



BANCA CENTRALE EUROPEA

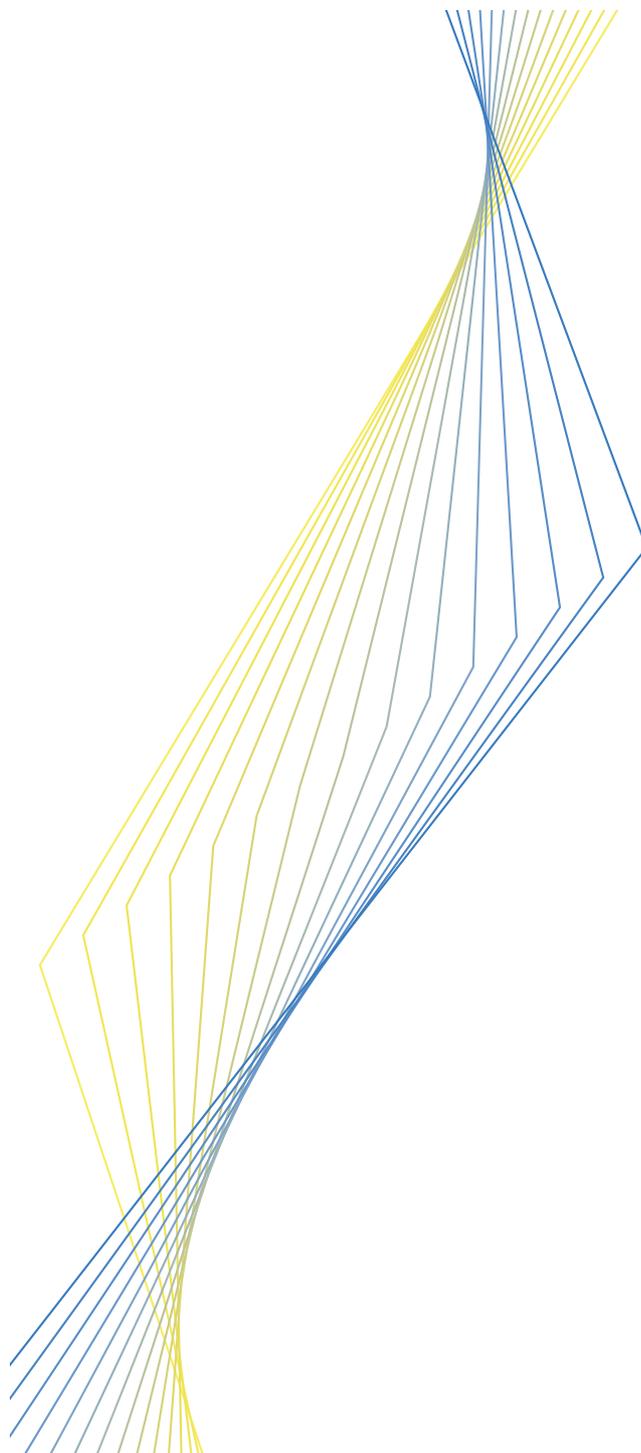
ECB EZB EKT BCE EKP

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

Febbraio 2001



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Febbraio 2001**

© **Banca Centrale Europea, 2001**

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

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

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

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 31 gennaio 2001.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di febbraio 2001 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.*

# Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	7
Gli andamenti monetari e finanziari	7
I prezzi	22
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	27
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	32
Riquadri:	
1 Il calcolo e l'utilizzo dei dati di flusso nelle statistiche monetarie	8
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 gennaio 2001	16
3 Gli indicatori del costo del lavoro nell'area dell'euro: andamenti recenti	24
Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro	37
Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro	51
La comunicazione esterna della Banca centrale europea	59
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	75*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	79*

## **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
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 <sup>a</sup> 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 (3 <sup>a</sup> revisione)
UE	Unione europea

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

Nelle riunioni tenute il 18 gennaio e il 1° febbraio 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,75 per cento il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight presso la banca centrale sono stati anch'essi lasciati invariati, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento.

Tali decisioni riflettono la valutazione del Consiglio direttivo, secondo cui, nel complesso, i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine appaiono ora più equilibrati di quanto lo fossero verso la fine dello scorso anno. Sussistono tuttavia fattori suscettibili di esercitare pressioni al rialzo sui prezzi, che continueranno ad essere oggetto di attenta osservazione.

La valutazione del Consiglio direttivo si basa sull'analisi delle informazioni riguardanti i due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE. Per quanto concerne il primo pilastro, i dati relativi al dicembre 2000 confermano la graduale moderazione della crescita degli aggregati monetari, osservata sin dalla primavera dello scorso anno. Secondo le informazioni più recenti, la media a tre mesi dei tassi di crescita sui dodici mesi di M3, relativa al periodo ottobre-dicembre 2000, si è collocata al 5 per cento, mostrando una leggera diminuzione rispetto alla media registrata nel periodo settembre-novembre 2000 (5,1 per cento). Il tasso annuo di espansione dei prestiti al settore privato è rimasto su livelli elevati, risentendo, in certa misura, dei finanziamenti per il pagamento delle licenze UMTS. Nel complesso, benché sia ancora necessaria una certa cautela, in seguito alla recente attenuazione della crescita monetaria i rischi per la stabilità dei prezzi derivanti da tale fattore si sono gradualmente riequilibrati.

Le indicazioni fornite dal secondo pilastro in merito ai rischi per la stabilità dei prezzi confermano sostanzialmente il quadro delineato in precedenza. Le spinte inflazionistiche scaturite dai passati andamenti dei corsi petroliferi e del valore esterno dell'euro si stanno gradualmente attenuando. Inoltre, le prospettive per il contesto internazionale si sono deteriorate e si sono acuite le incertezze che circondano le previsioni

di crescita a livello mondiale, principalmente in relazione ai primi segni di rallentamento dell'economia statunitense, rivelatisi più significativi del previsto. È probabile che la decelerazione della crescita negli Stati Uniti e il ritardo nella ripresa economica del Giappone si traducano, sia direttamente che attraverso effetti di contagio ad altre regioni, in un certo indebolimento dell'espansione mondiale. La crescita del PIL mondiale in termini reali, che nel 2000 ha toccato i valori più alti da molti anni, potrebbe pertanto divenire meno intensa nel corso del 2001 ma, secondo le attese, dovrebbe rimanere robusta.

Tale rallentamento avrà un effetto frenante sulle esportazioni nette dell'area dell'euro; tuttavia, le grandi dimensioni di questa economia fanno sì che la sua evoluzione dipenda principalmente da fattori interni. Nel complesso, l'andamento delle variabili economiche fondamentali dell'area rimane sostanzialmente favorevole. Sebbene la crescita del PIL in termini reali sia probabilmente diminuita in qualche misura nella seconda metà dello scorso anno, il clima di fiducia delle imprese e delle famiglie è rimasto su livelli elevati, sostenuto, fra l'altro, da un alto grado di utilizzo della capacità produttiva, da un considerevole aumento dell'occupazione e da un perdurante calo della disoccupazione. Inoltre, il reddito disponibile del settore privato in termini reali beneficerà anche delle riduzioni dell'imposizione diretta previste per il 2001. Pertanto, secondo le aspettative, la crescita del PIL in termini reali dovrebbe proseguire a un ritmo vivace, pur registrando un certo rallentamento nell'anno in corso.

Gli andamenti dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro rispecchiano tali prospettive per l'attività economica. Inoltre, le aspettative di inflazione implicite nei rendimenti obbligazionari confermano che i mercati finanziari si attendono che gli attuali livelli dell'inflazione al consumo abbiano carattere temporaneo e la stabilità dei prezzi sia mantenuta nel medio termine. Questo quadro favorevole potrebbe avere trovato ulteriore conferma in una certa moderazione dei corsi petroliferi e nell'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro, osservati dall'autunno del 2000.

Per quanto concerne gli andamenti dei prezzi al consumo, questi ultimi due fattori hanno già in certa misura influito sulla componente energetica dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC). In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice è sceso al 2,6 per cento, dal 2,9 di novembre, malgrado la lieve accelerazione registrata dalla componente dei beni industriali non energetici.

Qualora dovessero persistere, la moderazione delle quotazioni petrolifere e l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro contribuirebbero in corso d'anno a un ulteriore calo dell'inflazione misurata dallo IAPC. Nel breve termine tale processo potrebbe tuttavia subire un rallentamento per effetto di diversi fattori, fra cui l'impatto ritardato dei passati rincari delle importazioni sulle componenti non energetiche dello IAPC, le modifiche dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati e l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari, innescato dalle attuali preoccupazioni di ordine sanitario connesse al consumo di carni bovine. Potrebbe pertanto occorrere del tempo prima che il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato dallo IAPC si riporti al di sotto del 2 per cento.

Benché i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine siano, secondo le attuali valutazioni, più equilibrati, permangono alcuni rischi al rialzo che richiedono un'attenta osservazione. Essi riguardano principalmente i potenziali effetti di secondo impatto sui salari, derivanti da precedenti rincari delle importazioni. Inoltre, in un contesto caratterizzato dal perdurare di una crescita sostenuta occorre tenere conto della possibilità che emergano strozzature nei mercati del lavoro. A tale riguardo, l'aumento di alcuni indicatori del costo del lavoro nel corso del

2000 richiede un'attenta analisi. Ai fini del mantenimento della stabilità dei prezzi all'interno dell'area dell'euro è essenziale che la dinamica salariale resti moderata.

È inoltre essenziale perseverare nell'attuazione delle riforme strutturali. A questo scopo occorre proseguire l'azione di riforma del mercato del lavoro, la liberalizzazione dei mercati dei beni e l'integrazione del settore dei servizi finanziari; congiuntamente, tali fattori contribuiranno all'espansione dell'attività economica e alla crescita dell'occupazione. Altrettanto fondamentale è la realizzazione di ulteriori progressi nella riforma delle politiche di bilancio; limitando la crescita della spesa pubblica si potranno ridurre sia i disavanzi residui che la pressione fiscale gravante sulle famiglie e sulle imprese.

Perseguendo l'obiettivo primario del mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro in un orizzonte di medio periodo, la BCE offre un contributo essenziale al conseguimento di una crescita economica durevole e non inflazionistica, sia all'interno che all'esterno dell'area. Allo stesso tempo, i responsabili degli altri settori della politica economica dovrebbero concorrere a promuovere l'incremento del potenziale di crescita dell'area, favorendo in tal modo anche l'espansione a livello mondiale.

Questa edizione del Bollettino mensile contiene tre articoli. Il primo analizza l'aumento del ricorso alle fonti di finanziamento esterne da parte del settore delle imprese nell'area dell'euro; il secondo valuta i progressi necessari per rendere più efficienti ed affidabili i sistemi di pagamento transfrontalieri al dettaglio all'interno dell'area; il terzo presenta un quadro delle attività di comunicazione della BCE.

# Evoluzione economica nell'area dell'euro

Il 1° gennaio 2001 la Grecia è diventata il dodicesimo Stato membro della UE che ha adottato la moneta unica. Nella sezione Evoluzione economica nell'area dell'euro del Bollettino i dati relativi a questo paese sono in generale inclusi in aggregati dell'area concernenti i periodi di tempo dal gennaio 2001, mentre il trattamento dei dati che si riferiscono ai periodi anteriori varia a seconda della serie considerata.

La Grecia non viene inclusa nei dati dell'area dell'euro che si riferiscono a periodi antecedenti il gennaio 2001 nelle sezioni Gli andamenti monetari e finanziari e Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti. Nelle sezioni I prezzi e La produzione, la domanda e il mercato del lavoro i dati relativi alla Grecia, laddove disponibili, sono compresi negli aggregati dell'area anche per gli intervalli di tempo anteriori al suo ingresso.

Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione Statistiche dell'area dell'euro in questa edizione del Bollettino.

## I Gli andamenti monetari e finanziari

### Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

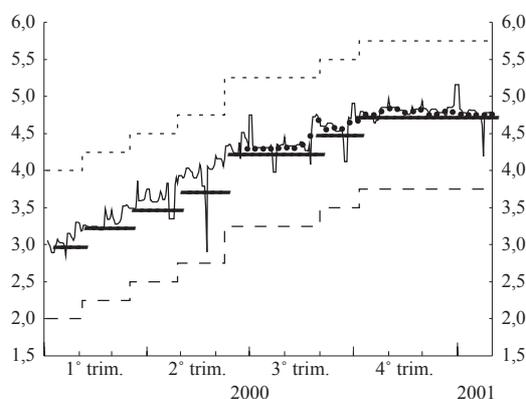
Nelle riunioni del 18 gennaio e del 1° febbraio 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,75 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (condotte mediante asta a tasso variabile).

#### Figura 1

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

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

- - - tasso di rifinanziamento marginale
- - - tasso sui depositi overnight presso la banca centrale
- tasso fisso/tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali<sup>1)</sup>
- • • tasso marginale nelle operazioni di rifinanziamento principali
- tasso overnight (EONIA)



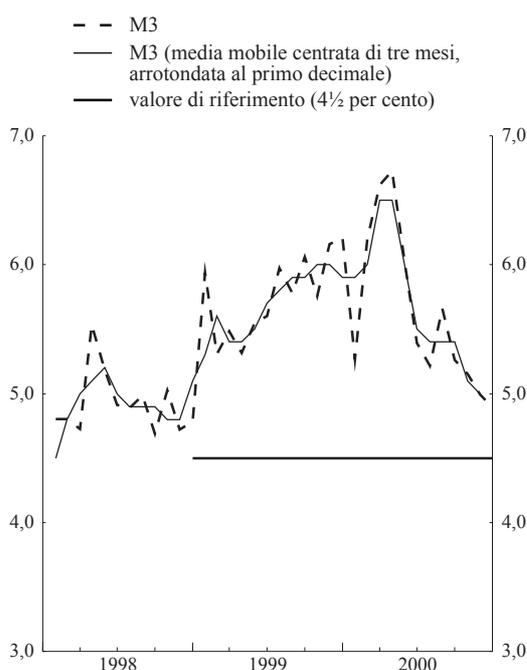
Fonti: BCE e Reuters.

