7	371,3	1.388,4	19.700,9
mar.	452,1	5.317,1	302,5	316,1	305,4	310,5	325,4	402,7	1.070,1	374,6	1.496,0	377,8	1.442,2	19.823,0
apr.	428,6	5.149,1	306,8	293,7	313,3	329,1	339,0	382,2	957,4	353,9	1.236,7	411,1	1.459,7	19.517,7
mag.	429,4	5.174,7	304,2	294,5	322,3	353,1	340,0	388,0	1.004,4	356,4	1.135,1	435,5	1.416,7	17.222,5
giu.	434,7	5.274,2	274,6	294,8	326,1	349,8	350,0	385,4	1.052,1	349,7	1.149,7	456,4	1.462,0	16.969,3
lug.	433,8	5.227,8	283,1	297,8	328,2	345,7	360,4	384,3	1.044,6	333,9	1.083,0	502,2	1.472,1	16.961,1
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
set.	428,1	5.132,9	280,3	298,7	329,5	376,4	371,4	371,8	1.015,4	335,1	910,2	553,4	1.470,6	16.170,4
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
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
15	431,6	5.199,1	279,9	301,0	324,9	383,8	372,2	376,4	1.038,9	336,7	921,0	553,3	1.465,8	16.213,3
22	411,7	4.945,4	273,3	286,8	329,0	368,9	362,7	354,8	938,2	330,0	841,7	557,3	1.448,7	15.818,3
29	411,3	4.915,2	270,0	285,5	333,3	358,3	371,8	354,2	906,4	332,6	841,7	569,6	1.436,5	15.747,3

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

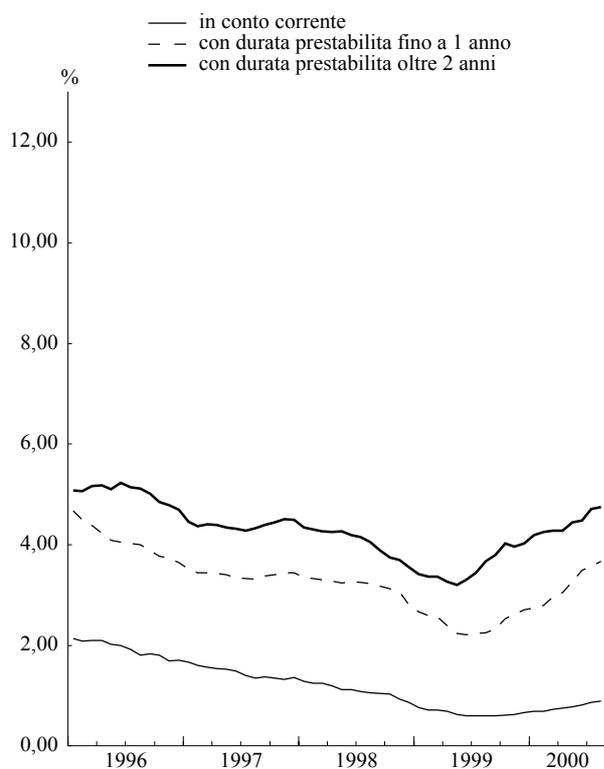
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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 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	3,97	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	9,38	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	6,77	6,37	9,92	6,46
ago.	0,89	3,67	3,67	4,75	2,35	4,06	6,81	6,44	9,96	6,51

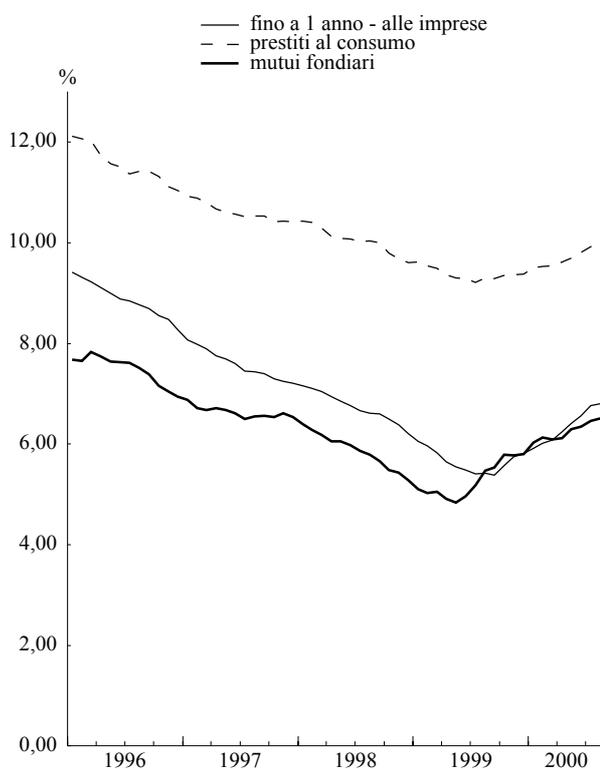
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

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

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 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	261,3	16,1	653,3	266,3	250,7	15,6	608,8	11,1	10,6
giu.	256,1	256,9	-0,7	653,9	242,2	246,3	-4,1	605,1	14,0	10,6
lug.	286,2	279,4	6,8	663,1	269,2	265,2	4,0	610,2	17,0	14,2

2. A lungo termine ³⁾

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 lug.	130,0	88,5	41,5	5.773,2	120,9	78,3	42,6	5.353,0	9,1	10,2
ago.	70,7	49,6	21,1	5.800,0	62,3	43,9	18,4	5.372,1	8,5	5,7
set.	138,7	75,2	63,5	5.862,2	123,7	67,2	56,5	5.428,8	15,0	8,0
ott.	116,5	75,1	41,4	5.909,2	107,3	69,4	37,9	5.467,8	9,2	5,7
nov.	104,7	78,6	26,1	5.941,7	94,8	71,9	22,9	5.490,8	9,9	6,7
dic.	77,1	110,7	-33,6	5.914,4	70,5	97,1	-26,6	5.462,0	6,6	13,6
2000 gen.	110,4	98,7	11,7	5.933,6	101,7	91,0	10,7	5.476,7	8,7	7,7
feb.	123,1	70,1	53,0	5.986,9	111,0	62,1	48,9	5.526,0	12,1	8,0
mar.	128,6	93,6	35,0	6.034,5	115,2	83,8	31,4	5.559,4	13,4	9,9
apr.	110,8	76,2	34,7	6.079,1	100,6	67,5	33,1	5.592,2	10,2	8,7
mag.	124,4	85,1	39,4	6.114,5	112,2	74,5	37,7	5.633,5	12,2	10,6
giu.	99,9	60,1	39,8	6.152,6	89,9	53,0	36,9	5.671,8	10,0	7,0
lug.	118,9	81,4	37,6	6.190,2	97,9	75,9	22,1	5.689,0	21,0	5,5

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ⁴⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 lug.	339,8	300,6	39,2	6.336,7	324,2	284,2	40,0	5.889,0	15,6	16,4
ago.	252,6	214,3	38,3	6.381,8	237,3	202,9	34,3	5.924,2	15,3	11,4
set.	330,8	263,3	67,5	6.447,7	308,7	250,5	58,2	5.981,9	22,2	12,8
ott.	314,8	265,0	49,8	6.505,3	299,7	252,3	47,4	6.030,9	15,2	12,7
nov.	299,8	255,3	44,5	6.556,7	282,4	241,9	40,5	6.071,4	17,4	13,4
dic.	248,5	279,9	-31,4	6.532,6	233,1	260,6	-27,4	6.042,0	15,4	19,4
2000 gen.	361,1	364,2	-3,2	6.532,9	341,0	346,2	-5,2	6.038,7	20,1	18,0
feb.	375,6	309,2	66,4	6.600,5	350,9	292,1	58,8	6.098,0	24,7	17,1
mar.	398,3	342,3	56,0	6.668,1	372,7	323,3	49,4	6.150,2	25,6	19,0
apr.	362,4	325,8	36,6	6.714,4	340,1	306,0	34,1	6.182,9	22,3	19,8
mag.	401,8	346,4	55,4	6.767,7	378,5	325,2	53,3	6.242,3	23,3	21,2
giu.	356,1	316,9	39,1	6.806,4	332,1	299,3	32,8	6.276,9	24,0	17,6
lug.	405,1	360,8	44,3	6.853,3	367,1	341,1	26,1	6.299,2	38,0	19,7

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).
1) Si stima che i dati riferiti ai residenti dell'area dell'euro coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali.
2) Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze in quanto tengono conto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,3	27,5	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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.
0,5	44,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
3,4	48,7	37,3	31,0	6,3	43,0	785,3	766,5	18,8	648,2	giu.
2,8	52,9	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-1,1	420,1	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 lug.
2,7	428,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
7,0	433,4	63,7	12,5	51,1	566,3	370,5	201,9	168,6	5.995,0	set.
3,5	441,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
3,2	450,9	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-7,0	452,4	49,4	21,4	27,9	594,5	322,0	259,9	62,1	6.056,6	dic.
1,0	457,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,1	460,9	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,5	475,1	65,7	21,4	44,3	639,0	393,6	258,2	135,4	6.198,4	mar.
1,5	486,8	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,7	481,0	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
2,9	480,8	44,4	23,7	20,7	659,8	347,2	218,7	128,5	6.331,6	giu.
15,5	501,2	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ⁴⁾				Totale in euro ⁴⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
-0,8	447,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 lug.
3,9	457,6	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
9,3	465,8	91,7	31,1	60,6	597,9	961,8	768,7	193,1	6.579,9	set.
2,5	474,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
4,0	485,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-4,0	490,6	71,2	41,5	29,7	629,1	886,3	796,2	90,1	6.671,1	dic.
2,1	494,3	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
7,7	502,5	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
6,6	517,9	98,3	53,4	44,9	675,8	1.162,9	1.015,0	147,8	6.826,0	mar.
2,5	531,5	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,1	525,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
6,3	529,5	81,7	54,7	27,0	702,8	1.132,5	985,2	147,3	6.979,7	giu.
18,3	554,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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

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

Tavola 3.6

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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
lug.	610,2	264,9	3,8	78,0	260,6	2,9	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 lug.	5.353,0	1.932,6	171,1	194,3	2.960,9	94,1	.	.	.	.
ago.	5.372,1	1.938,3	172,4	194,4	2.972,9	94,0	.	.	.	.
set.	5.428,8	1.964,2	180,3	195,7	2.993,6	94,9	566,3	153,3	75,9	101,1
ott.	5.467,8	1.983,7	183,1	199,0	3.008,4	93,7	.	.	.	.
nov.	5.490,8	1.993,9	190,6	198,4	3.013,7	94,2	.	.	.	.
dic.	5.462,0	1.976,7	192,4	197,0	3.001,7	94,1	594,5	159,2	81,8	113,9
2000 gen.	5.476,7	1.984,5	191,6	192,1	3.014,2	94,3	.	.	.	.
feb.	5.526,0	2.003,7	193,6	192,5	3.041,2	95,1	.	.	.	.
mar.	5.559,4	2.021,7	195,3	195,9	3.050,6	95,9	639,0	176,9	89,1	128,2
apr.	5.592,2	2.042,2	196,6	202,0	3.054,5	96,9	.	.	.	.
mag.	5.633,5	2.066,2	200,1	204,8	3.064,3	98,1	.	.	.	.
giu.	5.671,8	2.076,1	205,0	211,5	3.081,5	97,8	659,8	185,1	93,0	136,4
lug.	5.689,0	2.081,2	211,9	218,4	3.078,6	98,9	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 lug.	5.889,0	2.111,4	177,9	255,2	3.247,3	97,2	.	.	.	.
ago.	5.924,2	2.129,7	179,4	256,7	3.261,7	96,8	.	.	.	.
set.	5.981,9	2.164,8	187,1	260,3	3.272,3	97,4	597,9	164,5	87,9	108,4
ott.	6.030,9	2.197,5	189,7	265,1	3.282,0	96,6	.	.	.	.
nov.	6.071,4	2.231,1	197,0	265,8	3.279,7	97,7	.	.	.	.
dic.	6.042,0	2.225,3	198,1	263,5	3.256,1	98,9	629,1	173,6	93,9	120,2
2000 gen.	6.038,7	2.213,6	197,8	258,2	3.271,4	97,7	.	.	.	.
feb.	6.098,0	2.244,0	199,8	258,3	3.297,8	98,1	.	.	.	.
mar.	6.150,2	2.272,6	201,3	262,6	3.315,1	98,6	675,8	192,4	101,0	136,3
apr.	6.182,9	2.287,9	202,4	274,3	3.318,7	99,6	.	.	.	.
mag.	6.242,3	2.325,9	205,2	280,8	3.330,0	100,3	.	.	.	.
giu.	6.276,9	2.335,3	208,5	287,6	3.345,5	100,0	702,8	203,9	104,7	147,2
lug.	6.299,2	2.346,1	215,7	296,4	3.339,2	101,9	.	.	.	.

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 ⁶⁾ 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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	648,2	278,0	15,2	86,9	264,2	2,6	1,2	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 lug.
82,7	29,2	124,1	5.995,0	2.117,4	256,2	296,8	3.076,4	124,1	124,1	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
86,6	29,1	124,0	6.056,6	2.135,9	274,2	310,9	3.088,3	123,3	124,0	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
93,5	30,0	121,3	6.198,4	2.198,6	284,4	324,0	3.144,1	125,9	121,3	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
96,6	29,9	118,7	6.331,6	2.261,2	298,0	347,9	3.178,1	127,7	118,7	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 15	Imprese finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali ⁶⁾ 20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 lug.
83,1	29,8	124,3	6.579,9	2.329,2	275,0	368,7	3.355,3	127,3	124,3	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
86,9	29,8	124,8	6.671,1	2.398,9	292,0	383,7	3.343,0	128,7	124,8	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
93,7	30,3	122,0	6.826,0	2.465,0	302,3	398,9	3.408,8	128,9	122,0	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
96,8	30,3	119,9	6.979,7	2.539,2	313,2	434,8	3.442,3	130,3	119,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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

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

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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
lug.	269,2	167,6	2,0	56,5	41,4	1,8	.	.	.	.

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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.	123,7	55,7	9,6	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.	70,5	39,3	4,6	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.	115,2	51,8	3,3	4,6	53,7	1,7	65,7	24,0	9,7	17,9
apr.	100,6	46,2	3,5	7,5	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	112,2	53,5	5,2	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	89,9	36,3	9,3	8,4	35,6	0,4	44,4	15,6	6,3	15,1
lug.	97,9	43,6	8,5	9,2	34,6	2,1	.	.	.	.

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) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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.	308,7	160,8	10,9	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.	233,1	157,2	5,5	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.	372,7	221,7	5,0	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.	378,5	229,2	6,8	57,3	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	332,1	196,2	11,5	54,9	68,3	1,4	81,7	32,0	15,6	25,1
lug.	367,1	211,1	10,5	65,7	76,0	3,9	.	.	.	.

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	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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.
0,2	0,2	0,6	769,3	494,0	15,8	136,7	118,3	3,9	0,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
0,1	0,3	1,1	785,3	493,5	15,1	160,6	110,9	4,1	1,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 lug.
5,0	2,1	3,2	370,5	140,1	30,0	36,7	155,8	4,8	3,2	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
6,6	1,0	4,3	322,0	148,2	25,9	26,0	112,8	4,8	4,3	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
9,5	1,9	2,6	393,6	167,2	18,7	26,6	172,1	6,4	2,6	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,5	1,5	1,4	347,2	151,5	24,2	35,4	129,3	5,3	1,4	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 lug.
5,4	2,6	3,5	961,8	458,1	45,4	159,5	286,8	8,5	3,5	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
6,8	1,1	5,0	886,3	500,7	36,5	128,2	205,2	10,7	5,0	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
9,7	2,1	3,1	1.162,9	661,2	34,5	163,3	290,4	10,3	3,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
4,7	1,8	2,5	1.132,5	645,1	39,3	196,0	240,2	9,5	2,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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

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

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

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

2. A lungo termine ⁴⁾

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Imprese finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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	7,6	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.	-26,6	-15,4	1,9	-1,1	-11,9	0,0	27,9	5,6	6,0	12,8
2000 gen.	10,7	4,2	-0,9	-5,4	12,6	0,2	.	.	.	.
feb.	48,9	18,7	2,0	0,4	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	31,4	16,7	1,4	3,0	9,5	0,9	44,3	17,6	7,3	14,4
apr.	33,1	20,3	1,1	6,2	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	37,7	22,9	3,7	2,7	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	36,9	7,6	7,4	6,7	15,5	-0,3	20,7	8,3	3,8	8,2
lug.	22,1	9,4	6,9	7,5	-2,9	1,2	.	.	.	.

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) ⁵⁾ 8	Imprese finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 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.	-27,4	-4,5	1,4	-2,0	-23,6	1,2	29,7	8,4	5,7	11,5
2000 gen.	-5,2	-13,8	-0,2	-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.	34,1	16,1	1,1	11,7	4,2	1,1	.	.	.	.
mag.	53,3	35,6	3,0	6,4	7,6	0,7	.	.	.	.
giu.	32,8	4,7	7,9	6,7	13,8	-0,3	27,0	11,5	3,6	10,9
lug.	26,1	14,0	7,2	9,4	-6,4	1,9	.	.	.	.

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	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (include banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (include banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 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	62,1	18,1	18,2	15,1	12,0	-0,9	-0,3	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
7,0	0,9	-2,9	135,4	57,2	9,8	12,4	56,1	2,7	-2,9	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,1	-0,1	-2,6	128,5	59,0	16,1	23,8	30,4	1,8	-2,6	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	Totale	Banche (include banche centrali) ⁵⁾	Imprese finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali ⁶⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 lug.
4,6	2,1	0,6	193,1	83,7	24,3	36,4	45,1	3,0	0,6	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
3,9	-0,1	0,2	90,1	68,0	17,0	15,7	-12,2	1,4	0,2	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
6,9	0,6	-3,1	147,8	60,6	9,5	14,1	65,4	1,3	-3,1	dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,1	0,0	-2,1	147,3	67,9	15,6	35,8	28,7	1,4	-2,1	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.