1) A partire dall'operazione regolata il 28 giugno 2000, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali si riferisce al tasso minimo di offerta applicato nelle aste a tasso variabile.

#### Figura 2

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Anche i tassi sulle operazioni di deposito e su quelle di rifinanziamento marginale sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 3,75 e 5,75 per cento (cfr. figura 1).

### Confermato, in dicembre, il rallentamento di M3

I dati di dicembre confermano l'attenuazione della crescita della moneta in atto dal secondo trimestre del 2000 (cfr. figura 2). Il tasso di crescita sui

dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è sceso al 4,9 per cento, dal 5,0 di novembre (dato, quest'ultimo, rivisto rispetto all'originario 4,9 per cento). La media su tre mesi di tale tasso di crescita, relativa al trimestre ottobre-dicembre, si è ridotta al 5,0 per cento dal 5,1 del periodo settembre-novembre. Per una descrizione dettagliata del calcolo dei flussi e dei tassi di crescita sui dodici mesi nei dati monetari, cfr. il riquadro I, *Calcolo e utilizzo dei dati di flusso nelle statistiche monetarie*.

Il tasso di crescita sui sei mesi di M3, destagionalizzato e annualizzato, è salito al 4,7 per cento in dicembre, dal 4,2 del mese precedente (dato rivisto rispetto all'originario 3,7 per cento). L'incremento di dicembre è da attribuire principalmente alla riduzione in termini destagionalizzati del giugno scorso, che è esclusa dal calcolo del tasso di crescita sui sei mesi, mentre vi è incluso il forte rimbalzo di luglio (le due variazioni mensili erano, in una certa misura, collegate per effetto di fattori straordinari rilevati in alcuni paesi).

## Riquadro I

### Il calcolo e l'utilizzo dei dati di flusso nelle statistiche monetarie

Le statistiche monetarie dell'area dell'euro comprendono dati sulle consistenze e dati di flusso sulle attività e le passività del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro. I dati sulle consistenze mostrano il livello delle consistenze delle voci di bilancio alla fine del periodo di riferimento. La BCE calcola le statistiche di flusso correggendo le differenze tra i livelli di fine mese per tener conto degli effetti di fattori "non connessi a transazioni". Pertanto, i dati di flusso della BCE riflettono solo quelle variazioni delle consistenze che scaturiscono da transazioni, ad esempio dall'acquisizione di attività finanziarie o dall'accensione di passività finanziarie. La BCE utilizza i dati di flusso per produrre un indice dei livelli nozionali delle variabili monetarie. Tale indice misura le variazioni delle consistenze della moneta dovute a transazioni finanziarie. Inoltre, l'indice dei livelli nozionali è utilizzato anche per calcolare i tassi di crescita della moneta. Questo riquadro discute sia la procedura statistica adottata dalla BCE per calcolare le statistiche di flusso e i relativi tassi di crescita<sup>1)</sup>, sia la base concettuale a supporto delle citate correzioni.

#### La procedura statistica

Nel calcolare i flussi corretti partendo dalla variazione delle consistenze di M3 si tiene conto dei seguenti fattori non connessi a transazioni:

- 1) *Riclassificazioni e altri fattori statistici*. Comprendono le variazioni delle attività e passività, nel bilancio del settore delle IFM, che scaturiscono da:
  - variazioni della popolazione dichiarante dovute a modifiche della classificazione per settore (ad esempio, un'istituzione viene per la prima volta classificata come una IFM e trasferita dal settore detentore di moneta al settore delle IFM);
  - ristrutturazioni societarie (ad esempio, un'istituzione creditizia trasferisce parte delle proprie attività a una società controllata che opera al di fuori del settore delle IFM);
  - riclassificazioni di attività e passività (ad esempio, se un certo tipo di deposito a risparmio viene riclassificato da deposito rimborsabile mediante preavviso a deposito a vista);
  - rettifiche di errori di segnalazione che, per ragioni tecniche, non possono essere eliminati dai dati sulle consistenze per l'intero periodo in esame.

1) *Le disposizioni specifiche alla base di tale procedura sono riportate nell'Indirizzo della BCE del 13 novembre 2000 relativo a determinati obblighi di segnalazione statistica della Banca centrale europea e alle procedure che le banche centrali nazionali devono seguire per segnalare informazioni statistiche monetarie e bancarie (BCE/2000/13). Una nota tecnica alla fine della sezione Statistiche dell'area dell'euro nel Bollettino mensile descrive in dettaglio in che modo sono calcolate le variazioni percentuali sui dodici mesi a partire dalle consistenze e dai flussi. Tali procedure sono in linea con gli standard statistici internazionali.*

## 2 Rivalutazioni.

Le rivalutazioni sono variazioni delle consistenze di attività e passività del settore delle IFM dovute a variazioni del loro valore. Si distinguono due tipi di rivalutazioni:

### a) Rivalutazioni dovute a variazioni del tasso di cambio

Gli aggregati monetari dell'Eurosistema sono indipendenti dalla valuta di denominazione. Ciò vuol dire che questi aggregati comprendono anche passività delle IFM dell'area denominate in valuta estera, il cui valore in euro è influenzato dalle variazioni dei tassi di cambio. Queste rivalutazioni, pertanto, risultano dalle variazioni del valore in euro delle attività o passività denominate in valuta estera in seguito a oscillazioni del tasso di cambio.

### b) Altre rivalutazioni

Comprendono variazioni delle voci del bilancio del settore delle IFM che scaturiscono da variazioni del valore contabile dei titoli detenuti o emessi dalle IFM non dovute a oscillazioni del tasso di cambio (ad esempio, variazioni del valore dei titoli detenuti in portafoglio dovute a oscillazioni del loro corso).

La tavola qui riportata mostra, in dettaglio, il calcolo dei flussi per l'aggregato monetario ampio M3. Il flusso mensile (colonna 6) viene ottenuto a partire dalla differenza tra i livelli di fine mese (colonna 2), a cui vanno sottratte le correzioni dovute a riclassificazioni e altri fattori statistici (colonna 3), le rivalutazioni dovute a variazioni del tasso di cambio (colonna 4) e le altre rivalutazioni (colonna 5). Come si può evincere dalla tavola, gli effetti più rilevanti sono risultati finora quelli imputabili alle riclassificazioni. Vi sono stati anche effetti significativi dovuti a

## M3: consistenze di fine periodo, calcolo dei flussi e indici dei livelli corretti

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati; numeri indice: dicembre 1998 = 100)

	Livelli	Differenza nei livelli	Correzioni			Flussi <sup>1)</sup>	Indice dei livelli corretti <sup>2)</sup>
			Riclassificazioni	Rivalutazioni per effetti di cambio	Altre rivalutazioni		
	1	2	3	4	5	6=2-3-4-5	7
1999 gen.	4.511,5	47,4	1,7	2,5	...	43,1	101,0
feb.	4.496,7	-14,8	0,0	3,6	...	-18,4	100,6
mar.	4.513,1	16,4	-2,3	2,9	...	15,9	100,9
apr.	4.551,9	38,8	3,1	1,4	...	34,3	101,7
mag.	4.587,5	35,6	0,0	1,5	...	34,1	102,4
giu.	4.611,2	23,7	0,9	1,5	...	21,3	102,9
lug.	4.620,8	9,6	0,0	-3,5	...	13,1	103,2
ago.	4.601,7	-19,0	0,1	2,3	...	-21,4	102,7
set.	4.627,5	25,7	11,7	-0,4	...	14,4	103,1
ott.	4.649,3	21,9	1,8	2,7	...	17,4	103,4
nov.	4.699,1	49,8	0,0	5,1	...	44,6	104,4
dic.	4.791,0	91,9	11,3	0,6	...	79,9	106,2
2000 gen.	4.800,9	10,0	3,8	2,6	...	3,6	106,3
feb.	4.822,4	21,5	-1,7	0,5	...	22,8	106,8
mar.	4.862,5	40,0	-0,1	4,1	...	36,1	107,6
apr.	4.954,4	92,0	43,7	6,4	...	41,9	108,5
mag.	4.951,8	-2,6	-3,7	-3,5	...	4,6	108,6
giu.	4.944,1	-7,8	2,3	-3,2	...	-6,9	108,5
lug.	4.953,7	9,6	-0,2	4,1	...	5,6	108,6
ago.	4.957,6	4,0	-0,6	6,6	...	-2,0	108,5
set.	4.957,8	0,1	1,1	2,3	...	-3,4	108,5
ott.	4.977,9	20,1	-0,2	6,8	...	13,5	108,8
nov.	5.013,0	35,1	0,9	-6,1	...	40,3	109,6
dic.	5.080,0	67,0	0,2	-13,5	...	80,4	111,4

Fonte: BCE.

1) Le singole correzioni potrebbero non corrispondere al totale per effetto di arrotondamenti.

2) Ponendo uguale a 100 il livello (non destagionalizzato) delle consistenze di dicembre 1998, l'indice è ottenuto come prodotto cumulativo delle variazioni da quella data, calcolate in base ai flussi (colonna 6).

rivalutazioni del cambio. È stato trascurabile, per contro, l'impatto delle altre rivalutazioni. La tavola sarà a breve pubblicata regolarmente sul sito Internet della BCE, all'indirizzo: [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

### **Fondamento concettuale delle correzioni**

Nelle statistiche di flusso bisogna tener conto delle correzioni relative a *riclassificazioni e altri fattori statistici* perché, in caso contrario, si potrebbe compromettere la confrontabilità di osservazioni consecutive. Un esempio, relativo a una variazione della popolazione dichiarante delle IFM, può aiutare a chiarire questo aspetto: a seguito di un emendamento della legge che definisce i fondi comuni monetari in un paese dell'area dell'euro, dall'aprile 2000 alcune istituzioni finanziarie precedentemente definite come "altri intermediari finanziari" (e che, pertanto, erano escluse dal settore delle IFM) sono state riclassificate come fondi comuni monetari. In questo caso, un semplice confronto tra le consistenze in essere delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari prima e dopo l'aprile 2000 sarebbe fuorviante. La coerenza è stata assicurata da una modifica della classificazione introdotta nell'aprile 2000.

Il principio che sta alla base delle correzioni relative a *rivalutazioni* è alquanto diverso. Trae origine non solo da preoccupazioni circa la coerenza statistica, ma anche da considerazioni di natura generale su come preservare il contenuto informativo degli aggregati monetari quando questi comprendono componenti soggette a variazioni di valore. La necessità di effettuare correzioni onde riflettere le *rivalutazioni dovute a variazioni diverse da quelle del cambio* scaturisce dal fatto che si comprendono negli aggregati monetari titoli negoziabili i cui corsi possono variare nel tempo. Le rivalutazioni sono, di solito, relativamente modeste dato che si tratta di strumenti con scadenza relativamente breve. Di conseguenza, e anche tenendo conto dei costi di transazione connessi a frequenti operazioni di acquisto e di vendita di questi titoli, è probabile che oscillazioni temporanee dei corsi dei titoli a breve termine non siano percepite dai detentori di moneta come variazioni del valore del loro portafoglio aventi implicazioni significative per la loro capacità di spesa.

L'esigenza di correggere le consistenze in essere per tener conto delle *oscillazioni del tasso di cambio* scaturisce, come detto prima, dal fatto che gli aggregati monetari dell'Eurosistema non dipendono dalla valuta di denominazione. Ciò è in linea con la prassi precedentemente adottata dalle banche centrali nazionali della maggior parte degli Stati membri dell'area dell'euro e si basa sull'ipotesi secondo cui, dal punto di vista dei detentori di moneta, le attività liquide in valuta estera sono, almeno potenzialmente, sostituiti relativamente stretti delle disponibilità nei corrispondenti strumenti in euro compresi in M3.

Gli argomenti a favore di una correzione dei tassi di crescita della moneta, e quelli contro, per tener conto delle oscillazioni dei cambi variano a seconda dell'orizzonte temporale dell'analisi. Nel caso dell'analisi di breve periodo degli andamenti monetari vi sono vari argomenti a favore di una tale correzione. Uno di essi, di una certa importanza, si basa sul fatto che i tassi di cambio possono essere piuttosto volatili; qualora gli effetti delle variazioni dei tassi di cambio fossero inclusi nel calcolo mensile dei tassi di crescita della moneta, si rischierebbe di lasciare che gli effetti di valutazione dominino gli effetti collegati alle transazioni. Inoltre, non è ragionevole attendersi che gli operatori percepiscano una variazione significativa della propria capacità di spesa per effetto di oscillazioni di breve termine dei tassi di cambio.

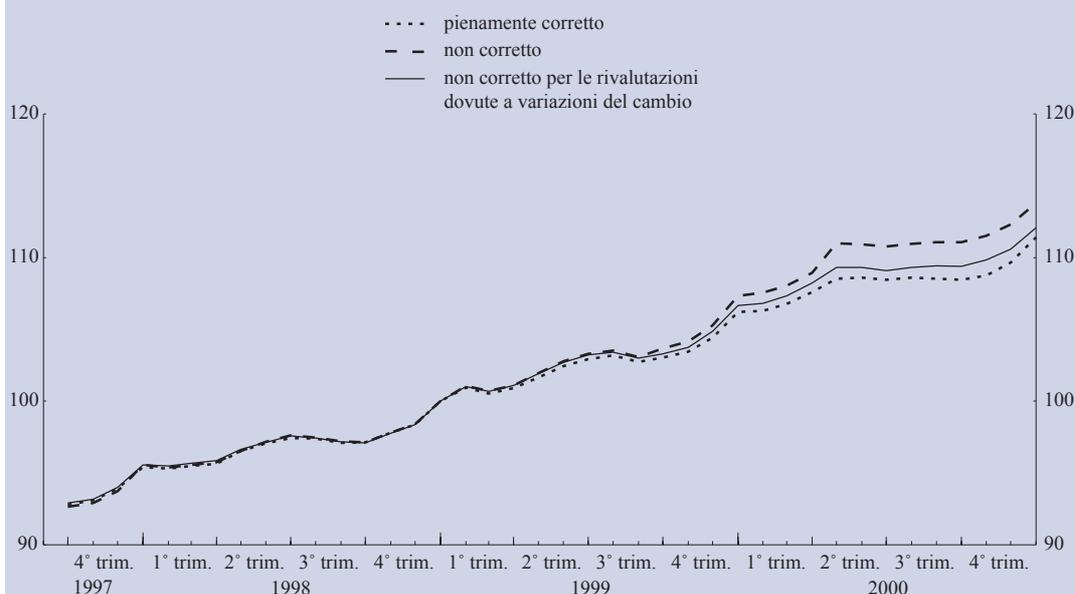
Per contro, per analisi di più lungo periodo, può essere interessante tenere sotto osservazione livelli non corretti per le rivalutazioni dovute a variazioni dei tassi di cambio. Poiché su un arco temporale più lungo questi ultimi potrebbero seguire un trend, si potrebbe sostenere che un aumento o un decremento del valore in euro delle componenti di M3 denominate in valuta estera per effetto delle variazioni dei tassi di cambio – qualora persistesse per periodi prolungati – potrebbe dar luogo a effetti ricchezza e portare a una modifica delle decisioni di spesa dei residenti nell'area dell'euro. In questo caso, la valutazione delle componenti in valuta estera ai valori di mercato rifletterebbe in maniera adeguata la capacità di spesa degli operatori economici nel lungo periodo. Per tale ragione

potrebbe essere utile, soprattutto durante periodi prolungati di variazioni sensibili dei tassi di cambio, guardare a misure di M3 non corrette per le variazioni dei tassi di cambio.

La figura mostra tre serie di indici contenenti, nell'ordine, la serie non corretta di M3, la serie di M3 interamente corretta e una serie non corretta per le variazioni dei tassi di cambio. Come si vede dalla figura, dato il deprezzamento dell'euro dal gennaio 1999 alla fine di ottobre 2000, dalla metà del 1999 si osserva un certo divario tra le ultime due serie.

### Indici delle consistenze nozionali di alcune varianti di M3

(numeri indice: dicembre 1998 = 100)



Fonte: BCE.

Tale divario può essere sorprendente, data la quota relativamente modesta (4 per cento) delle componenti in valuta estera di M3 alla fine del 2000, e riflette l'ampiezza delle variazioni del tasso di cambio. Tuttavia, i potenziali effetti ricchezza potrebbero risultare modesti, per i motivi indicati in precedenza, e i guadagni in conto capitale sulle disponibilità in valuta estera dovuti a variazioni del tasso di cambio sono stati in parte annullati dopo l'apprezzamento dell'euro nel novembre e dicembre scorsi. Va inoltre considerato che nell'area dell'euro l'effettivo grado di sostituibilità tra le componenti di M3 in valuta estera e in euro non è perfetto. Le caratteristiche di queste due componenti sono differenti, per i rischi di cambio collegati alle prime, e sono in parte diversi anche i motivi per cui sono detenute; ad esempio, una parte dei depositi in valuta estera è detenuta per pagare le importazioni in valuta estera e, di conseguenza, ha un grado relativamente basso di sostituibilità con i corrispondenti strumenti in euro. Nel complesso, quindi, ci si può attendere che l'effetto delle variazioni del tasso di cambio sulla capacità interna di spesa sia molto minore di quanto non sembri suggerire il divario nella figura.

In sintesi, in questo riquadro si sono illustrate le ragioni per cui la BCE calcola i tassi di crescita sulla base dei dati di flusso. Gli effetti potenziali sulla capacità di spesa accumulata nel lungo periodo legati alle rivalutazioni delle componenti in valuta estera di M3 per effetto delle variazioni dei cambi sono tenuti sotto attenta osservazione e – ove appropriato – vengono tenuti presenti nella valutazione complessiva della politica monetaria. Tuttavia, poiché le componenti in valuta estera rappresentano solo una piccola parte di M3, e date le considerazioni espresse in precedenza, ci si attende che questi effetti abbiano una rilevanza limitata.

## Tavola I

### M3 e principali componenti

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

	dicembre 2000	ottobre 2000		novembre 2000		dicembre 2000		variazione media	
	livelli	variazioni		variazioni		variazioni		ott.-dic. 2000	
	miliardi di euro	miliardi di euro	variaz. perc.						
<b>M3</b>	5.080,0	25,4	0,5	21,7	0,4	3,6	0,1	16,9	0,3
Banconote e monete in circolazione + depositi a vista (=M1)	2.074,3	3,6	0,2	4,1	0,2	2,1	0,1	3,3	0,2
Altri depositi a breve termine (= M2 - M1)	2.212,8	5,9	0,3	10,2	0,5	-12,2	-0,6	1,3	0,1
Strumenti negoziabili (= M3 - M2)	792,8	15,8	2,0	7,4	0,9	13,7	1,7	12,3	1,5

Fonte: BCE.

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

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è salito al 5,5 per cento in dicembre, dal 5,0 del mese precedente. Tale aumento, tuttavia, è in larga misura riconducibile a effetti di calendario o connessi al giorno lavorativo; tali effetti si riferiscono al fenomeno per cui i dati di fine mese di alcune componenti di M3 dipendono sistematicamente dal giorno della settimana in cui termina il mese. In particolare, M1 è influenzata dalle procedure nazionali relative all'effettuazione dei pagamenti dal settore privato alle Amministrazioni centrali (ad esempio, il pagamento delle imposte). Se l'ultimo giorno di un mese cade di domenica, com'è accaduto in dicembre 2000, i pagamenti potrebbero essere differiti all'inizio della settimana successiva (e, quindi, del mese successivo). Se l'ultimo giorno del mese cade di venerdì, com'è accaduto nel dicembre 1999, tali pagamenti spesso devono essere eseguiti prima della fine del mese. Pertanto, il settore privato ha detenuto maggiori saldi liquidi alla fine del 2000 rispetto alla fine del 1999. M1 ne risulta influenzata, perché le disponibilità di moneta delle Amministrazioni centrali non sono comprese nello stock di moneta.

Per le banconote e monete in circolazione il tasso di variazione sui dodici mesi è divenuto negativo in dicembre (-0,7 per cento, rispetto al 2,0 del mese precedente), mentre è aumentato quello dei depositi a vista (al 6,9 per cento, dal 5,6 di novembre, cfr. figura 3). Questi andamenti divergenti hanno in parte riflesso effetti base associati a significativi spostamenti delle preferenze

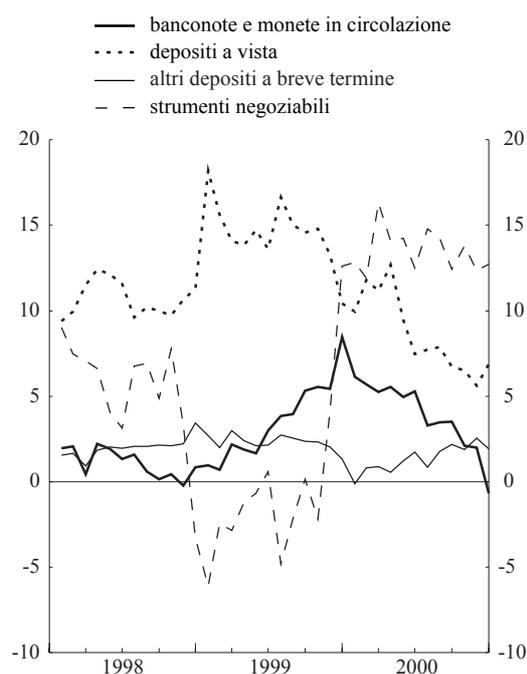
a favore delle banconote e monete a scapito dei depositi a vista, verificatisi alla fine del 1999, prima della transizione all'anno 2000.

La crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è scesa in dicembre all'1,9 per cento, dal 2,5 del mese precedente. Ciò ha riflesso una riduzione dei tassi di variazione sia dei depositi con durata prestabilita fino a due anni

### Figura 3

#### Componenti di M3

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

(al 12,4 per cento, dal 13,7 di novembre), sia dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi (a -5,3 per cento da 5,1 di novembre). La significativa differenza tra i tassi di crescita dei due strumenti dall'inizio del 2000 sembra essere legata all'andamento divergente dei rispettivi tassi di interesse (cfr. figura 5).

In dicembre, il rallentamento dei depositi a breve termine diversi dai depositi a vista è stato ampiamente compensato dalla maggiore crescita di M1; l'incremento annuo dell'aggregato intermedio M2, di conseguenza, è rimasto praticamente invariato al 3,6 per cento (a fronte del 3,7 del mese precedente).

La crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è salito al 12,7 per cento in dicembre, dal 12,3 di novembre. Ciò è da attribuire principalmente alla maggiore crescita delle operazioni pronti contro termine (21,5 per cento, contro il 9,3 di novembre); in flessione, invece, l'incremento delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni e quello delle quote o partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario (scesi rispettivamente al 23,9 e al 7,7 per cento). Tale riduzione è riconducibile, almeno in parte, a un effetto base, essendovi stata verso la fine del 1999 un'intensa attività di emissione di titoli del mercato monetario e di obbligazioni bancarie a breve termine, in parte connessa alle incertezze sulla transizione all'anno 2000. Complessivamente, il persistere di una crescita relativamente sostenuta degli strumenti negoziabili sembra riflettere l'appiattimento della curva dei rendimenti rilevato negli ultimi mesi. Vi sono inoltre indicazioni che la crescita di questi strumenti continua ad essere alimentata dalla domanda da parte di soggetti non residenti.

#### **Ancora sostenuta la crescita del credito al settore privato**

Per quanto riguarda le contropartite di M3, in dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale a favore dei residenti è aumentato al 6,3 per cento, dal 5,9 di novembre. Tale incremento è da attribuire esclusivamente a un minore ritmo di contrazione del credito alle Amministrazioni pubbliche (-5,8 per cento da -6,8 di novembre),

mentre il tasso di crescita del credito al settore privato si è mantenuto elevato (al 10,3 per cento, invariato rispetto al mese precedente).

L'attenuarsi del decremento annuo del credito alle Amministrazioni pubbliche è da attribuire sia ai titoli non azionari sia ai prestiti. Per quanto riguarda il credito al settore privato, in dicembre le sue componenti hanno registrato andamenti divergenti. I prestiti sono aumentati del 9,5 per cento, contro il 9,3 del mese precedente. La crescita relativamente sostenuta dei prestiti al settore privato è, in una certa misura, collegata alle società di telecomunicazioni che hanno finanziato gli acquisti delle licenze UMTS. La crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli non azionari detenuti dalle IFM è scesa al 16,7 per cento, dal 17,8 di novembre, mentre quella delle consistenze di azioni e altre partecipazioni si è ridotta al 16,6, dal 19,4 per cento del mese precedente.

Il tasso di incremento sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è diminuito in misura significativa in dicembre (al 4,5 per cento, dal 6,2 del mese precedente). Tuttavia, tale andamento è dovuto principalmente alla sensibile riduzione del tasso di incremento del capitale e delle riserve. Modeste, per contro, le variazioni del ritmo di crescita delle altre principali componenti di questa voce rispetto al mese precedente. I depositi con durata prestabilita superiore a due anni sono rimasti invariati rispetto a dicembre 1999, probabilmente a causa di una riduzione, dall'autunno 1999, del differenziale di interesse rispetto ai depositi dello stesso tipo con durata fino a due anni.

In dicembre, la posizione netta sull'estero del settore delle IFM è aumentata di 8 miliardi di euro in termini assoluti e non destagionalizzati. Nel corso dell'intero 2000 essa si è ridotta di 108 miliardi (cfr. tavola 2), molto meno di quanto non fosse accaduto nel 1999 (181 miliardi di euro).

#### **Si è stabilizzata in novembre l'attività di emissione di titoli di debito**

In novembre la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dai residenti

## 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 dic.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.	2000 dic.
1 Credito al settore privato	6.821,9	585,5	603,5	651,6	656,8	628,3	634,4
2 Credito alle Amm. pubbliche	1.921,3	-25,1	-48,9	-85,1	-130,2	-141,2	-119,2
3 Attività nette sull'estero	239,6	-140,2	-102,0	-141,5	-118,4	-107,0	-108,0
4 Passività finanz. a più lungo termine	3.784,8	240,8	250,3	243,7	235,1	221,4	162,2
5 Altre contropartite (passività nette)	118,0	-63,2	-59,7	-63,1	-67,3	-77,3	8,6
<b>M3 (=1+2+3-4-5)</b>	<b>5.080,0</b>	<b>242,6</b>	<b>262,0</b>	<b>244,2</b>	<b>240,3</b>	<b>236,0</b>	<b>236,4</b>

Fonte: BCE.

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

nell'area dell'euro è leggermente diminuita, al 7,8 per cento, dall'8,2 del mese precedente (cfr. figura 4). Alla base di questo andamento vi è una minore crescita dei titoli sia a breve che a lungo termine.

La scomposizione per valuta mostra che in novembre il tasso di crescita delle consistenze di titoli denominati in euro emessi da residenti

nell'area è diminuito al 6,0 per cento, dal 6,3 di ottobre. Sul totale delle emissioni lorde dei residenti dell'area, la quota dei titoli in euro è risultata pari al 92,2 per cento, contro il 93,3 di ottobre.