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

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

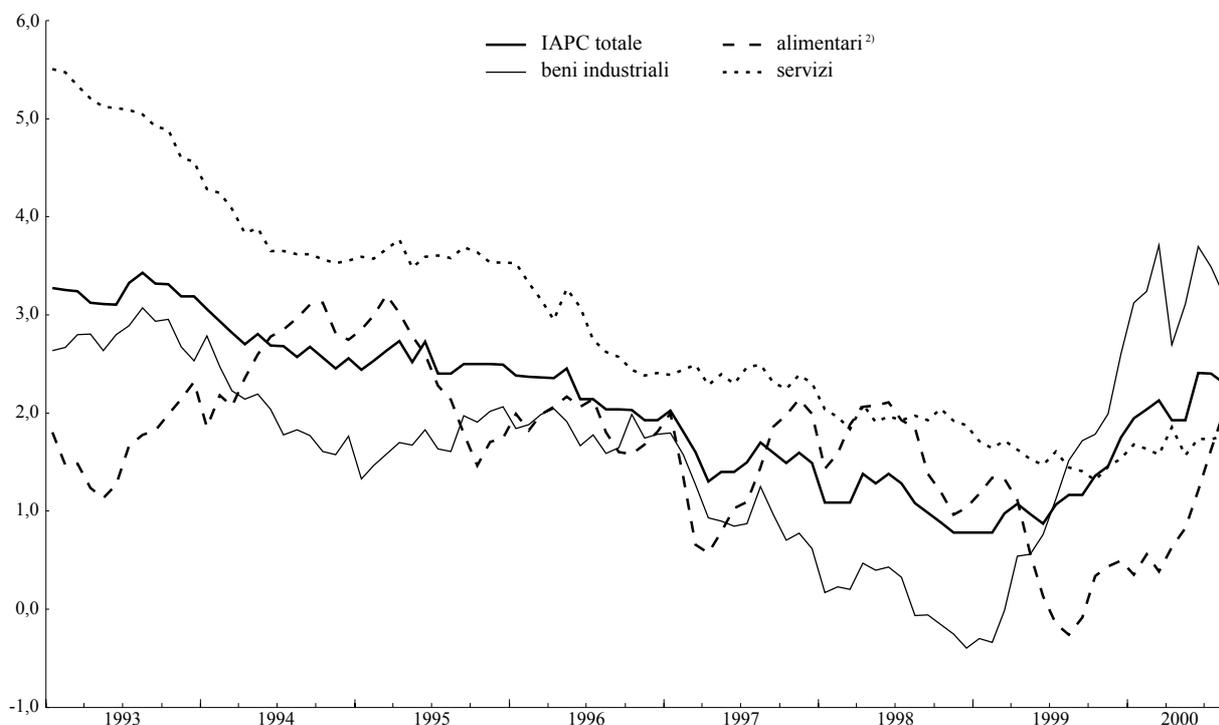
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale indice 1996 = 100	Totale								Servizi
		Beni	Alimentari ²⁾			Non trasformati	Industriali	Non energetici			Energetici
Pesi sul totale (in perc.) ³⁾										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	2,5	2,0	2,4	2,5	2,2	1,7	1,8	1,4	3,6
1996	100,0	2,2	1,9	1,9	1,9	1,7	1,8	1,5	3,0	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 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
ago.	106,5	2,3	2,8	2,0	1,1	3,4	3,2	0,6	12,3	1,8



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

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

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

	Prezzi alla produzione dei beni industriali								Costruzioni ¹⁾	Prezzi internazionali delle materie prime ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (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	3,7	4,0	.	.	-	-	3,2	-	0,2	2,1	13,0
1996	100,3	0,3	1,0	-0,5	1,3	2,1	2,1	2,2	1,3	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,0	0,4	1,4	1,3	10,0	12,9	17,1
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,7	0,6	0,6	0,3	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	0,2	0,5	0,1	0,9	17,8	-3,1	17,1
1999 3° tr.	100,6	0,1	0,8	1,2	0,0	0,2	0,4	0,1	1,2	31,0	1,1	19,7
4° tr.	101,7	2,1	2,6	5,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,9	61,5	14,0	23,0
2000 1° tr.	103,3	4,3	4,5	10,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,9	78,3	19,9	27,1
2° tr.	104,8	5,2	5,1	11,4	0,6	1,4	1,1	1,5	.	53,7	18,3	29,1
3° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	46,7	18,0	33,9
1999 set.	101,0	0,7	1,3	2,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-	41,4	6,6	21,8
ott.	101,3	1,4	1,9	3,7	0,2	0,6	0,7	0,5	-	44,3	10,7	20,8
nov.	101,7	2,1	2,6	5,3	0,2	0,6	0,6	0,7	-	60,4	11,9	23,5
dic.	102,2	2,9	3,3	7,3	0,3	0,6	0,7	0,6	-	81,3	19,3	24,8
2000 gen.	102,8	3,8	3,9	9,1	0,5	0,8	0,9	0,7	-	76,2	19,4	24,9
feb.	103,3	4,4	4,6	10,5	0,6	0,9	1,0	0,9	-	87,6	20,0	27,6
mar.	103,8	4,8	4,9	11,2	0,6	1,0	1,0	1,0	-	72,0	20,2	28,4
apr.	104,1	4,6	4,6	10,3	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6
mag.	104,9	5,3	5,2	11,6	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,4
giu.	105,3	5,6	5,4	12,4	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,5
lug.	105,9	5,6	5,2	12,0	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,6
ago.	106,2	5,6	5,0	11,6	0,7	1,6	1,3	1,7	-	47,5	18,3	33,6
set.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	50,3	21,4	37,4

2. Deflatori del PIL

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

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

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

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

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

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

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

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL					Bilancia commerciale ³⁾			
	1	Domanda interna 2	Consumi privati 3	Consumi collettivi 4	Investimenti fissi lordi 5	Variazione delle scorte ²⁾ 6	7	Esportazioni ³⁾ 8	Importazioni ³⁾ 9
1995	5.309,0	5.210,9	2.998,4	1.093,7	1.092,4	26,4	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.533,0	5.407,4	3.143,1	1.142,3	1.121,2	0,7	125,7	1.657,9	1.532,2
1997	5.646,2	5.496,5	3.196,2	1.150,9	1.136,1	13,3	149,7	1.828,5	1.678,8
1998	5.868,8	5.727,1	3.320,0	1.176,0	1.197,0	34,1	141,8	1.943,1	1.801,3
1999	6.116,4	6.005,9	3.470,4	1.226,7	1.273,2	35,6	110,5	2.033,9	1.923,4
1999 1° trim.	1.506,1	1.477,9	855,6	302,8	310,7	8,8	28,2	480,2	452,0
2° trim.	1.518,4	1.490,7	862,3	305,7	315,6	7,2	27,7	496,2	468,5
3° trim.	1.537,4	1.507,9	872,3	308,2	322,3	5,1	29,5	519,3	489,7
4° trim.	1.554,6	1.529,5	880,2	310,1	324,6	14,6	25,1	538,2	513,1
2000 1° trim.	1.574,2	1.550,3	893,7	312,8	333,6	10,3	23,9	560,4	536,6
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL					Bilancia commerciale ³⁾			
	10	Domanda interna 11	Consumi privati 12	Consumi collettivi 13	Investimenti fissi lordi 14	Variazione delle scorte ²⁾ 15	16	Esportazioni ³⁾ 17	Importazioni ³⁾ 18
1995	5.309,0	5.210,9	2.998,4	1.093,7	1.092,4	26,4	98,1	1.569,6	1.471,5
1996	5.382,6	5.262,4	3.045,4	1.111,4	1.105,7	0,0	120,2	1.637,8	1.517,6
1997	5.503,6	5.347,6	3.089,5	1.122,0	1.129,5	6,6	156,0	1.808,1	1.652,2
1998	5.651,4	5.526,2	3.178,5	1.132,5	1.185,1	30,1	125,2	1.932,8	1.807,5
1999	5.787,1	5.684,3	3.263,8	1.147,8	1.245,7	26,9	102,8	2.019,8	1.916,9
1999 1° trim.	1.430,6	1.410,5	810,1	285,8	305,4	9,1	20,1	482,3	462,2
2° trim.	1.438,0	1.414,7	812,1	286,3	309,3	7,0	23,3	495,5	472,1
3° trim.	1.452,6	1.422,1	818,6	287,4	314,8	1,2	30,5	514,3	483,8
4° trim.	1.465,9	1.437,0	822,9	288,4	316,2	9,6	28,9	527,7	498,8
2000 1° trim.	1.479,5	1.446,9	830,6	290,4	322,2	3,6	32,6	541,7	509,0
2° trim.	1.493,3	1.463,0	839,2	290,5	322,3	10,9	30,3	560,6	530,3

(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	1,6	1,6	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,2	1,6	1,4	1,0	2,2	-	-	10,4	8,9
1998	2,7	3,3	2,9	0,9	4,9	-	-	6,9	9,4
1999	2,4	2,9	2,7	1,4	5,1	-	-	4,5	6,1
1999 1° trim.	1,8	2,8	2,9	1,3	4,0	-	-	0,6	3,6
2° trim.	2,1	2,9	2,6	1,2	5,5	-	-	2,0	4,7
3° trim.	2,5	2,8	2,7	1,5	5,5	-	-	5,7	6,7
4° trim.	3,2	2,9	2,5	1,4	5,5	-	-	9,7	9,1
2000 1° trim.	3,4	2,6	2,5	1,6	5,5	-	-	12,3	10,1
2° trim.	3,8	3,4	3,3	1,5	4,2	-	-	13,1	12,3

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

Valore aggiunto per branca di attività ¹⁾

3. A prezzi correnti

(indice: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ²⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
Quota sul totale (in perc.) ³⁾	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	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	105,9	102,2	99,7	102,7	107,3	104,8	102,7	105,0
1997	105,9	105,1	103,9	96,5	105,2	110,9	105,8	102,0	108,7
1998	109,7	105,5	106,9	97,1	110,2	116,1	109,1	102,2	115,0
1999	113,9	104,1	108,4	101,2	114,3	122,9	113,5	103,7	123,6
1999 1° trim.	112,3	106,5	106,9	99,4	113,0	120,6	112,2	102,9	120,5
2° trim.	113,1	103,5	107,4	100,5	113,5	122,0	113,3	103,4	122,6
3° trim.	114,5	102,1	109,1	101,8	114,8	123,8	114,1	103,7	124,4
4° trim.	115,6	104,2	110,3	103,0	116,1	125,3	114,5	104,6	126,9
2000 1° trim.	117,2	106,3	111,7	105,2	117,3	127,3	116,1	105,7	126,8
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

4. A prezzi costanti ⁴⁾

(index: 1995 = 100; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ²⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
Quota sul totale (in perc.) ³⁾	100	2,6	23,7	6,0	20,7	25,3	21,7		
	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	101,5	105,9	99,6	98,0	100,8	103,7	101,8	102,6	101,3
1997	103,8	106,8	102,8	96,2	103,9	107,0	102,7	105,6	103,5
1998	106,6	108,9	104,9	96,1	108,0	111,2	104,3	109,7	106,4
1999	109,1	111,1	106,5	97,8	111,4	115,1	105,5	113,5	110,2
1999 1° trim.	107,8	110,0	104,8	96,8	110,3	113,4	105,0	111,5	108,9
2° trim.	108,4	110,4	105,8	97,5	110,5	114,4	105,2	112,4	109,2
3° trim.	109,6	111,7	107,2	98,1	111,7	115,7	105,8	114,4	110,4
4° trim.	110,4	112,4	108,2	98,8	112,9	116,9	106,0	115,7	112,4
2000 1° trim.	111,7	111,2	110,0	100,0	114,5	118,5	106,5	117,0	111,0
2° trim.	112,6	111,4	111,1	99,1	115,8	119,7	106,9	118,8	113,9

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

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

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

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

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

4) Valore aggiunto a prezzi 1995.