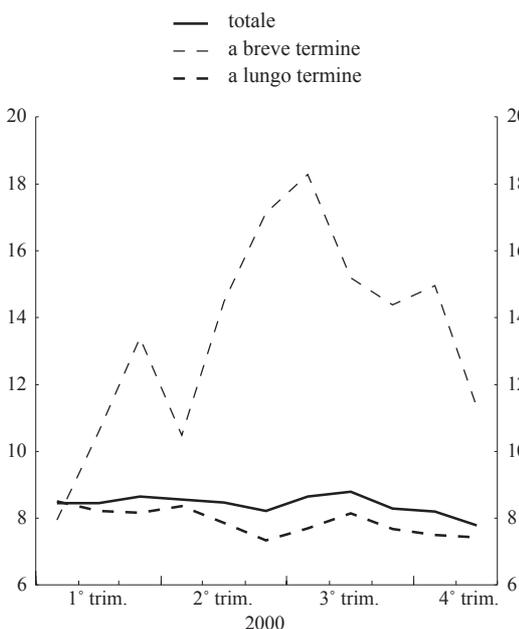
La scomposizione per settore rivela che in novembre la dinamica dell'attività di emissione è rimasta sostenuta per la maggior parte delle componenti del settore privato. La crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli in euro emessi dalle istituzioni finanziarie non monetarie si è mantenuta elevata, al 20,0 per cento (20,9 in ottobre), mentre quella dei titoli emessi da imprese non finanziarie è salita dal 14,3 al 16,1 per cento. Per quanto riguarda invece le consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM, si è osservata una decelerazione dal 9,0 al 7,2 per cento. Questo rallentamento è riconducibile principalmente allo scarso volume delle emissioni nette di titoli a lungo termine da parte delle IFM nel corso di novembre, quando si è raggiunto il livello minimo del 2000, pari a quasi un quarto di quello del novembre 1999.

È leggermente aumentato, in novembre, il volume delle emissioni di titoli da parte del settore pubblico, sebbene la crescita delle consistenze sui dodici mesi sia rimasta modesta: quella dei titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è leggermente aumentata, dal 2,8 per cento di ottobre al 3,2, mentre quella dei titoli emessi dalle altre Amministrazioni pubbliche è salita dall'8,9 al 9,6 per cento.

## Figura 4

### Consistenze dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

## In dicembre i tassi di interesse bancari al dettaglio sono scesi per le scadenze a più lungo termine

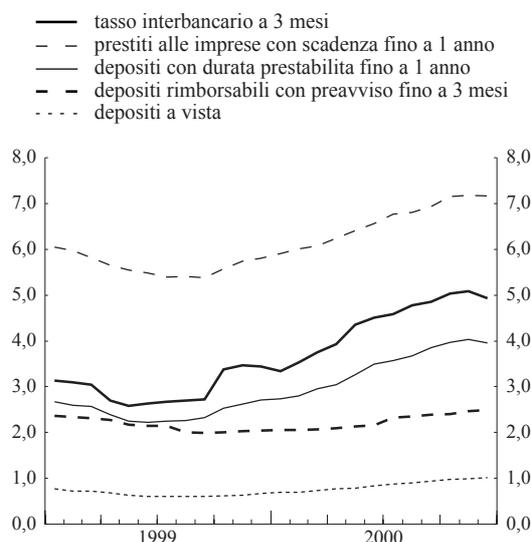
In dicembre, nell'area dell'euro, i tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine non hanno evidenziato una chiara tendenza. Mentre i tassi di interesse sui depositi a vista e su quelli rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono aumentati di alcuni punti base, gli altri tassi bancari al dettaglio a breve termine sono scesi lievemente (cfr. figura 5). La diminuzione, riconducibile a una trasmissione relativamente rapida, ancorché parziale, del calo dei tassi del mercato monetario dalla metà di novembre, è risultata compresa tra i 2 punti base per i prestiti alle imprese con durata fino a un anno e gli 8 punti base per i depositi con durata prestabilita fino a un anno.

In dicembre si sono ridotti in generale i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine, rispecchiando il calo dei rendimenti dei titoli di Stato a medio termine nell'ultimo trimestre del 2000 (cfr. figura 6). La diminuzione è variata tra i 13 punti base, per i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, e i 19 punti base, per quelli sui depositi con durata prestabilita

### Figura 5

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

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

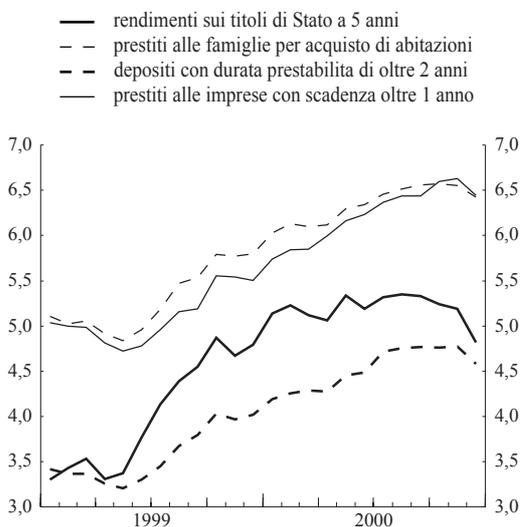


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

### 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.

superiore a due anni. Questa è stata la prima diminuzione di rilievo dei tassi di interesse bancari a più lungo termine nel 2000, a fronte di un calo di oltre 50 punti base del rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni tra agosto e dicembre dello stesso anno.

#### Leggera flessione, in gennaio, dei tassi di interesse del mercato monetario

Dopo essere calati in maniera pronunciata alla fine dello scorso anno, i tassi di interesse del mercato monetario sono scesi ulteriormente all'inizio di gennaio, per poi mostrare una leggera tendenza al rialzo. In gennaio il mercato monetario è stato caratterizzato da un'elevata volatilità.

Il tasso di interesse overnight, misurato dall'EO-NIA, si è mantenuto su livelli abbastanza vicini al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE (4,75 per cento) per la maggior parte del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 gennaio. Negli ultimi giorni del periodo si è tuttavia osservata una diminuzione, riconducibile alla percezione da parte del mercato di condizioni di liquidità relativamente abbondante (cfr. riquadro 2).

## Riquadro 2

### Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 gennaio 2001

#### Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 dicembre 2000 e il 23 gennaio 2001 l'Eurosistema ha regolato quattro operazioni di rifinanziamento principali e un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine.

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta del 4,75 per cento. L'importo aggiudicato ha oscillato tra 95 e 102 miliardi di euro, per un rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati compreso tra 1,01 e 1,36, con una media di 1,22. Il tasso marginale è sceso progressivamente, dal 4,79 per cento nella prima operazione al livello del tasso minimo di offerta nelle ultime due. Nella prima operazione il differenziale tra il tasso medio ponderato e quello marginale è stato relativamente ampio, pari a 5 punti base, per un effetto di fine anno, ma si è successivamente ridotto, collocandosi tra 0 e 2 punti base. Alle aste hanno partecipato tra 457 e 591 istituzioni.

Il 28 dicembre 2000 l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato, preannunciato, di 15 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 165 istituzioni, presentando richieste per un totale di 15,9 miliardi di euro. Il tasso marginale è stato pari al 4,75 per cento, mentre quello medio ponderato lo ha superato di 6 punti base, collocandosi al 4,81 per cento.

L'ultimo giorno lavorativo dell'anno, venerdì 29 dicembre 2000, l'EONIA ha raggiunto il 5,16 per cento, dopo essere leggermente salito nei due giorni precedenti, per l'effetto di fine anno. Il 2 gennaio è quindi di nuovo sceso al 4,83 per cento, e a partire dal 3 gennaio ha mostrato una tendenza alla diminuzione, raggiungendo il 4,77 per cento l'8 gennaio. Nell'operazione di rifinanziamento principale del 9 gennaio, il tasso marginale e quello medio

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

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 dicembre 2000 e il 23 gennaio 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>250,8</b>	<b>0,6</b>	<b>+250,2</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	205,3	-	+205,3
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45,0	-	+45,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,5	0,6	-0,1
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>383,7</b>	<b>514,7</b>	<b>-131,0</b>
Banconote in circolazione	-	368,3	-368,3
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	52,2	-52,2
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	383,7	-	+383,7
Altri fattori (netto)	-	94,2	-94,2
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>119,1</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>118,5</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili agli arrotondamenti.

ponderato si sono collocati entrambi sul livello del tasso minimo di offerta e l'importo complessivo delle richieste è stato solo marginalmente superiore al fabbisogno di liquidità. Nei giorni successivi, tuttavia, l'EONIA ha ripreso a salire leggermente, per poi cominciare a calare il 19 gennaio, rispecchiando condizioni di liquidità abbondante alla fine del periodo di mantenimento. Ciò è conseguenza della creazione di liquidità, inaspettata e relativamente ampia, determinata da fattori autonomi che si sono accumulati dopo l'ultima operazione di rifinanziamento principale del periodo di mantenimento. L'EONIA ha quindi terminato il periodo al 4,19 per cento.

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

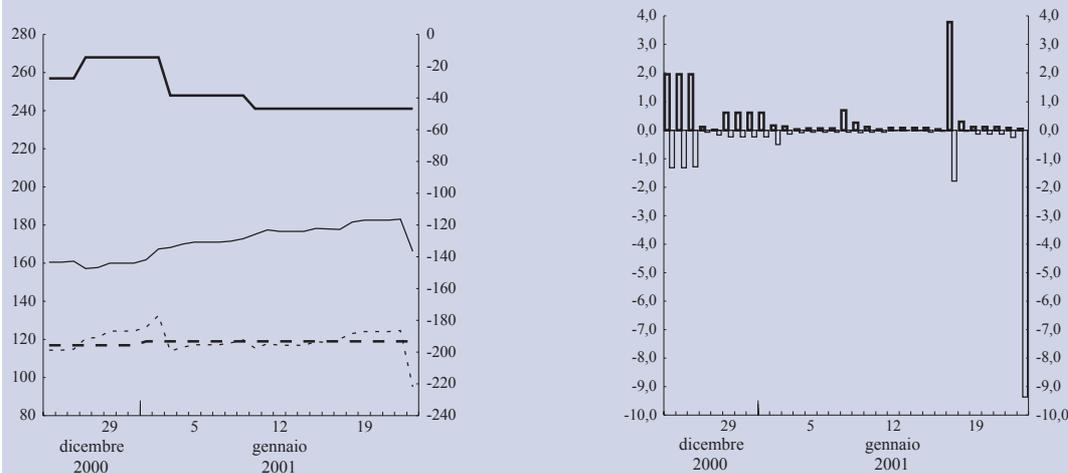
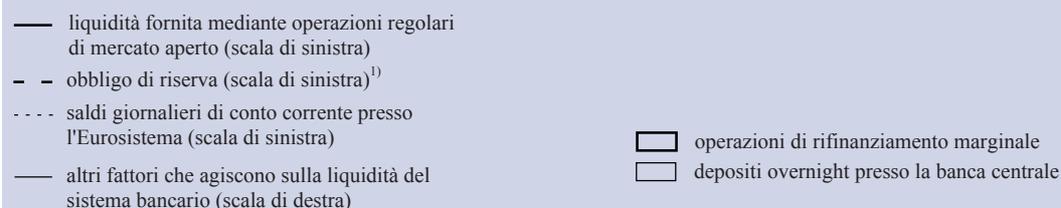
Rispetto al precedente periodo di mantenimento delle riserve, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale è salito da 0,4 a 0,5 miliardi di euro, mentre quello alle operazioni di deposito è aumentato da 0,2 a 0,6 miliardi.

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

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 131,0 miliardi di euro, 7,2 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo calo è da attribuire principalmente a una contrazione dei depositi medi delle Amministrazioni pubbliche (8,9 miliardi di euro) rispetto al precedente periodo di mantenimento. Su base giornaliera, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 116,2 e 147,4 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 gennaio 2001

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

1) L'aumento dell'obbligo di riserva il 1° gennaio 2001 è da attribuire all'introduzione dell'euro in Grecia in tale data.

Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, sono variate fra 121,8 e 144,6 miliardi di euro, con uno scarto rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compreso tra -1,2 e +0,6 miliardi di euro.

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

L'obbligo di riserva, risultante dalla media dell'importo calcolato fino al 31 dicembre 2000 (116,9 miliardi di euro) e quello a partire dal 1° gennaio 2001 (119,1 miliardi di euro), con l'inclusione della Grecia, è stato pari a 118,5 miliardi di euro, mentre l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti è stato di 119,1 miliardi. La differenza fra l'ammontare di queste riserve e l'obbligo di riserva è pertanto stata pari a 0,6 miliardi di euro, 0,1 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento, cioè con una diminuzione delle riserve in eccesso. Analogamente al precedente periodo di mantenimento, 0,2 miliardi delle riserve detenute sui conti correnti sono da attribuire a controparti non soggette all'obbligo di riserva.

Nei primi giorni di negoziazione del periodo di mantenimento iniziato il 24 gennaio l'EONIA si è di nuovo normalizzato. Nel mese in esame i tassi del mercato monetario a due settimane si sono mantenuti su livelli abbastanza prossimi al 4,75 per cento. Nell'operazione di rifinanziamento principale regolata il 3 gennaio il tasso marginale di aggiudicazione è stato del 4,76 per cento, nelle tre successive operazioni è stato pari al tasso minimo di offerta del 4,75 per cento e in quella regolata il 31 gennaio si è riportato al 4,76 per cento.

Il 31 gennaio i tassi EURIBOR a un mese e a tre mesi si collocavano rispettivamente al 4,79 e al 4,74 per cento. Dopo essere scesi nei primi giorni di gennaio, essi hanno registrato un incremento per poi stabilizzarsi nella seconda metà del mese (cfr. figura 7). Nel complesso, questi tassi sono diminuiti rispettivamente di 7 e 12 punti base tra la fine di dicembre e il 31 gennaio. Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 25 gennaio, il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari rispettivamente al 4,66 e al 4,69 per cento, ossia 11 e 8 punti base al di sotto dell'EURIBOR a tre mesi rilevato il giorno dell'operazione.

Anche nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario i tassi EURIBOR a sei e dodici mesi, che erano scesi all'inizio di gennaio, hanno poi fatto registrare una parziale inversione di tendenza. Nel complesso, tra la fine di dicembre e il 31 gennaio essi sono diminuiti rispettivamente di 20 e 22

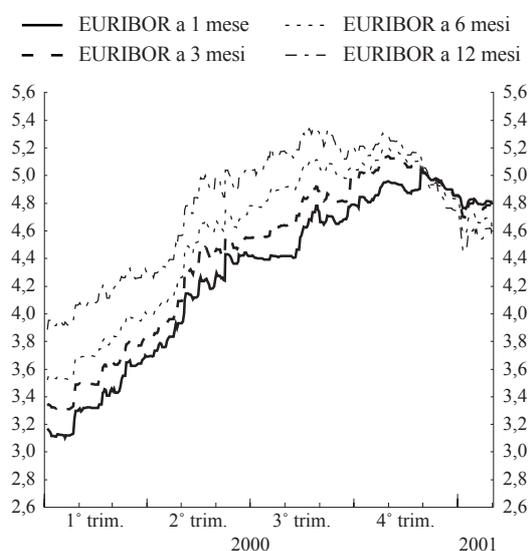
punti base, collocandosi al 4,63 e al 4,53 per cento. Nel corso del mese la pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra i tassi EURIBOR a dodici mesi e a un mese, si è ulteriormente invertita, seppur lievemente, e risultava pari a -26 punti base alla fine di gennaio.

Anche il profilo dell'EURIBOR a tre mesi atteso per il 2001, implicito nei contratti *future* con scadenza nel corso di quest'anno, è sceso considerevolmente all'inizio di gennaio, per poi registrare un leggero aumento in un contesto

### Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

caratterizzato da forte volatilità. Il 31 gennaio i tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti con scadenza in marzo, giugno e settembre 2001 erano pari rispettivamente al 4,56, 4,32 e 4,21 per cento, ossia 17, 21 e 18 punti base al di sotto dei valori di fine dicembre, a fronte di diminuzioni tra 50 e 80 punti base nel periodo compreso tra la fine di ottobre e la fine di dicembre 2000.

### Rendimenti obbligazionari a lungo termine pressoché invariati in gennaio

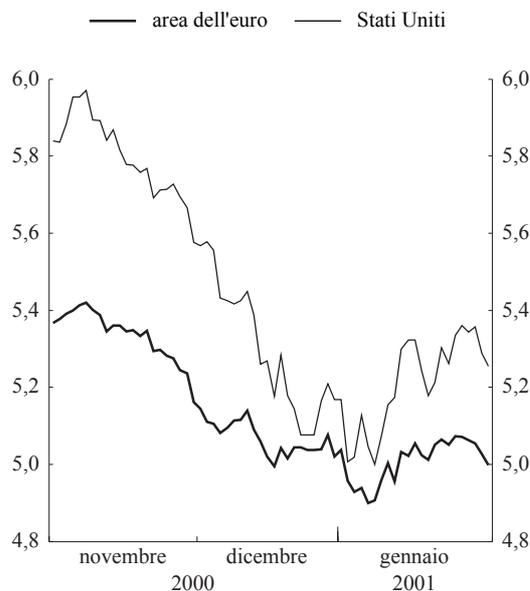
Dopo essere diminuiti negli ultimi due mesi del 2000, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro, malgrado una certa volatilità, si sono mantenuti pressoché invariati nel periodo compreso tra la fine di dicembre e la fine di gennaio (cfr. figura 8). Il 31 gennaio il rendimento medio dei titoli a dieci anni dell'area si collocava intorno al 5,0 per cento, all'incirca lo stesso livello della fine di dicembre. Nei mercati obbligazionari statunitensi, il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni è invece aumentato di circa 10 punti base nel periodo in esame, portando il differenziale di rendimento tra questi ultimi e i titoli corrispondenti dell'area a circa 25 punti base il 31 gennaio 2001.

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono stati caratterizzati da una certa volatilità nel corso di gennaio, rispecchiando i rapidi mutamenti delle valutazioni del mercato in merito alla probabile evoluzione della crescita economica statunitense nel breve termine. In questo contesto, i rendimenti dei titoli statunitensi a dieci anni hanno raggiunto il 5,3 per cento circa a fine gennaio. Mentre i dati indicanti un indebolimento congiunturale, affiancati all'evidenza di un rallentamento dell'economia, avevano depresso i rendimenti statunitensi negli ultimi mesi dello scorso anno, i dati diffusi nel gennaio 2001 sembrano aver sollevato dubbi riguardo agli scenari più negativi prospettati per l'economia statunitense, determinando pertanto un'inversione della tendenza al ribasso dei rendimenti obbligazionari. Inoltre, a ciò possono avere contribuito le decisioni del Federal Open Market Committee (FOMC) del Federal Reserve System di abbassare, il 3 e il 31 gennaio, in totale di 100 punti

**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.

base l'obiettivo per il tasso sui *federal funds*, ridimensionando le valutazioni circa la probabilità di una brusca decelerazione del ritmo di crescita dell'attività economica statunitense. A ciò va aggiunto che una percezione meno negativa delle prospettive di crescita degli Stati Uniti può avere leggermente accresciuto le aspettative di inflazione per il paese, che, a loro volta, possono aver contribuito all'aumento dei rendimenti dei titoli statunitensi. Coerentemente con questo scenario, nel corso di gennaio il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni, ottenuto sulla base dei rendimenti dei titoli nominali e indicizzati, ha registrato un marcato incremento, da circa l'1,4 a oltre l'1,8 per cento.

In Giappone, il 31 gennaio il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni si collocava intorno all'1,5 per cento, all'incirca 15 punti base al di sotto del livello della fine di dicembre 2000. Questo calo, che ha portato il rendimento dei titoli giapponesi a dieci anni al minimo dalla metà del 1999, sembra riflettere un rinnovato pessimismo degli investitori riguardo alle prospettive per l'attività

economica del paese dopo la diffusione di ulteriori dati indicanti un indebolimento congiunturale. In questo contesto, può avere contribuito a esercitare pressioni al ribasso sui rendimenti obbligazionari anche un recente rafforzamento delle aspettative del mercato riguardo a una riduzione dei tassi di interesse ufficiali da parte della Banca del Giappone.

Sebbene nel corso di gennaio la variazione complessiva dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro sia stata trascurabile, gli andamenti hanno mostrato un certo grado di volatilità, riconducibile principalmente agli sviluppi sui mercati obbligazionari statunitensi. Tuttavia, il fatto che questi effetti di *spillover* si siano dimostrati in larga misura transitori sembrerebbe indicare che i mercati si attendono che il mutamento della situazione congiunturale negli Stati Uniti abbia un impatto relativamente marginale sulle prospettive di crescita dell'area dell'euro. Inoltre, i dati pubblicati nel corso di gennaio non sembrano aver dato agli investitori particolare motivo di rivedere significativamente le proprie aspettative riguardo alle prospettive di crescita economica e di inflazione per l'area, il che a sua volta spiegherebbe la modesta variazione complessiva dei rendimenti a lungo termine nell'area nel corso del mese.

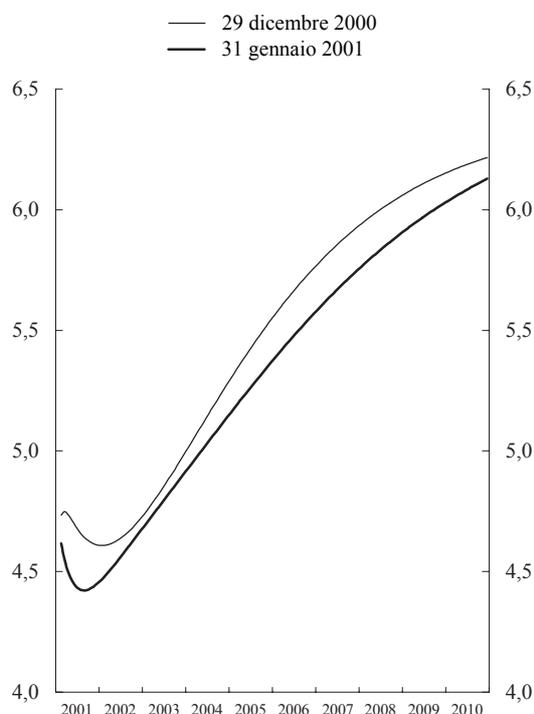
Gli andamenti nel mercato dei titoli di Stato francesi indicizzati hanno fornito ulteriori indicazioni che gli operatori non hanno modificato in misura significativa le proprie aspettative riguardo la crescita di lungo periodo dell'area dell'euro. In particolare, in gennaio il rendimento in termini reali del titolo indicizzato a dieci anni ha mostrato soltanto variazioni marginali. Il relativo tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni è sceso di circa 15 punti base nel corso di gennaio, collocandosi a fine mese intorno all'1,4 per cento. Come sempre, l'andamento dei rendimenti dei titoli indicizzati e dei tassi di inflazione di pareggio deve essere considerato con prudenza, essendo ben noti i motivi di cautela che possono renderne complessa l'interpretazione.

In gennaio, l'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, misurata dal differenziale tra i

**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.

rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni e l'EURIBOR a tre mesi, si è leggermente accentuata, riflettendo la diminuzione dei tassi del mercato monetario a breve termine. Il 31 gennaio la curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap mostrava un leggero spostamento verso il basso e un'inversione più pronunciata per gli orizzonti più brevi, pur mantenendo ancora un'inclinazione positiva nei segmenti a medio e a lungo termine (cfr. figura 9).

**Maggiore calma nei mercati azionari in gennaio**

Dopo le oscillazioni piuttosto brusche di dicembre, le quotazioni azionarie sui principali mercati internazionali sono risultate relativamente più stabili in gennaio, come dimostrano il calo

della volatilità, in particolare nella seconda metà del mese, e le limitate variazioni degli indici di riferimento. I corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono rimasti pressoché invariati tra la fine di dicembre e il 31 gennaio. Nello stesso periodo quelli statunitensi, misurati dall'indice Standard and Poor's 500, sono aumentati di circa il 3 per cento, mentre le quotazioni dei titoli giapponesi, misurate dall'indice Nikkei 225, non hanno mostrato variazioni significative (cfr. figura 10).

Negli Stati Uniti, dopo la decisione presa il 3 gennaio dal FOMC di abbassare i tassi di interesse ufficiali, l'indice Nasdaq Composite ha immediatamente reagito, registrando il maggiore incremento giornaliero mai osservato e una successiva diminuzione della volatilità, che si è protratta nella seconda parte del mese. In altri settori del mercato azionario statunitense, anche i dati sull'economia diffusi in gennaio, che sono sembrati ridurre il grado di incertezza e le aspettative degli operatori riguardo a una brusca decelerazione dell'attività economica del paese, hanno avuto un effetto stabilizzante. Inoltre, le

aspettative di ulteriori diminuzioni dei tassi di interesse statunitensi a breve termine, e la successiva decisione presa dal FOMC il 31 gennaio di abbassare i tassi ufficiali di ulteriori 50 punti base, hanno probabilmente accresciuto le pressioni al rialzo sulle quotazioni dei titoli azionari degli Stati Uniti.

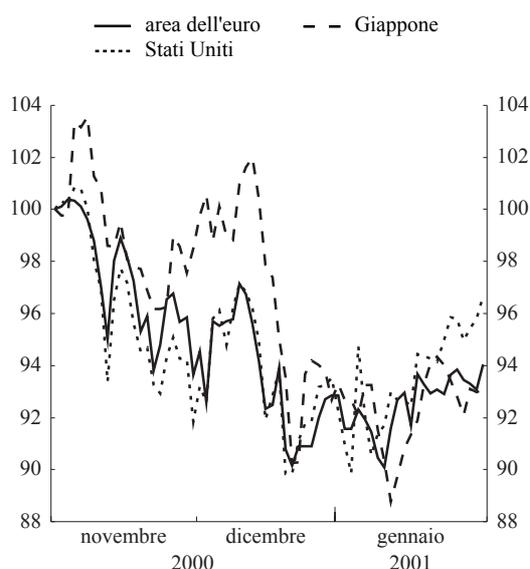
In Giappone, le limitate variazioni dell'indice Nikkei 225 in gennaio, in un contesto caratterizzato da considerevoli incertezze riguardo alla situazione economica del paese, può essere in parte riconducibile alle proposte formulate dal governo per consentire alle società giapponesi di acquistare partecipazioni al proprio capitale. Ciò sembra avere controbilanciato le pressioni al ribasso sui corsi azionari esercitate dalle incertezze riguardo alla situazione economica.