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Durevoli		Costruzioni
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli	
1995	100,1	2,8	100,1	3,5	3,6	2,6	7,3	-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	-2,4
1997	103,8	3,8	104,7	4,3	4,9	5,5	4,9	3,6	3,7	2,8	0,0
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	109,9	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	2,7
4° trim.	112,0	4,2	113,5	4,1	4,5	5,4	2,6	5,1	5,4	3,4	4,7
2000 1° trim.	113,4	5,1	114,7	4,9	5,2	5,9	6,3	6,8	8,0	0,3	4,8
2° trim.	114,5	5,4	116,4	5,8	6,1	5,7	8,2	8,0	8,9	3,0	0,1
1999 ago.	111,2	3,4	111,7	3,6	3,6	4,0	3,2	6,5	7,2	3,6	2,3
set.	110,7	2,6	112,3	2,5	2,5	3,3	2,3	2,5	2,6	1,5	2,7
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	3,9
dic.	112,7	5,6	113,7	5,2	5,8	7,4	3,0	7,5	8,3	3,2	7,9
2000 gen.	112,0	3,1	113,8	3,3	3,3	4,6	4,5	3,9	5,0	-1,8	1,5
feb.	114,3	7,0	114,7	5,8	6,6	6,9	6,9	8,9	10,1	1,7	12,8
mar.	114,0	5,3	115,7	5,3	5,6	6,0	7,4	7,4	8,5	0,9	0,8
apr.	113,8	5,5	116,2	5,9	6,3	5,5	7,4	9,5	10,5	3,8	-0,5
mag.	116,3	7,8	116,8	8,1	8,3	8,1	11,6	10,1	11,3	3,5	3,4
giu.	113,4	3,0	116,3	3,6	3,9	3,4	5,8	4,7	5,1	1,9	-2,6
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 ²⁾ (dest.)		
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						15	16	17	18	19	20	21
1995	100,0	.	100,0	777	0,9
1996	101,8	1,9	100,5	0,5	0,6	.	-0,9	0,1	826	6,2	
1997	104,1	2,2	101,7	1,2	1,1	1,2	0,6	1,5	861	4,2	
1998	107,8	3,6	104,7	2,9	2,1	3,5	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,4	3,3	107,4	2,6	3,2	2,3	1,4	3,1	974	5,5	
1999 2° trim.	110,3	2,8	106,7	2,4	3,0	2,2	2,3	3,1	978	8,6	
3° trim.	111,8	2,9	107,7	2,2	3,3	1,8	-0,9	4,0	1.001	6,6	
4° trim.	113,6	4,3	108,8	3,0	3,5	2,6	2,7	3,8	949	-0,1	
2000 1° trim.	114,0	3,7	109,1	2,5	3,3	1,7	1,4	5,3	980	1,4	
2° trim.	115,6	4,8	110,3	3,4	3,5	3,0	1,6	5,0	984	0,7	
1999 ago.	112,1	3,2	107,8	2,3	3,1	2,6	0,9	4,7	968	5,3	
set.	111,3	2,5	107,4	1,9	3,6	0,2	-4,9	3,4	964	2,1	
ott.	113,6	5,1	108,9	3,9	4,8	3,0	4,0	3,8	971	3,0	
nov.	114,0	3,9	108,9	2,4	3,0	2,3	1,6	3,7	955	-1,3	
dic.	113,3	4,0	108,6	2,8	2,8	2,7	2,5	3,9	921	-2,8	
2000 gen.	113,5	3,9	108,9	2,7	3,7	1,8	-0,3	4,6	974	0,7	
feb.	114,9	5,3	109,7	3,8	3,5	4,1	7,2	6,8	993	5,3	
mar.	113,7	2,1	108,8	1,2	2,7	-0,7	-2,5	4,5	972	-0,9	
apr.	114,9	4,6	110,1	3,7	3,3	3,8	1,9	5,8	973	-1,7	
mag.	116,4	6,1	110,8	4,4	5,0	4,2	3,4	5,8	980	1,4	
giu.	115,6	3,7	110,1	2,2	2,2	1,1	-0,5	3,4	999	2,4	
lug.	115,7	3,3	110,6	2,7	2,6	1,3	0,0	4,7	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

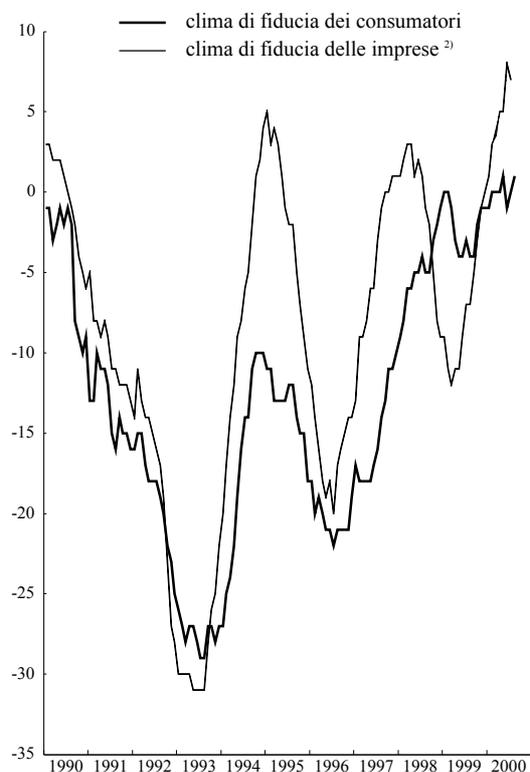
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni 5	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio 6	Clima di fiducia dei consumatori 7
	Clima di fiducia 1	Tendenza della produzione 2	Livello degli ordini 3	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.) 4			
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 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
ago.	.	.	.	.	5	-2	1

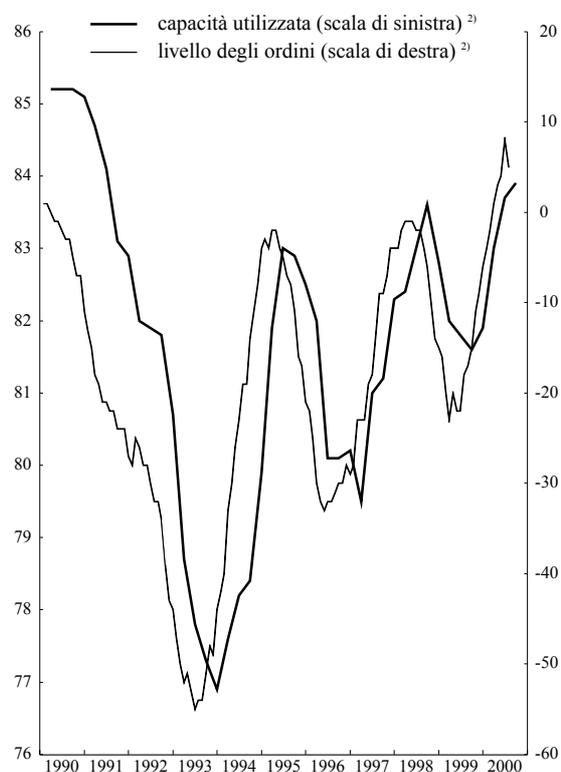
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	100,0	.	.	.	.	.	14,321	11,3	9,5	23,3
1996	100,4	0,4	0,5	0,5	-1,3	1,5	14,724	11,5	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	102,7	1,5	1,8	0,8	1,1	2,1	14,084	10,9	9,4	21,3
1999	104,4	1,7	2,1	-0,4	0,2	2,5	13,007	10,0	8,7	19,1
1999 2° trim.	104,3	1,6	2,0	-0,4	-0,2	2,4	13,100	10,0	8,8	19,3
3° trim.	104,8	1,7	2,1	-0,7	-0,1	2,5	12,902	9,9	8,6	18,9
4° trim.	105,2	1,7	2,1	-0,6	0,1	2,4	12,617	9,7	8,5	18,2
2000 1° trim.	105,8	1,9	2,3	-0,3	0,2	2,5	12,352	9,5	8,3	18,0
2° trim.	.	.	.	.	.	.	11,936	9,2	8,0	17,5
1999 ago.	-	-	-	-	-	-	12,931	9,9	8,6	19,0
set.	-	-	-	-	-	-	12,847	9,8	8,6	18,8
ott.	-	-	-	-	-	-	12,691	9,7	8,5	18,4
nov.	-	-	-	-	-	-	12,599	9,7	8,5	18,2
dic.	-	-	-	-	-	-	12,561	9,6	8,5	18,1
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,491	9,6	8,4	18,1
feb.	-	-	-	-	-	-	12,373	9,5	8,3	18,1
mar.	-	-	-	-	-	-	12,192	9,4	8,2	17,9
apr.	-	-	-	-	-	-	12,063	9,2	8,1	17,7
mag.	-	-	-	-	-	-	11,936	9,2	8,0	17,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,809	9,1	8,0	17,3
lug.	-	-	-	-	-	-	11,800	9,0	7,9	17,4
ago.	-	-	-	-	-	-	11,845	9,0	7,9	17,5

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro e delle sue componenti ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale					
				Salari e stipendi	Altre componenti	Industria	Servizi		
11	12	13	14	15	16	Totale 17	Totale 18	19	
1995	1,5	3,3	1,8	-	-	-	-	-	3,9
1996	1,9	3,0	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	0,2	1,4	1,2	1,8	1,9	1,3	1,8	1,4	2,9
1999	1,1	1,9	0,7	2,2	2,4	1,6	2,2	1,8	2,3
1998 1° trim.	-1,5	1,1	2,6	1,8	2,0	1,1	1,5	1,5	2,5
2° trim.	0,1	1,2	1,0	1,8	2,1	1,2	2,0	1,5	3,1
3° trim.	0,5	1,2	0,8	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	2,1	0,5	2,0	2,2	1,4	1,9	2,0	2,5
3° trim.	1,0	1,8	0,7	2,3	2,5	1,8	2,3	2,0	2,3
4° trim.	0,3	1,7	1,4	2,4	2,6	1,7	2,5	1,7	1,8
2000 1° trim.	0,5	2,2	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'ILO.
- 2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.
- 3) Costo orario del lavoro per l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

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

Tavola 6

Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

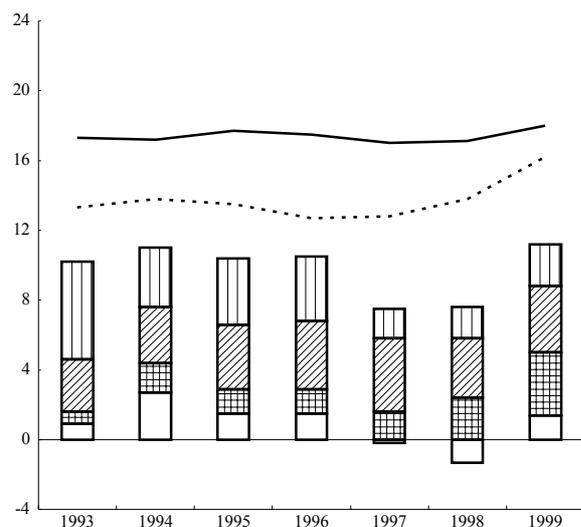
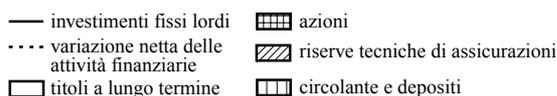
	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Circolante e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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 ¹⁾²⁾								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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

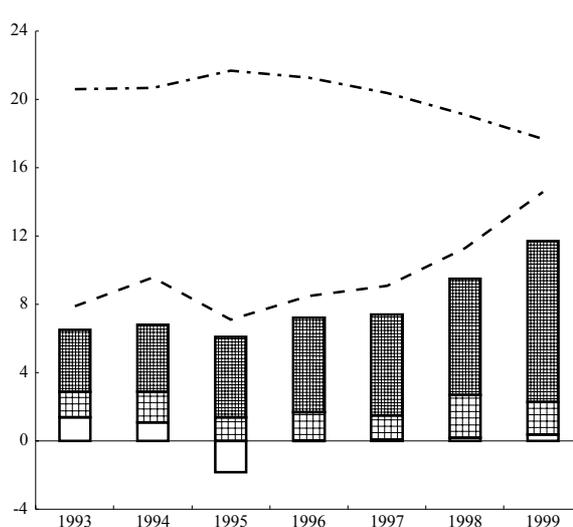
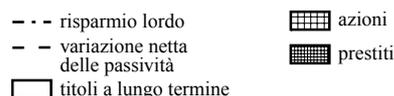
Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari¹⁾²⁾

(in percentuale del PIL)

Investimenti



Fonti di finanziamento



Fonte: BCE.

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

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

3) Colonna 6 - colonna 14.

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

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

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo/avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette			Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro		Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
			Famiglie	Imprese											
	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	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE					
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	2,5	1,4	0,1	45,3
1999	49,7	45,6	10,7	5,2	4,3	25,5	22,1	2,1	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,4

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario ⁶⁾	Consumi pubblici ⁷⁾						Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	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)		
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	2,6	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	5,2	4,9	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. I dati relativi agli anni fino al 1995 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni successivi. 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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,3	2,6	16,0	8,4	30,5	48,1	24,9	7,4	15,8	9,3
1992	60,8	2,6	16,6	8,7	33,0	50,3	26,7	7,7	15,9	10,7
1993	67,2	2,7	17,5	8,2	39,0	52,6	28,0	8,8	15,8	14,8
1994	69,8	2,9	16,5	8,4	42,2	56,1	30,4	9,7	16,0	13,8
1995	74,0	2,9	18,1	7,7	45,4	58,5	31,0	10,9	16,6	15,6
1996	75,2	2,9	17,6	7,6	47,1	59,2	30,7	13,1	15,3	16,1
1997	74,6	2,9	16,8	6,4	48,6	57,0	29,4	14,4	13,2	17,6
1998	72,9	2,8	15,6	5,5	49,1	53,5	27,3	16,2	10,0	19,4
1999	72,1	2,9	14,7	4,5	50,0	51,1	26,1	.	.	21,3

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali ⁵⁾	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 ⁶⁾	Non in valuta nazionale	Altre valute
1991	57,3	46,2	4,7	6,3	0,3	11,5	45,8	4,8	17,5	18,3	21,7	56,3	1,7	1,1
1992	60,8	49,3	4,8	6,3	0,4	12,0	48,8	6,4	17,8	20,8	22,4	59,7	2,1	1,3
1993	67,2	54,9	5,3	6,6	0,6	11,9	55,4	6,7	18,6	23,9	24,8	65,6	2,7	1,7
1994	69,8	57,4	5,5	6,4	0,7	11,1	58,7	7,4	16,8	26,2	27,0	68,1	2,7	1,9
1995	74,0	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,4	6,8	17,7	26,0	30,4	72,2	2,6	1,9
1996	75,2	62,5	6,1	6,2	0,5	10,2	65,0	6,3	19,2	25,1	31,0	73,3	2,4	2,0
1997	74,6	61,9	6,3	5,9	0,6	8,8	65,8	5,9	18,6	25,1	30,9	72,6	2,4	2,0
1998	72,9	60,7	6,3	5,7	0,3	7,6	65,3	5,4	16,5	25,8	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,5	0,3	6,9	65,1	4,9	14,4	26,4	31,3	70,2	-	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) Dati parzialmente stimati. I dati relativi agli anni fino al 1995 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni successivi. 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 Stati membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(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 ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	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	0,0	0,1	1,5	0,8	4,2	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	4,4
1994	5,8	5,1	0,2	0,7	-0,1	0,4	-0,1	0,6	5,0	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	1,7	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	-0,2	1,8	2,1
1998	1,5	1,8	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,4	-0,7	2,6	-1,1	-0,9	2,4	2,6
1999	1,7	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,7	-0,6	-0,3	.	2,5

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo - debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) / avanzo (+)	Raccordo disavanzo - debito ⁸⁾											Altro ¹⁰⁾
			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 ⁹⁾	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	1,4	1,0	0,2	0,4	-0,2	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	5,8	-5,0	0,8	0,2	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	0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,4	0,1	0,0	-0,6	-1,0	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimanti. I dati relativi ai periodi fino al 1995 non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni successivi. 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

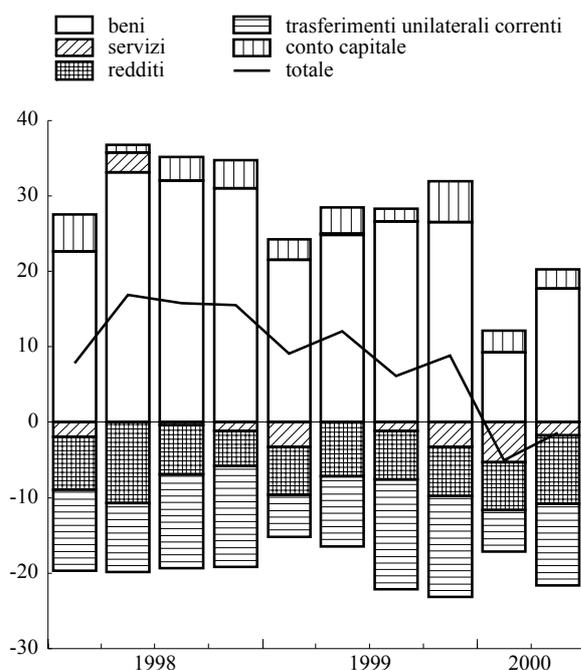
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	76,2	124,8	7,1	-15,2	-40,5	13,1	.	-48,1	-22,8	.	.	.	.
1998	43,3	118,8	-0,9	-28,8	-45,8	12,7	-69,1	-102,6	-85,3	-8,2	118,5	8,5	13,1
1999	22,8	99,5	-7,5	-26,4	-42,8	13,3	-64,3	-138,8	-28,9	-1,0	90,8	13,7	28,2
1999 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 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
lug.	-2,2	8,4	0,6	-5,7	-5,5	0,5	7,0	-11,3	-5,9	-3,2	28,0	-0,5	-5,3

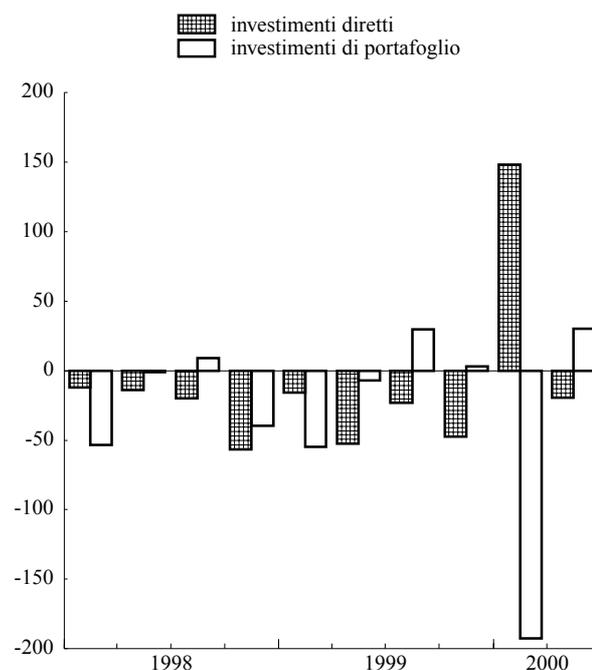
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti unilaterali correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	1.212,2	1.136,0	744,1	619,3	217,9	210,8	189,5	204,7	60,7	101,1	18,9	5,8
1998	1.264,0	1.220,6	772,4	653,6	232,0	232,8	198,5	227,3	61,1	106,9	17,8	5,1
1999	1.303,8	1.280,9	796,0	696,5	236,0	243,5	205,0	231,4	66,8	109,6	19,6	6,3
1999 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 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
lug.	132,2	134,4	83,9	75,5	24,8	24,2	19,7	25,4	3,9	9,4	1,1	0,6