Nell'area dell'euro, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è rimasto pressoché invariato in gennaio, in un contesto caratterizzato da un calo della volatilità. L'assenza di una chiara tendenza delle quotazioni azionarie nel corso del mese indica che non è significativamente mutata la percezione degli operatori riguardo alle prospettive di crescita dell'area dell'euro. Allo stesso tempo, la diminuzione della volatilità sembra riflettere la percezione del mercato di una diminuita probabilità di brusche oscillazioni dei corsi azionari dell'area in futuro, alla luce del calo della volatilità sul mercato azionario statunitense, in particolare sul Nasdaq. A questo proposito va notato che l'indice del settore delle telecomunicazioni dell'area dell'euro è aumentato di circa il 14 per cento tra la fine di dicembre e il 31 gennaio, rispecchiando il forte incremento del Nasdaq. Gli altri settori del mercato azionario dell'area dell'euro hanno evidenziato andamenti divergenti, con variazioni comprese tra un calo del 7 per cento per il settore dei servizi sanitari e un aumento del 6 per cento per il comparto dei beni di consumo più sensibili all'andamento ciclico. Da ciò si evince che, malgrado un possibile mutamento delle aspettative riguardo alle prospettive reddituali dei singoli settori, a livello sistemico non vi è stata in gennaio una variazione significativa delle aspettative del mercato circa la futura evoluzione dell'economia dell'area.

### Figura 10

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

(1° novembre 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.

## 2 I prezzi

### Diminuisce in dicembre l'inflazione al consumo

In dicembre il tasso di incremento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) complessivo dell'area dell'euro compresa la Grecia è sceso al 2,6 per cento, dal 2,9 di novembre (cfr. tavola 3). Tale risultato è da attribuire principalmente al calo significativo della componente energetica, il cui contributo ha riflesso i recenti andamenti dei corsi petroliferi. Nello stesso periodo il tasso di crescita dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici si è mantenuto invece all'1,5 per cento.

Il recente calo dell'inflazione al consumo è per lo più da imputare ai prezzi dei beni energetici, il

cui tasso di variazione sui dodici mesi è sceso all'11,3 per cento in dicembre, 4,0 punti percentuali in meno rispetto a novembre (cfr. figura 11). Tale andamento riflette il ribasso dei corsi petroliferi, da 37,7 euro in novembre a 28,9 in dicembre. Tuttavia, con un peso sullo IAPC complessivo pari al 9,0 per cento, il contributo della componente energetica al tasso d'inflazione sui dodici mesi è risultato ancora superiore al punto percentuale.

Per contro, fra novembre e dicembre il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari è salito di 0,2 punti percentuali, spinto dall'andamento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. Con un aumento di 0,4 punti percentuali, in dicembre il tasso di variazione di

### Tavola 3

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>													
Indice complessivo	1,2	1,1	2,4	2,1	2,1	2,5	2,7	2,4	2,8	2,7	2,9	2,6	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	2,7	3,3	3,3	3,5	3,0	.
Alimentari	1,7	0,6	1,4	0,5	0,9	1,9	2,2	2,0	2,1	2,0	2,2	2,4	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	1,2	1,1	1,0	1,2	1,4	1,2	1,3	1,3	1,5	1,4	.
Alimentari non trasformati	2,0	0,1	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,4	3,3	3,2	3,4	3,8	.
Beni industriali	0,2	1,0	3,4	3,3	3,0	3,4	3,8	3,0	4,0	3,9	4,1	3,3	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	1,0	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	.
Beni energetici	-2,6	2,3	13,4	13,7	12,3	13,7	13,8	12,0	15,6	14,7	15,3	11,3	.
Servizi	2,0	1,6	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	.
<b>Altri indicatori di prezzi e costi</b>													
Prezzi alla prod. dei beni industr. <sup>1)</sup>	-0,7	-0,4	.	4,4	5,2	5,8	.	5,6	6,3	6,5	6,3	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,3	1,3	.	0,6	0,5	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,2	0,7	.	1,8	1,4	1,1	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	1,5	2,0	.	2,4	1,9	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	12,0	17,1	31,0	26,9	28,9	33,6	34,5	33,3	37,2	36,8	37,7	28,9	27,4
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	18,3	21,4	23,1	18,2	8,6	3,1

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).

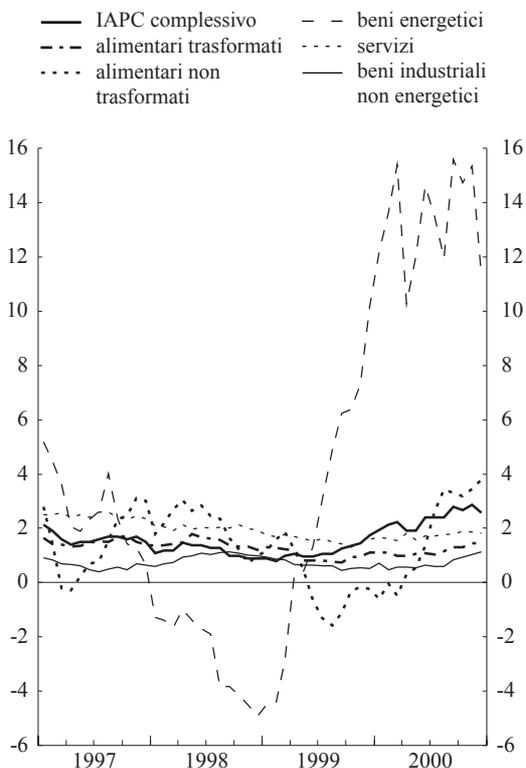
4) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino al dicembre 1998.

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

## Figura 11

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

questi ultimi si è collocato al 3,8 per cento, il livello più alto del 2000. Inoltre, mentre la dinamica di breve periodo, misurata dai tassi di variazione trimestrali annualizzati e destagionalizzati, aveva indicato un allentamento delle pressioni al rialzo sui prezzi degli alimentari non trasformati fra agosto e novembre del 2000, il dato di dicembre evidenzia un loro netto rialzo (per ulteriori informazioni sui dati destagionalizzati dello IAPC, si veda il riquadro 2 nella sezione I prezzi del Bollettino di gennaio 2001). L'andamento di dicembre è spiegato in parte dall'aumento del prezzo della carne, cresciuto del 3,8 per cento contro il 3,1 di novembre. Tuttavia, poiché il prezzo della carne ha mostrato una tendenza al rialzo fin dalla metà del 1999, non è ancora chiaro in che misura quest'ultimo incremento sia connesso alle recenti preoccupazioni in materia di sicurezza degli alimenti. Sebbene non sia possibile escludere l'eventualità di un ulteriore aumento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati nei prossimi mesi, è bene ricordare che

questa componente dello IAPC comprende voci molto variabili; i suoi andamenti vanno pertanto interpretati con la dovuta cautela. Nel periodo in esame il tasso di incremento dei prezzi degli alimentari trasformati è invece diminuito lievemente (0,1 punti percentuali), all'1,4 per cento.

Per quanto concerne le altre componenti dello IAPC, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici ha proseguito il rialzo degli ultimi mesi con un aumento di 0,1 punti percentuali, collocandosi all'1,1 per cento. Ancorché di modesta entità, quest'ultimo incremento conferma che i passati aumenti dei prezzi alla produzione nell'industria, indotti dal rincaro del petrolio e dal deprezzamento dell'euro durante quasi tutto il 2000, stanno gradualmente influenzando i prezzi al consumo dei beni non energetici. In contrasto con gli andamenti dei prezzi dei beni industriali non energetici, fra novembre e dicembre il tasso di incremento dei prezzi dei servizi è lievemente diminuito, di 0,1 punti percentuali, all'1,8 per cento.

#### Lieve rallentamento dei prezzi alla produzione in novembre

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro compresa la Grecia è sceso in novembre al 6,3 per cento, dal 6,5 di ottobre, risentendo del rallentamento dei prezzi dei beni intermedi, la cui crescita è scesa dal 13,7 al 12,7 per cento. Nel periodo in esame il tasso di variazione dei beni capitale è rimasto sui livelli relativamente moderati prevalenti dall'inizio del 2000, mentre quello dei prezzi dei beni di consumo è aumentato di 0,2 punti percentuali rispetto a ottobre, al 2,1 per cento. Quest'ultimo incremento prosegue una tendenza al rialzo in atto dalla prima metà del 1999, confermando la lettura secondo cui la dinamica dei prezzi dei beni intermedi continua a influenzare i prezzi dei beni finali nelle fasi a valle del processo produttivo.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi alla produzione nei mesi successivi al novembre del 2000, è possibile attendersi un'ulteriore moderazione del loro tasso di variazione sui dodici mesi, in particolare per i prezzi dei beni intermedi. Lo *Eurozone Price Index (EPI)*, che misura i prezzi pagati dalle imprese industriali per l'acquisto degli

input, è sceso bruscamente, dal 66,7 in novembre al 61,3 in dicembre, segnando il terzo calo consecutivo (cfr. figura 12). Ciò potrebbe essere dovuto alla flessione del prezzo medio del petrolio per barile nello stesso periodo. D'altro canto, a parziale compensazione di questi fattori, gli effetti indiretti sui prezzi dei beni di consumo o di quelli di investimento derivanti dal prolungato rincaro del petrolio e dal deprezzamento dell'euro nel corso di quasi tutto il 2000 potrebbero continuare a generare pressioni al rialzo sull'indice complessivo dei prezzi alla produzione.

### In aumento nel terzo trimestre del 2000 il tasso di incremento del costo totale orario del lavoro e di quello per unità di prodotto

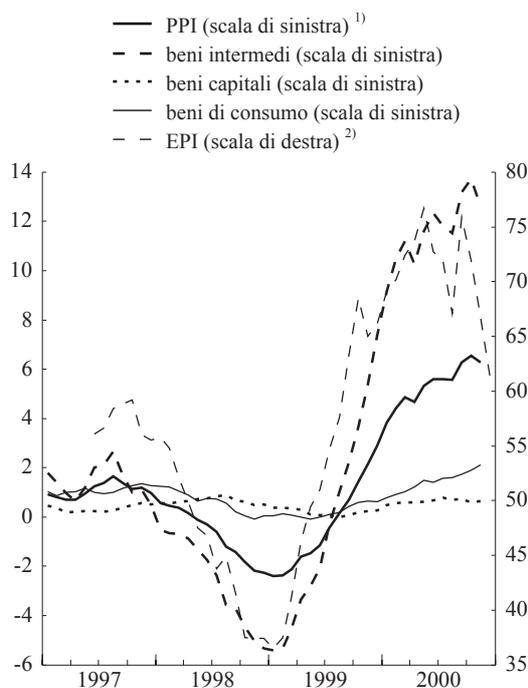
Gli indicatori del costo del lavoro disponibili evidenziano un certo aumento nel terzo trimestre del 2000. Il tasso di variazione sui dodici mesi del costo totale del lavoro per ora lavorata è salito lievemente (0,1 punti percentuali), portandosi al 3,9 per cento. La più rapida crescita di questo indicatore nella prima metà del 2000 è attribuibile principalmente al pagamento di compensi *una tantum* in diversi paesi dell'area dell'euro e all'impatto della riduzione dell'orario settimanale di lavoro in Francia. Inoltre, è stato presumibilmente rafforzato da problemi statistici connessi con il minor numero di giorni lavorativi nel 2000 in alcuni paesi dell'area (ad esempio in Germania e nei Paesi Bassi). Gli ultimi andamenti vanno pertanto interpretati con una certa cautela. Per una spiegazione dettagliata della dinamica del costo totale orario del lavoro nel 2000 e per un raffronto con altri indicatori del costo del lavoro disponibili per l'area dell'euro, cfr. il riquadro 3.

Anche il tasso di crescita sui dodici mesi del costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato fra il secondo e il terzo trimestre, portandosi dallo 0,5 all'1,1 per cento. Ciò è in parte riconducibile al

**Figura 12**

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, 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.*

maggiore incremento dei redditi per occupato, passato dall'1,9 al 2,2 per cento. Inoltre, la crescita della produttività è diminuita dall'1,4 all'1,1 per cento, riflettendo principalmente il calo di 0,4 punti percentuali del tasso annuo di crescita del PIL, al 3,4 per cento nel terzo trimestre. Nel complesso, nonostante la comune tendenza al rialzo degli indicatori del costo del lavoro nel terzo trimestre, gli ultimi andamenti confermano che nei primi tre trimestri del 2000 è prevalsa una sostanziale moderazione dei salari.

### Riquadro 3

#### Gli indicatori del costo del lavoro nell'area dell'euro: andamenti recenti

Questo riquadro presenta gli andamenti recenti del costo orario del lavoro, raffrontandoli con quelli di altre fonti statistiche disponibili al fine di dare una valutazione complessiva del costo del lavoro nel 2000.

## Indicatori del costo del lavoro disponibili per l'area dell'euro

L'analisi del costo del lavoro nell'area dell'euro può avvalersi di tre indicatori principali: i redditi per occupato, il costo del lavoro per ora lavorata e la retribuzione mensile lorda. A ciò si aggiunge il costo del lavoro per unità di prodotto – ovvero il rapporto fra i redditi per occupato e il prodotto per occupato (o produttività) – che tuttavia non è direttamente confrontabile con gli altri indicatori, in quanto misura il costo del lavoro necessario a produrre una unità standard di prodotto. Nella tavola sono presentate le principali caratteristiche dell'insieme degli indicatori del costo del lavoro attualmente disponibili per l'area dell'euro.