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	205,0	231,4	9,6	4,9	195,4	226,5	42,4	38,4	61,9	98,5	91,1	89,7
1999 1° trim.	46,6	53,0	2,3	0,9	44,4	52,1	7,8	8,8	13,6	21,7	23,0	21,6
2° trim.	58,0	65,1	2,3	1,3	55,7	63,8	12,7	8,1	17,4	31,4	25,5	24,3
3° trim.	47,9	54,4	2,3	1,4	45,6	53,0	9,5	9,8	15,7	22,4	20,4	20,7
4° trim.	52,5	59,0	2,7	1,3	49,7	57,6	12,4	11,6	15,2	23,0	22,2	23,0
2000 1° trim.	54,7	61,0	3,1	1,1	51,5	59,9	13,3	13,5	13,5	21,7	24,8	24,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti			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 ¹⁾

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

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,4	.	.	45,3	.	.
1998	-183,0	.	.	80,4	.	.
1999	-212,9	.	.	74,1	.	.
1999 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 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
lug.	-9,9	-21,2	11,3	-1,5	9,2	-10,7

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni		Titoli					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-302,1	216,8	-98,7	98,3	-203,3	-187,1	-16,3	118,5	102,7	15,8
1999	-316,5	287,5	-153,7	97,7	-162,7	-149,0	-13,8	189,8	119,2	70,6
1999 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 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
lug.	-30,8	24,9	-22,2	7,7	-8,6	-7,1	-1,6	17,2	25,6	-8,4

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 settore¹⁾²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
	1	2	3	4	5	6	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	13	14
1998	-67,5	186,0	-0,7	3,5	-1,4	-7,7	-22,6	178,1	-34,2	34,8	11,6	143,3	-42,8	12,1
1999	-58,0	148,8	9,4	0,0	-0,7	-13,4	-24,8	137,4	-50,4	39,7	25,6	97,7	-41,9	24,7
1999 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 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
lug.	9,2	18,8	-1,3	0,0	3,5	0,1	9,8	19,2	-1,9	6,8	11,7	12,4	-2,8	-0,5

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento¹⁾

2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999	10,0	0,0	10,0	-0,7	0,0	-0,7
1999 1° trim.	3,6	0,0	3,6	-0,7	0,0	-0,7
2° trim.	4,3	0,0	4,3	0,1	0,0	0,1
3° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
4° trim.	2,4	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0
2000 1° trim.	-5,1	0,0	-5,1	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	-0,3	0,0	-0,4	1,5	-13,1	-11,6	-1,9	-0,2	-2,1
1999 1° trim.	-0,2	0,0	-0,2	-2,9	-4,1	-7,0	-0,3	-0,1	-0,4
2° trim.	-0,1	0,0	-0,1	5,7	-2,7	3,0	-1,8	-0,2	-2,0
3° trim.	-0,1	0,0	-0,1	-1,2	-2,5	-3,7	-0,3	0,1	-0,2
4° trim.	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-3,9	-3,9	0,4	0,0	0,4
2000 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-5,9	-2,3	-8,2	-0,1	-0,4	-0,5

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	-25,9	137,0	111,2	1,1	0,4	1,5
1999 1° trim.	-17,1	61,3	44,2	3,7	-2,7	1,0
2° trim.	9,1	18,4	27,4	-0,8	1,1	0,2
3° trim.	-6,8	9,8	3,0	-1,8	0,5	-1,3
4° trim.	-11,1	47,6	36,6	0,0	1,5	1,5
2000 1° trim.	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-13,4	2,7	-10,8	-5,7	14,5	8,8	-22,8	7,5	-15,3
1999 1° trim.	-3,5	4,1	0,6	-11,8	3,4	-8,4	-5,5	5,8	0,2
2° trim.	-6,2	-2,9	-9,1	1,4	9,6	11,1	-10,8	1,0	-9,7
3° trim.	-2,9	-0,1	-3,0	-11,9	2,7	-9,2	-2,9	1,5	-1,4
4° trim.	-0,7	1,5	0,8	16,6	-1,2	15,4	-3,7	-0,8	-4,4
2000 1° trim.	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività
					Totale	Banconote e depositi		Valori mobiliari			Derivati	
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbliga- zioni	Strumenti di mercato monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	13,7	0,3	1,0	3,0	9,5	3,2	0,8	0,2	7,8	-2,4	-0,1	0,0
1999 1° trim.	5,5	0,0	2,5	0,0	3,3	1,5	3,0	0,0	1,3	-2,5	0,0	-0,3
2° trim.	6,6	0,0	-1,1	0,8	6,8	-4,6	-2,4	0,0	11,0	2,8	0,0	0,1
3° trim.	1,4	0,0	0,2	1,9	-0,9	5,3	-2,7	0,2	-3,2	-0,5	0,0	0,2
4° trim.	0,2	0,3	-0,7	0,3	0,4	0,9	3,0	0,0	-1,3	-2,2	-0,1	-0,1
2000 1° trim.	-1,4	0,7	0,2	0,2	-2,8	2,3	-4,5	0,0	2,6	-3,1	0,0	0,2

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

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

2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema²⁾

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

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi			Valori mobiliari			Derivati		Altri crediti	
		In milioni di once	Azioni				Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario	presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni				Strumenti di mercato monetario
1998 dic. ³⁾	329,4	99,6	404,131	5,1	23,4	199,8	12,5	18,3	0,0	116,7	52,4	0,0	1,5	7,6		
1999 dic.	372,4	116,4	402,758	4,5	24,2	225,2	-	-	-	-	-	0,0	2,0	14,4		
2000 gen. ⁴⁾	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	14,7		
feb. ⁴⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	-	-	-	-	-	0,2	2,0	16,1		
mar.	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	-	-	-	-	-	0,2	1,2	17,0		
apr.	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,8	-	-	-	-	-	0,2	1,7	18,1		
mag.	388,9	117,2	400,503	4,5	21,1	244,6	-	-	-	-	-	0,2	1,4	19,1		
giu.	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	-	-	-	-	-	0,1	1,7	18,6		
lug. ⁴⁾	391,4	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	-	-	-	-	-	0,2	1,9	17,5		
ago.	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,9	-	-	-	-	-	0,2	0,8	17,3		

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

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo)

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività		
	Totale	Oro monetario		Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depositi			Valori mobiliari			Derivati		Altri crediti	
		In milioni di once	Azioni				Obbligazioni	Strumenti di mercato monetario	presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbligazioni				Strumenti di mercato monetario
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		
ago.	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,8	-	-	-	-	-	0,0	0,8	4,1		

Fonte: BCE.

- Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.
- 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.
- Posizione al 1° gennaio 1999.
- 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.
- Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

1. Esportazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	49,2	14,2	13,1	85,5	195,5	295,9	16,3	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	52,8	16,3	14,4	99,0	216,6	342,8	20,9	122,5	115,9	105,7
1998	796,3	56,1	15,8	12,6	104,4	221,7	371,1	14,7	127,9	120,0	106,6
1999	829,9	55,3	16,3	13,5	113,6	224,2	383,1	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	54,9	93,9	5,8	130,4	119,8	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	107,4	6,4	147,7	134,2	110,1
2000 1° trim.	229,6	13,7	4,8	4,8	32,5	62,1	105,2	6,5	147,6	128,8	114,6
2° trim.	245,5	14,7	5,1	5,1	34,1	64,8	115,1	6,6	157,7	135,4	116,5
1998 gen.	58,6	4,3	1,3	1,2	8,4	16,3	26,0	1,2	112,9	104,8	107,7
feb.	63,8	4,5	1,4	1,0	8,6	18,1	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
mar.	72,1	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,0	128,7	108,0
apr.	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	122,9	106,9
mag.	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,3	30,7	1,2	127,1	118,9	106,9
giu.	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	135,9	127,3	106,7
lug.	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,1	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
ago.	56,7	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,9	1,1	109,3	103,2	105,9
set.	66,2	4,5	1,3	0,9	8,8	18,5	30,9	1,3	127,6	119,7	106,6
ott.	69,0	4,8	1,3	1,0	8,6	19,6	32,5	1,2	133,1	125,8	105,8
nov.	67,1	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,5	1,3	129,3	123,3	104,8
dic.	65,3	4,6	1,2	0,9	8,2	17,3	31,7	1,2	125,8	119,3	105,5
1999 gen.	54,4	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,9	1,5	104,9	98,2	106,8
feb.	60,1	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,3	2,1	115,8	108,4	106,9
mar.	73,2	4,7	1,4	1,0	9,8	19,9	34,3	2,1	141,0	130,7	107,9
apr.	65,8	4,3	1,3	1,0	9,1	17,7	30,5	1,7	126,8	116,4	108,9
mag.	63,7	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	148,9	136,7	108,9
dic.	75,6	5,1	1,6	1,4	9,6	20,1	35,5	2,2	145,7	130,8	111,4
2000 gen.	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,0	127,2	111,8	113,8
feb.	75,2	4,5	1,6	1,6	10,8	20,8	33,9	2,1	145,1	125,6	115,5
mar.	88,4	5,2	1,8	1,7	12,3	23,7	41,2	2,4	170,4	148,8	114,5
apr.	73,1	4,4	1,6	1,6	10,3	19,4	33,9	1,9	140,8	121,5	115,9
mag.	87,7	5,3	1,9	1,9	12,0	23,1	41,1	2,4	169,0	145,1	116,5
giu.	84,7	5,0	1,6	1,7	11,8	22,2	40,1	2,3	163,4	139,6	117,0
lug.	83,9	.	.	.	.	.	.	.	161,8	.	.

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

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

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari 11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	46,6	36,5	71,6	54,1	167,0	193,6	24,6	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	49,7	41,3	81,2	62,0	188,1	228,8	23,1	119,8	110,3	108,6
1998	711,0	55,1	41,3	58,5	68,0	202,0	270,1	16,1	126,3	123,0	102,7
1999	776,1	51,8	39,2	77,5	70,6	209,3	304,2	23,6	137,9	129,8	106,3
1997 1° trim.	159,1	11,4	9,7	21,2	14,7	44,6	51,8	5,8	113,1	106,0	106,7
2° trim.	168,0	12,6	11,0	18,6	16,0	46,5	57,5	5,7	119,4	111,4	107,2
3° trim.	166,6	12,2	10,0	20,0	15,2	48,9	55,6	4,7	118,5	106,9	110,8
4° trim.	180,4	13,5	10,6	21,4	16,1	48,2	63,8	6,8	128,2	117,0	109,6
1998 1° trim.	179,9	13,7	10,9	16,4	17,7	51,6	65,3	4,3	127,9	119,2	107,3
2° trim.	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,2	4,3	127,4	121,6	104,7
3° trim.	171,1	13,4	9,7	13,8	16,4	50,8	63,4	3,6	121,6	119,5	101,8
4° trim.	180,8	14,3	9,6	13,2	16,5	49,2	74,1	3,9	128,5	131,9	97,4
1999 1° trim.	178,5	12,3	9,2	13,8	16,9	49,9	71,0	5,5	126,9	128,3	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.	215,9	14,0	10,4	25,8	19,0	55,0	85,2	6,6	153,5	136,4	112,5
2000 1° trim.	231,0	12,5	11,3	31,7	20,0	60,6	87,4	7,5	164,2	136,3	120,5
2° trim.	243,2	13,7	12,5	32,0	21,3	62,1	94,0	7,7	172,9	137,9	125,4
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.	67,5	4,6	3,3	5,0	6,4	18,5	27,8	1,9	143,9	144,1	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	126,7	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.	73,7	4,7	3,6	8,4	6,6	18,6	29,5	2,3	157,1	141,8	110,8
dic.	72,5	4,8	3,4	9,5	6,1	17,9	28,7	2,1	154,6	133,9	115,4
2000 gen.	71,0	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,4	151,3	127,8	118,4
feb.	75,4	4,0	3,6	10,3	6,8	20,1	28,2	2,5	160,8	133,6	120,4
mar.	84,6	4,5	4,2	11,1	7,5	22,0	32,7	2,6	180,4	147,3	122,5
apr.	72,8	4,2	3,7	9,5	6,5	18,3	28,3	2,3	155,2	127,4	121,8
mag.	87,6	5,0	4,7	11,2	7,4	22,7	33,8	2,8	186,9	147,9	126,4
giu.	82,8	4,5	4,1	11,2	7,3	21,1	32,0	2,6	176,6	138,4	127,6
lug.	79,0	.	.	.	.	.	.	.	168,5	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

Tavola 9

3. Saldi commerciali ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	2,7	-22,3	-58,5	31,4	28,5	102,3	-8,3
1997	88,6	3,2	-25,0	-66,8	37,0	28,5	114,0	-2,2
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	53,7	3,5	-22,9	-64,1	43,0	14,9	78,9	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.	14,4	0,7	-6,2	-13,7	10,3	4,5	18,8	0,0
3° trim.	16,3	1,1	-5,4	-17,4	12,5	2,6	22,5	0,3
4° trim.	13,9	1,6	-5,9	-21,8	11,3	6,7	22,2	-0,2
2000 1° trim.	-1,4	1,2	-6,6	-26,9	12,4	1,6	17,9	-0,9
2° trim.	2,2	1,0	-7,4	-26,8	12,8	2,7	21,0	-1,2
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	1,8	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.	3,6	0,6	-2,1	-7,2	4,1	2,2	6,4	-0,2
dic.	3,1	0,2	-1,9	-8,1	3,5	2,3	6,8	0,1
2000 gen.	-5,0	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,6	-0,3
feb.	-0,2	0,5	-2,0	-8,6	4,0	0,7	5,7	-0,4
mar.	3,8	0,6	-2,4	-9,4	4,8	1,7	8,6	-0,2
apr.	0,3	0,2	-2,1	-7,9	3,7	1,1	5,6	-0,5
mag.	0,0	0,3	-2,8	-9,4	4,6	0,4	7,3	-0,4
giu.	1,9	0,5	-2,5	-9,5	4,5	1,2	8,1	-0,3
lug.	4,9	.	.	.	.	.	.	.

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

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

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUP	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,4	112,3	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,1	100,9	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,4	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	96,1	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	94,0	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	91,4	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,7	89,6	87,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	86,9	85,6	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,1	84,4	87,3	85,2	0,905	97,4	1,544	0,612
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	96,9	-	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	94,6	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,8	-	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	90,1	-	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	89,8	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,3	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	86,8	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,5	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,3	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	88,0	88,0	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,6	86,0	-	87,0	85,0	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,4	-	85,3	82,9	0,872	93,1	1,531	0,608
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 set.	-2,1	-2,3	-1,9	-	-2,0	-2,5	-3,5	-4,8	-1,3	-0,1
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2000 set.	-11,5	-10,6	-9,6	-	-10,4	-11,7	-16,9	-17,2	-4,4	-6,0

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, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi effettivi reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo (IPC), dei prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e del costo unitario del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUP). Nei casi in cui i dati sui deflatori non siano disponibili si utilizzano stime.
- 2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.
- 3) Poiché la BCE non pubblica tassi di riferimento ufficiali con queste valute, i dati riportati si riferiscono a tassi indicativi.
- 4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾									
Corona svedese	Corona danese	Dracma greca	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
8,51	7,36	305,5	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	309,3	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	330,7	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	325,8	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,98	7,44	322,7	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	325,0	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	326,1	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	329,2	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	332,7	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	336,2	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	337,6	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° 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.
8,41	7,46	338,6	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
0,3	0,1	0,4	-0,9	-3,4	1,1	-3,6	-3,4	-2,5	2000 set.
									var. perc. sul mese prec. ⁴⁾
-2,5	0,4	3,5	-2,4	-16,6	-2,7	-16,6	-22,8	-14,8	2000 set.

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 ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1997	1,9	0,5	61,4	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	1,5	3,4	1,7	1,8	5,2	4,2	3,44
1999 3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	1,8	3,2	1,4	-0,4	5,2	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	0,8	0,2	2,5	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,3	2,5	2,6	3,1	4,9	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	0,8	2,3	3,6	7,2	4,8	1,3	4,73
3° trim.	.	-	-	5,69	7,46	.	.	.	.	.	.	5,84
2000 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	4,9	3,3	5,14
lug.	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	.	4,9	0,5	5,78
ago.	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	.	4,8	2,5	5,66
set.	.	-	-	5,66	7,46	-	-	-	.	.	.	6,10
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	-3,2	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 3° trim.	1,4	-	-	6,56	326,1	-	-	-	4,7	.	6,6	9,86
4° trim.	2,0	-	-	6,68	329,2	-	-	-	0,0	.	6,3	10,13
2000 1° trim.	2,6	-	-	6,44	332,7	-	-	-	7,8	.	5,1	8,71
2° trim.	2,3	-	-	6,11	336,2	-	-	-	5,5	.	8,9	8,33
3° trim.	.	-	-	6,06	337,6	-	-	-	.	.	.	7,93
2000 mar.	2,8	-	-	6,24	333,9	-	-	-	10,5	.	5,1	8,69
apr.	2,1	-	-	6,09	335,2	-	-	-	7,2	.	9,5	8,48
mag.	2,6	-	-	6,18	336,6	-	-	-	6,9	.	8,0	8,30
giu.	2,2	-	-	6,06	336,6	-	-	-	2,8	.	9,3	8,22
lug.	2,6	-	-	6,08	336,9	-	-	-	.	.	9,5	8,02
ago.	2,9	-	-	6,04	337,3	-	-	-	.	.	.	7,92
set.	.	-	-	6,05	338,6	-	-	-	.	.	.	7,73
Svezia												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	0,4	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 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	3,5	6,7	4,0	6,2	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,4	5,2	3,9	10,4	6,1	9,1	4,09
3° trim.	.	-	-	5,29	8,40	.	.	.	.	.	.	4,14
2000 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	6,1	6,1	4,05
lug.	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	.	5,6	5,9	4,21
ago.	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	.	5,9	.	4,13
set.	.	-	-	5,26	8,41	-	-	-	.	.	.	4,08
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	2,2	0,6	6,1	5,3	5,54
1999 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	2,9	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,9	43,6	5,60	0,614	-1,8	2,9	3,0	2,0	5,8	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-2,0	43,9	5,31	0,610	.	.	3,2	1,8	5,5	5,6	6,28
3° trim.	.	.	.	5,31	0,612	.	.	.	.	.	.	6,21
2000 mar.	0,7	2,1	43,6	5,34	0,611	-	-	-	3,1	5,7	5,3	6,23
apr.	0,6	-0,2	43,5	5,30	0,598	-	-	-	1,2	5,7	5,0	6,30
mag.	0,5	-2,9	43,2	5,41	0,602	-	-	-	1,7	5,5	5,1	6,30
giu.	0,8	-3,0	43,9	5,21	0,629	-	-	-	2,4	5,4	6,6	6,23
lug.	1,0	8,1	43,5	5,24	0,623	-	-	-	-1,0	.	6,8	6,19
ago.	0,6	-1,7	44,0	5,32	0,607	-	-	-	.	.	.	6,22
set.	.	.	.	5,38	0,608	-	-	-	.	.	.	6,21