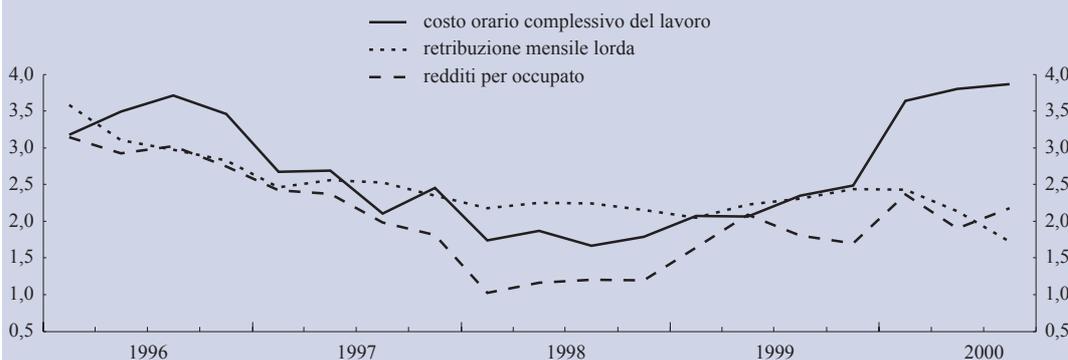
### Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro

	Definizione Eurostat	Disponibilità dei dati (per settori e per paesi)
<b>Redditi per occupato</b>	Redditi totali divisi per il numero totale dei lavoratori dipendenti. I redditi sono definiti come il compenso complessivo, in denaro o in natura, corrisposto dal datore di lavoro al dipendente in cambio del lavoro svolto da quest'ultimo nel periodo considerato. Comprende sia la retribuzione corrisposta direttamente (salari, stipendi e gratifiche), sia tutti i redditi indiretti (gli oneri sociali a carico del datore di lavoro).	Totale economia  Tutti i paesi eccetto Irlanda, Lussemburgo e Portogallo, vale a dire il 95 per cento dell'area dell'euro.
<b>Indice del costo orario del lavoro</b>	Costi totali del lavoro per tutti gli occupati, divisi per il numero complessivo delle ore da essi lavorate (compreso lo straordinario). Le componenti del costo del lavoro considerate sono le stesse comprese nei redditi.	Settore delle imprese, esclusa l'agricoltura.  Tutti i paesi esclusa la Grecia. I settori coperti differiscono da un paese all'altro.
<b>Retribuzione lorda mensile</b>	Retribuzioni totali divise per il totale degli occupati. Le retribuzioni corrispondono ai salari e agli stipendi lordi; comprendono tutti i pagamenti corrisposti al dipendente come compenso per il lavoro svolto (salari e stipendi in denaro o in natura e ogni tipo di gratifiche), ma non gli oneri sociali a carico del datore di lavoro.	Settore delle imprese, esclusa l'agricoltura.  Tutti i paesi esclusa la Grecia. I settori coperti differiscono da un paese all'altro.

Le differenze fra gli indicatori possono dipendere soprattutto da differenze in termini di copertura settoriale o nelle definizioni del costo del lavoro utilizzate. Per quanto concerne la copertura settoriale, il costo orario del lavoro e la retribuzione mensile coprono attualmente solo il 65 per cento dell'occupazione totale, vale a dire quella relativa al settore privato al netto dell'agricoltura, a differenza dei redditi per occupato, che invece si riferiscono all'intera economia. Tale differenza dipende essenzialmente dall'esclusione, oltre che dell'agricoltura, anche dei servizi pubblici o collegati al settore pubblico, quali la pubblica amministrazione, l'istruzione e la sanità. Nonostante queste differenze, tuttavia, in passato gli indicatori hanno mostrato andamenti ragionevolmente simili, con la sola eccezione, per il 2000, del costo orario del lavoro (cfr. la figura).

### Indicatori del costo del lavoro per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Per quanto concerne le diverse definizioni del costo del lavoro, la differenza tra l'incremento dei redditi per occupato e quello della retribuzione mensile può fornire indicazioni sugli effetti di modifiche degli oneri contributivi a carico dei datori di lavoro. D'altro canto, la differenza fra la crescita dei redditi per occupato e quella del costo orario del lavoro può segnalare l'effetto di variazioni del numero di ore lavorate per occupato. Fino ad ora, gli andamenti dei redditi per occupato e della retribuzione mensile sono stati complessivamente stabili, con tassi di crescita annui moderati: in media 2,2 e 2,1 per cento, rispettivamente, nei primi tre trimestri del 2000, contro il 2,0 e 2,3 per cento nel 1999. Tale andamento sostanzialmente stabile appare complessivamente in linea con gli aumenti salariali negoziati nel 2000. Al contrario, come indicato in precedenza, la crescita del costo del lavoro per ora lavorata è stata in media di circa il 3,8 per cento nei primi tre trimestri del 2000, mostrando non soltanto un aumento significativo rispetto al 1999 (quando l'incremento era stato del 2,2 per cento), ma anche un forte ampliamento dello scarto rispetto agli altri due indicatori, a fronte di andamenti più simili negli anni precedenti.

### **Fattori che spiegano il recente andamento del costo orario del lavoro**

Gli andamenti del costo orario del lavoro e dei redditi per occupato possono, in linea di principio, differire per effetto della diversa copertura settoriale e di variazioni del numero di ore lavorate. Al riguardo, un fattore che potrebbe spiegare tale differenza è una significativa divergenza della dinamica salariale nei settori non di mercato rispetto al resto dell'economia. Aumenti salariali contenuti nei settori della pubblica amministrazione, della sanità, dell'istruzione e degli altri servizi potrebbero spiegare perché i redditi per occupato crescano meno che il costo orario del lavoro. Tuttavia, considerato che la retribuzione mensile ha una copertura settoriale uguale a quella del costo orario del lavoro e cresce meno rapidamente, sembra improbabile che tale fattore sia responsabile dell'ampliamento dello scarto nel caso dell'area dell'euro.

Per quanto riguarda la variazione del numero di ore lavorate, il fatto che nell'area dell'euro il lavoro a tempo parziale cresca più rapidamente di quello a tempo pieno normalmente implica che il salario orario cresca più di quello per occupato. Di fatto, è possibile che lo scarto di circa 0,3 punti percentuali osservato nel 1998 e nel 1999 fra la crescita del costo orario del lavoro e quella dei redditi per occupato sia ascrivibile a un significativo aumento degli impieghi a tempo parziale rispetto a quelli a tempo pieno. Tuttavia, rispetto ai due anni precedenti nel 2000 tale scarto ha registrato un netto ampliamento, a 1,5 punti percentuali, e non vi sono ragioni per ritenere che la dinamica dell'occupazione a tempo parziale sia mutata a tal punto.

A livello dei singoli paesi sono presenti diversi fattori che sembrano spiegare il significativo incremento del costo orario del lavoro. In Italia esso è ascrivibile in parte, nel primo trimestre del 2000, a compensi *una tantum* versati ai dipendenti dell'industria e del settore bancario, mentre in Spagna dipende da clausole di indicizzazione che compensano *ex post* la differenza fra l'inflazione attesa e quella osservata nel 1999. In secondo luogo, in Francia l'introduzione della settimana di 35 ore nelle imprese con oltre 20 dipendenti (contro le precedenti 39 ore settimanali) ha comportato un aumento del tasso di incremento del costo orario del lavoro in tutto il 2000. Infine, è possibile che abbiano contribuito alla maggiore crescita di questo indicatore anche alcuni problemi statistici. Ad esempio, in Germania e nei Paesi Bassi il numero di giorni lavorativi è stato inferiore nel 2000 rispetto al 1999. Questo effetto di calendario ha avuto un temporaneo impatto al rialzo sull'aumento del costo orario del lavoro nel 2000.

Prendendo in considerazione gli andamenti dei diversi indicatori, nell'insieme dell'area dell'euro il 2000 sembra essere stato caratterizzato dalla moderazione salariale. Tuttavia, anche se parte dell'aumento del costo del lavoro per ora lavorata è ascrivibile a fattori eccezionali, altri recenti aumenti sono dipesi da fattori che potrebbero indicare rischi di un rialzo per il futuro. Fra questi ultimi figurano gli effetti delle clausole di indicizzazione *ex post*, che possono essere considerati come effetti di secondo impatto, e la riduzione del numero di ore lavorate. Inoltre, è possibile che la situazione di scarsità di offerta di lavoro in alcuni paesi e l'aumento dell'inflazione nel 2000 possano influire negativamente sulla moderazione salariale nel 2001.

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

#### Tenuta della crescita del PIL nel terzo trimestre 2000

Secondo la seconda stima diffusa dall'Eurostat, nel terzo trimestre del 2000 la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro rispetto al trimestre precedente è stata dello 0,7 per cento, in rallentamento rispetto al tasso di crescita dei precedenti tre trimestri, che era rimasto stabile allo 0,9 per cento. Questi ultimi dati sono stati in parte rivisti al rialzo rispetto al precedente profilo, che mostrava una lieve attenuazione della crescita. Nel terzo trimestre il contributo della domanda interna è sceso a 0,6 punti percentuali, da 0,9 nel secondo trimestre, essenzialmente per effetto di un rallentamento dei consumi delle famiglie allo 0,3 per cento sul trimestre precedente, dallo 0,8 per cento nei primi due trimestri dell'anno. Ciò è probabilmente ascrivibile al

persistente aumento dei prezzi del petrolio, che ha indotto una caduta del clima di fiducia dei consumatori, seppur limitata al mese di settembre. La crescita degli investimenti fissi è stata invece vigorosa, all'1,3 per cento rispetto al trimestre precedente, a fronte dello 0,8 per cento nel secondo trimestre, mentre il contributo delle variazioni delle scorte alla crescita del PIL è rimasto contenuto, a 0,1 punti percentuali. Per il secondo trimestre consecutivo, infine, la crescita non ha beneficiato del contributo positivo delle esportazioni nette, poiché il forte aumento delle esportazioni è stato compensato da un ugualmente forte aumento delle importazioni.

In gennaio l'Eurostat ha per la prima volta integrato i conti nazionali trimestrali dal lato della spesa con dati dal lato della produzione (cfr. tavola 4). Questi dati dell'Eurostat sostituiscono

#### 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 <sup>1)</sup>								Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>				
	1997	1998	1999	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	1999 3° trim.	1999 4° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.
PIL	2,3	2,7	2,5	2,6	3,3	3,5	3,8	3,4	1,0	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	1,7	3,4	3,0	3,0	2,8	2,5	3,2	3,1	0,7	0,7	0,7	0,9	0,6
Consumi delle famiglie	1,5	3,0	2,7	2,6	2,6	2,6	3,1	2,5	0,8	0,6	0,8	0,8	0,3
Consumi collettivi	1,0	1,1	1,5	1,6	1,5	1,7	1,8	1,6	0,4	0,4	0,7	0,3	0,2
Investimenti fissi lordi	2,4	4,8	5,3	5,8	5,4	5,4	4,8	4,2	1,9	0,3	1,8	0,8	1,3
Variazione delle scorte <sup>3)4)</sup>	0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,4	-0,2	0,3	-0,3	0,2	0,1
Esportazioni nette <sup>3)</sup>	0,6	-0,6	-0,4	-0,3	0,5	1,0	0,7	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Esportazioni <sup>5)</sup>	10,5	7,0	4,7	5,7	10,3	13,2	12,1	12,1	3,0	3,6	2,7	2,3	3,0
Importazioni <sup>5)</sup>	9,0	9,5	6,4	7,1	9,2	10,7	10,6	11,4	2,3	3,1	2,4	2,4	3,1
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca <sup>6)</sup>	0,6	1,9	2,4	3,5	3,8	1,8	0,8	0,9	1,3	0,7	-1,0	-0,1	1,4
Industria	2,1	2,0	1,8	2,1	3,6	4,4	4,0	3,8	1,2	0,8	1,4	0,5	0,9
Servizi	2,5	3,2	2,7	2,6	2,9	3,4	3,7	3,7	0,8	0,9	1,1	0,8	0,9

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

le stime della BCE per l'area nel suo complesso, pubblicate in questo Bollettino dal maggio scorso. I dati sulla produzione forniscono informazioni utili per l'analisi degli andamenti economici a livello settoriale, soprattutto nel settore dei servizi, e indicano che nel terzo trimestre la crescita in termini reali del valore aggiunto lordo nel settore dei servizi si è mantenuta al 3,7 per cento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, a fronte del 3,4 per cento nel primo trimestre e del 3,7 per cento nel secondo.

In novembre la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,6 per cento rispetto al mese precedente, dopo aver registrato una crescita nulla in ottobre (cfr. tavola 5). Rispetto al precedente periodo di tre mesi (da giugno ad agosto), nei tre mesi fra settembre e novembre la produzione industriale è aumentata dell'1,4 per cento, il tasso più elevato dopo il massimo del 2,1 per cento raggiunto nel periodo di tre mesi chiuso a maggio. Tuttavia, l'ultima variazione della media mobile centrata di tre mesi, relativa al periodo da settembre a novembre rispetto ai tre mesi precedenti, è distorta verso l'alto dal calo della produzione di giugno, attribuibile a effetti di calendario. Tenendo conto di questa

distorsione, la crescita mostra un calo graduale, già visibile in termini dell'andamento sui dodici mesi. Nei tre mesi conclusi a novembre la produzione è cresciuta del 4,7 per cento rispetto allo stesso periodo nel 1999, con un calo sia rispetto al massimo del 6,6 per cento osservato nel periodo fra marzo e maggio 2000, sia rispetto al 5,8 per cento del secondo trimestre dello stesso anno. La crescita annua della produzione manifatturiera ha seguito un andamento simile.

### Gli indicatori del clima di fiducia indicano un protrarsi dell'espansione

Pur fornendo indicazioni lievemente discordanti sulla crescita della produzione manifatturiera, i dati delle indagini relative a questo settore nell'area dell'euro segnalano in genere un'attenuazione della crescita. In dicembre l'indice del clima di fiducia delle imprese manifatturiere, rilevato dalle indagini congiunturali della Commissione presso le famiglie e le imprese, si è mantenuto stabile rispetto al mese precedente (cfr. tavola 6). Secondo tale indicatore, quindi, il peggioramento del clima di fiducia delle imprese osservato nel quarto trimestre del 2000 rispetto ai due trimestri precedenti è stato lieve, e segnala un contenuto rallentamento dell'attività economica

## Tavola 5

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

## Tavola 6

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

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.	2000 dic.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,9	0,0	1,5	1,0	0,2	-0,3	-0,8	0,1	-0,1	-0,9	-0,1	-0,2	0,1
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori <sup>2)</sup>	6	8	10	11	11	10	9	11	12	8	8	8	10
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	6	0	12	10	13	13	12	14	13	13	13	12	12
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	2	14	22	21	23	23	21	23	26	20	23	20	19
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	2	0	4	5	8	3	2	2	2	4	4	2	1
Business climate indicator <sup>3)</sup>	0,7	-0,1	1,3	1,0	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4	1,2	1,2
Capacità utilizzata (perc.) <sup>4)</sup>	82,9	82,0	.	83,4	83,8	84,3	.	83,9	-	-	84,7	-	-

Fonte: Commissione europea, inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese, e DG Affari economici e finanziari.