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 (colonna 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

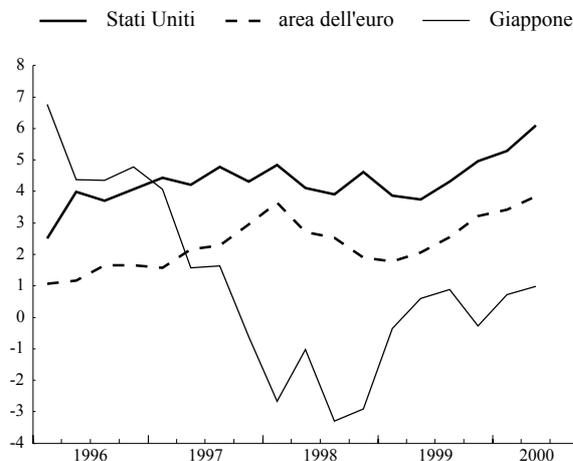
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1996	2,9	-2,3	3,6	4,7	5,4	4,8	5,51	6,54	1,270	-2,2	58,8
1997	2,3	0,0	4,4	7,0	4,9	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	4,9	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,2	4,2	7,5	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
1999 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	6,1	6,6	4,0	5,8	6,63	6,18	0,933	2,0	46,4
3° trim.	.	.	.	.	.	.	6,70	5,89	0,905	.	.
2000 apr.	3,0	-	-	6,5	3,9	6,4	6,31	6,00	0,947	-	-
mag.	3,1	-	-	6,6	4,1	5,6	6,75	6,42	0,906	-	-
giu.	3,7	-	-	6,8	4,0	5,5	6,79	6,10	0,949	-	-
lug.	3,5	-	-	6,5	4,0	5,4	6,73	6,04	0,940	-	-
ago.	3,4	-	-	6,2	4,1	5,6	6,69	5,83	0,904	-	-
set.	.	-	-	.	.	.	6,67	5,80	0,872	-	-
Giappone											
1996	0,1	-1,9	5,1	2,3	3,4	3,3	0,57	3,03	138,1	-2,9	-
1997	1,7	-2,2	1,6	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	-
1998	0,6	6,3	-2,5	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	-
1999	-0,3	-2,5	0,2	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	-
1999 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	-	-
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,32	1,79	97,4	-	-
2000 apr.	-0,8	-6,5	-	6,4	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	.	-	4,2	4,7	2,0	0,22	1,72	101,4	-	-
ago.	-0,8	.	-	8,2	4,6	1,7	0,32	1,77	97,8	-	-
set.	.	.	-	.	.	.	0,41	1,88	93,1	-	-

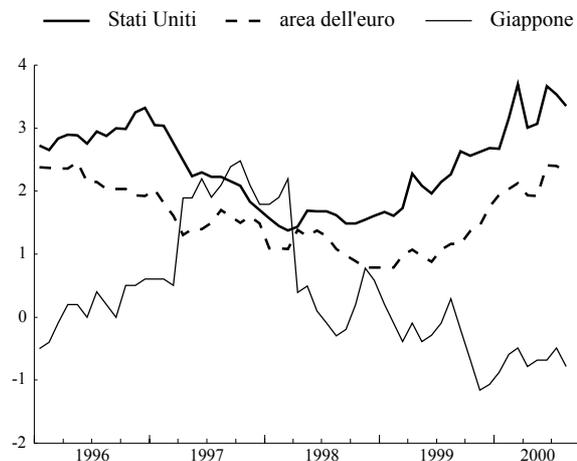
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

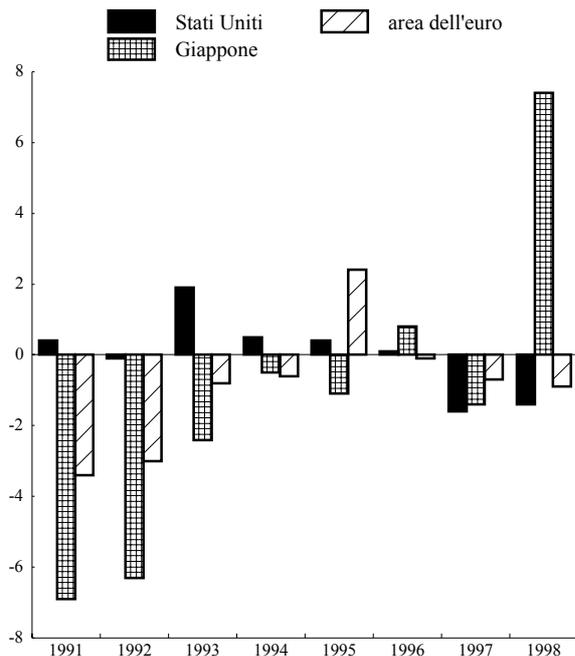
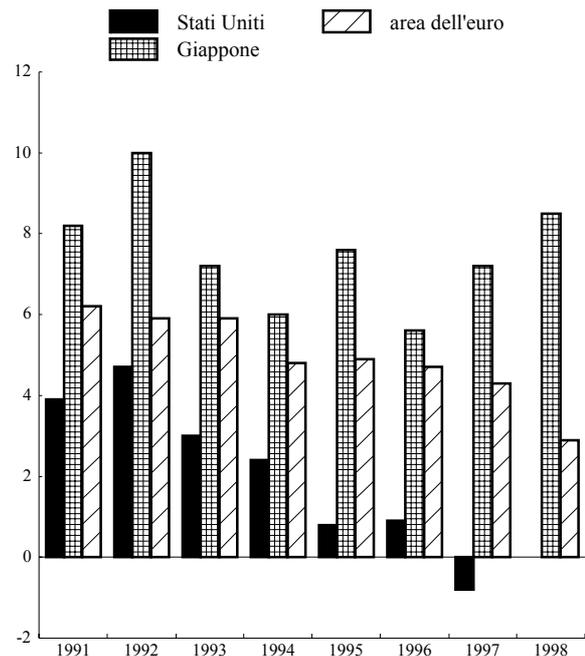
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1996	17,3	19,1	-1,4	8,8	8,4	5,2	8,7	5,1	1,1	11,8	5,7	13,0	4,8
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,9	11,6	3,7	12,3	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,0	5,8	12,5	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,0	8,7	8,5	3,6	12,6	5,3	11,4	6,7
1998 3° tr.	19,0	20,8	-2,5	9,7	8,8	4,4	8,5	5,8	0,6	12,0	3,7	12,4	5,3
4° tr.	18,6	20,9	-2,6	9,7	9,0	1,6	8,4	3,3	-1,0	12,3	4,3	12,4	6,0
1999 1° tr.	18,8	21,0	-2,7	9,6	9,1	8,3	8,7	9,7	6,3	12,4	4,5	11,9	6,5
2° tr.	18,4	21,2	-3,2	9,6	9,5	8,0	8,7	9,4	0,4	12,7	5,7	11,6	6,8
3° tr.	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	6,9	8,6	8,4	3,6	12,6	5,1	11,1	6,4
4° tr.	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	4,9	8,7	6,6	4,2	12,6	5,8	10,9	7,0
2000 1° tr.	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	8,8	8,9	10,3	5,8	12,8	4,7	10,1	8,2
2° tr.	18,4	22,0	-4,2	10,4	9,7	4,2	9,0	6,0	3,7	12,5	4,1	9,9	5,6
Giappone													
1996	31,3	29,8	1,4	16,1	15,6	1,7	15,1	0,3	1,0	6,7	6,4	13,3	1,1
1997	31,2	28,7	2,6	16,6	16,1	3,3	13,7	1,2	0,1	5,4	7,1	13,4	0,7
1998	29,3	26,4	3,1	14,5	14,6	-6,6	15,1	-9,4	-1,5	5,0	5,6	13,7	-0,4
1999	.	26,0	.	.	.	2,6	.	-2,4	1,4	.	6,8	.	-0,5
1998 3° tr.	.	26,9	.	.	.	3,3	.	-0,9	1,5	.	4,4	.	2,0
4° tr.	.	26,9	.	.	.	13,4	.	-6,9	-7,0	.	11,3	.	-0,8
1999 1° tr.	.	26,9	.	.	.	0,8	.	-14,9	-2,2	.	-3,6	.	6,3
2° tr.	.	24,2	.	.	.	-16,5	.	-17,7	1,9	.	14,4	.	-7,2
3° tr.	.	26,4	.	.	.	9,9	.	-1,4	1,5	.	4,3	.	1,4
4° tr.	.	26,9	.	.	.	15,0	.	21,1	4,1	.	11,8	.	-2,2
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	7,2	.	-6,1	-4,4	.	2,9	.	8,4
2° tr.	.	23,7	.	.	.	-25,1	.	-19,9	0,3	.	4,2	.	-9,3

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

Saldo finanziario delle famiglie ¹⁾
(in percentuale del PIL)


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

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

Note tecniche

Relative alla tavola 2.4

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

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

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

Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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



Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste presso le famiglie e le imprese sono invece descritti nel documento *Requisiti della BCE nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000.¹⁾

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

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

1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

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 4 ottobre 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

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).

dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

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

Le statistiche sulle emissioni, i rimborsi e le consistenze di titoli sono riportate nella tavola 3.5; una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro, è riportata nella tavola 3.6. I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici con i dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

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

Era stata prevista 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 del 2001.

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Le tavole da 7.1 a 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 8.6) 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 ¹⁾

4 gennaio 2000

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

5 gennaio 2000

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

15 gennaio 2000

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

20 gennaio 2000

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

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

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

3 febbraio 2000

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

17 febbraio e 2 marzo 2000

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

16 marzo 2000

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

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

30 marzo e 13 aprile 2000

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

27 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

25 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso

nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

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

19 giugno 2000

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

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

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

21 giugno 2000

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

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

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e

di deposito presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

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.

5 ottobre 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 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 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 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

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.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 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.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 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.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 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.