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) Espresso in punti di deviazione standard.

4) 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.

nell'ultimo trimestre del 2000. Al contrario, l'Indice dei responsabili per gli acquisti (PMI) è sceso in modo continuo da aprile a dicembre (cfr. figura 13), restando tuttavia su valori superiori al livello di riferimento di 50, coerenti con tassi di crescita positivi della produzione manifatturiera.

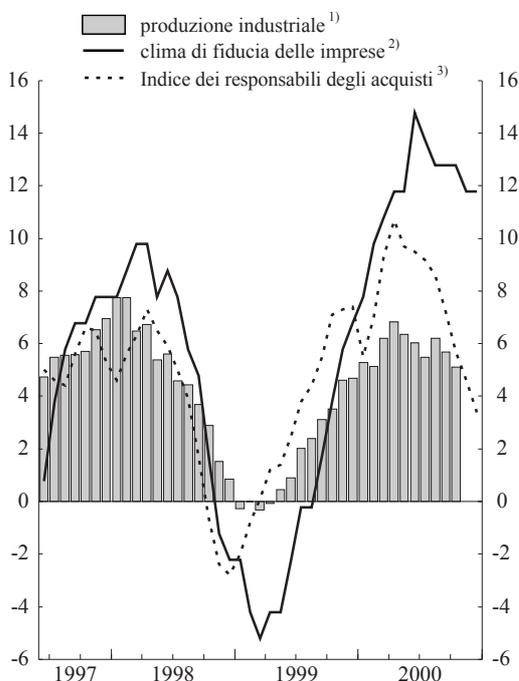
In dicembre il clima di fiducia dei consumatori è migliorato rispetto ai mesi precedenti, dopo essere rimasto costante nel periodo tra settembre e novembre, e ha così recuperato in parte il calo di settembre. L'aumento di dicembre è riconducibile principalmente a una valutazione più favorevole, da parte delle famiglie, circa la situazione economica presente e futura. La valutazione delle famiglie circa la loro situazione finanziaria, presente e futura, è rimasta sostanzialmente invariata. Gli indici del clima di fiducia nel settore delle costruzioni e in quello del commercio al dettaglio sono invece peggiorati lievemente in dicembre, pur restando su livelli storicamente elevati.

In ottobre il volume delle vendite al dettaglio è si è ridotto dello 0,3 per cento rispetto al mese precedente, dopo essere aumentato dello 0,4 per cento in settembre. Se analizzata in termini delle medie mobili centrate a tre mesi, la crescita delle vendite al dettaglio sul periodo corrispondente del 1999 è stata del 2,2 per cento nel periodo fra agosto e ottobre, in lieve diminuzione rispetto al 2,6 per cento del terzo trimestre del 2000

## Figura 13

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

(dati mensili)

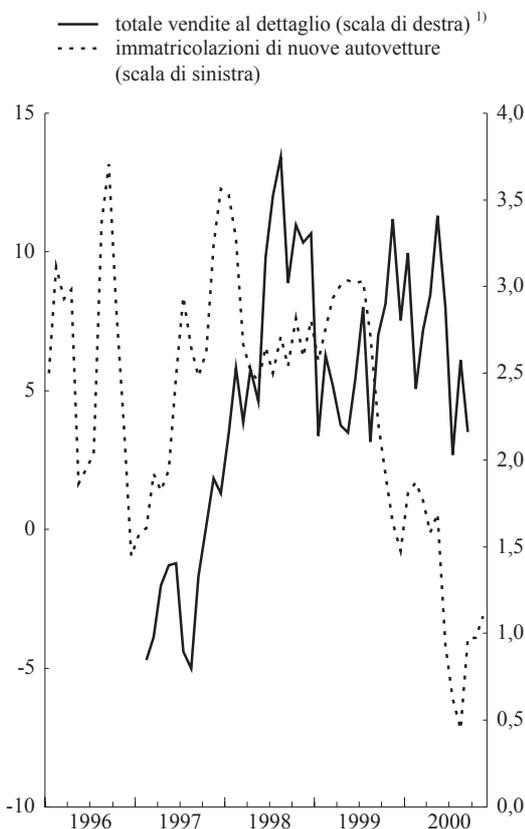


Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE.

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.

**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)**Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili, Bruxelles).*<sup>1)</sup> I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

(cfr. figura 14). Emerge quindi un lieve rallentamento delle vendite al dettaglio. In dicembre le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate dell'1,1 per cento rispetto a novembre.

Nell'ultimo trimestre del 2000 il tasso di crescita sul trimestre precedente è stato dello 0,7 per cento, a fronte di un calo del 5,6 per cento nel terzo trimestre, evidenziando una lieve ripresa verso la fine dell'anno. Nell'insieme dell'anno, tuttavia, le immatricolazioni di nuove autovetture sono state inferiori del 2,1 per cento rispetto al 1999.

Nel complesso, gli ultimi dati relativi al terzo e quarto trimestre del 2000 indicano una certa attenuazione della crescita del prodotto e della domanda, probabilmente connessa al persistente aumento dei prezzi del petrolio. Nel contempo, i dati indicano che l'impatto sulla produzione e sul consumo è stato contenuto. Inoltre, il livello elevato del clima di fiducia nel quarto trimestre dell'anno indica una certa tenuta della crescita economica.

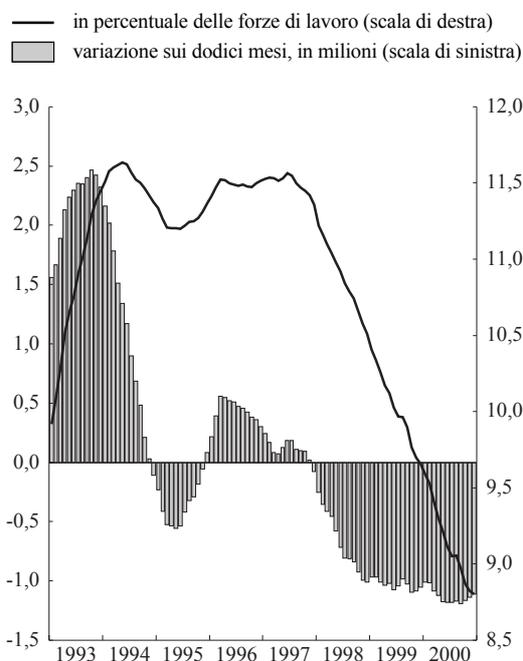
**Invariato in dicembre il tasso di disoccupazione**

Il tasso standardizzato di disoccupazione per l'area dell'euro compresa la Grecia si è collocato in dicembre all'8,8 per cento delle forze di lavoro, invariato rispetto al dato del mese precedente (rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali). Si tratta del livello più basso dall'inizio del 1992. Nel 2000 il tasso di disoccupazione è stato in media del 9,1 per cento, a fronte del 10,0 per cento nell'anno precedente. La riduzione media del tasso di disoccupazione nel 2000 è stata della stessa entità che nel 1999, ovvero quasi 1 punto percentuale (cfr. figura 15). Pur restando elevato, il ritmo di riduzione è rallentato da un semestre all'altro, passando da una media di 0,1 punti percentuali al mese nei primi sei mesi del 2000 a circa la metà nei

**Tavola 7****Disoccupazione nell'area dell'euro***(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)*

	1998	1999	2000	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2000 lug.	2000 ago.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.	2000 dic.
Totale	10,9	10,0	9,2	9,5	9,2	9,1	8,8	9,1	9,1	9,0	8,9	8,8	8,8
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	21,6	19,6	17,9	18,5	18,0	17,7	17,2	17,7	17,8	17,6	17,3	17,2	17,1
25 anni e oltre <sup>2)</sup>	9,4	8,7	8,0	8,3	8,0	7,9	7,7	7,9	7,9	7,8	7,7	7,7	7,7

*Fonte: Eurostat.**Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.*<sup>1)</sup> Nel 2000 questa categoria rappresentava il 23,4 per cento della disoccupazione totale.<sup>2)</sup> Nel 2000 questa categoria rappresentava il 76,6 per cento della disoccupazione totale.

**Figura 15****Disoccupazione nell'area dell'euro***(dati mensili destagionalizzati)*

Fonte: Eurostat.

restanti sei mesi. In termini assoluti, il numero di disoccupati è diminuito in dicembre di 28 mila unità rispetto al mese precedente, e di oltre 1,1 milioni rispetto a dicembre 1999.

Per quanto riguarda la scomposizione per classi di età, i dati sul tasso di disoccupazione per i lavoratori più giovani sono stati rivisti al ribasso per il periodo da luglio in poi. In dicembre il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni è calato di 0,1 punti percentuali, al 17,1 per cento. Quello per i lavoratori di età superiore ai 25 anni si è collocato al 7,7 per cento, invariato rispetto a novembre, anche se questo dato nasconde un calo mensile di circa 8 mila unità nel numero dei disoccupati in questa classe di età.

**È continuata la crescita dell'occupazione nel terzo trimestre**

In linea con il lieve rallentamento della tendenza al calo della disoccupazione nella seconda metà del 2000, nel terzo trimestre la crescita dell'occupazione totale per l'area dell'euro è scesa allo 0,4 per cento sul trimestre precedente, a fronte dello 0,6 per cento nel secondo trimestre e dello 0,5 per cento nei due trimestri precedenti. Rispetto al periodo corrispondente del 1999, tuttavia, l'occupazione è aumentata del 2,0 per cento nel terzo trimestre, registrando l'incremento più elevato dall'inizio degli anni novanta. Le stime presentate nella tavola 8 sono calcolate dalla BCE utilizzando i dati sull'occupazione basati sul

**Tavola 8****Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; salvo diversa indicazione)*

	1997	1998	1999	1999	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
Variazioni trimestrali <sup>1)</sup>											
Totale economia	0,7	1,5	1,7	1,8	1,9	2,2	2,0	0,5	0,5	0,6	0,4
Agricoltura e pesca <sup>2)</sup>	-1,3	-1,5	-2,7	-2,1	-1,5	-1,6	-1,4	-0,6	-0,3	-0,1	-0,4
Industria	-0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	0,9	1,0	0,3	0,2	0,3	0,3
Escluse le costruzioni <sup>3)</sup>	-0,4	1,1	0,1	0,0	0,2	0,9	0,9	0,2	0,0	0,4	0,3
Costruzioni	-0,8	-0,3	1,6	2,1	2,6	1,2	1,2	0,5	0,6	-0,2	0,4
Servizi <sup>4)</sup>	1,4	2,1	2,6	2,5	2,6	2,9	2,7	0,6	0,6	0,9	0,5
Commercio e trasporti <sup>5)</sup>	0,9	1,6	2,1	2,4	2,6	2,9	2,3	0,6	0,5	0,7	0,4
Finanziari e alle imprese <sup>6)</sup>	4,2	5,1	5,2	5,5	5,7	6,0	5,7	1,4	1,2	1,8	1,2
Amministrazione pubblica <sup>7)</sup>	0,8	1,2	1,7	1,2	1,1	1,5	1,6	0,2	0,4	0,6	0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

3) Comprende le attività minerarie, estrattive e manifatturiere e le forniture di elettricità, gas e acqua.

4) Esclusi quelli forniti da enti e organismi extra-territoriali.

5) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.

6) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

7) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

SEC 95, che corrispondono a definizioni armonizzate, e la loro affidabilità è migliorata nell'ultimo anno. L'utilizzo dei dati di contabilità nazionale non ha effetti significativi sul quadro complessivo degli andamenti rispetto ai dati utilizzati precedentemente, che erano derivati da diverse fonti statistiche nazionali.

I dati di contabilità nazionale sull'occupazione consentono una disaggregazione che copre i principali settori (industria, costruzioni e servizi). Anche se nel loro andamento sul trimestre precedente i dati riportati nella tavola 8 sembrano indicare una certa variabilità, fino al terzo trimestre del 2000 la crescita dell'occupazione sui dodici mesi ha riguardato tutti i principali settori dell'economia (con l'esclusione dell'agricoltura e della pesca, il cui andamento ha continuato ad essere calante). Nell'industria al netto delle costruzioni, la crescita dell'occupazione (pari allo 0,9 per cento nel terzo trimestre rispetto al corrispondente periodo

del 1999) si è mantenuta sui livelli elevati del trimestre precedente; nelle costruzioni è rimasta invariata all'1,2 per cento. Tali andamenti si sono riflessi in un lieve aumento della crescita dell'occupazione sui dodici mesi nel totale dell'industria, all'1,0 per cento. Il settore dei servizi, che rappresenta oltre il 60 per cento dell'occupazione totale, sembra essere quello da cui la creazione di posti di lavoro trae maggiore impulso, con un tasso di crescita sul trimestre corrispondente del 1999 pari al 2,7 per cento, 0,2 punti percentuali al di sotto del picco del 2,9 per cento toccato nel secondo trimestre. Le attese sull'occupazione nell'industria e nei servizi, rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea e dalle indagini presso i responsabili degli acquisti, appaiono meno favorevoli che nella prima metà del 2000, in linea con il rallentamento dell'attività economica nel terzo trimestre, ma continuano a indicare un proseguimento della crescita dell'occupazione nel quarto trimestre per entrambi i settori.

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

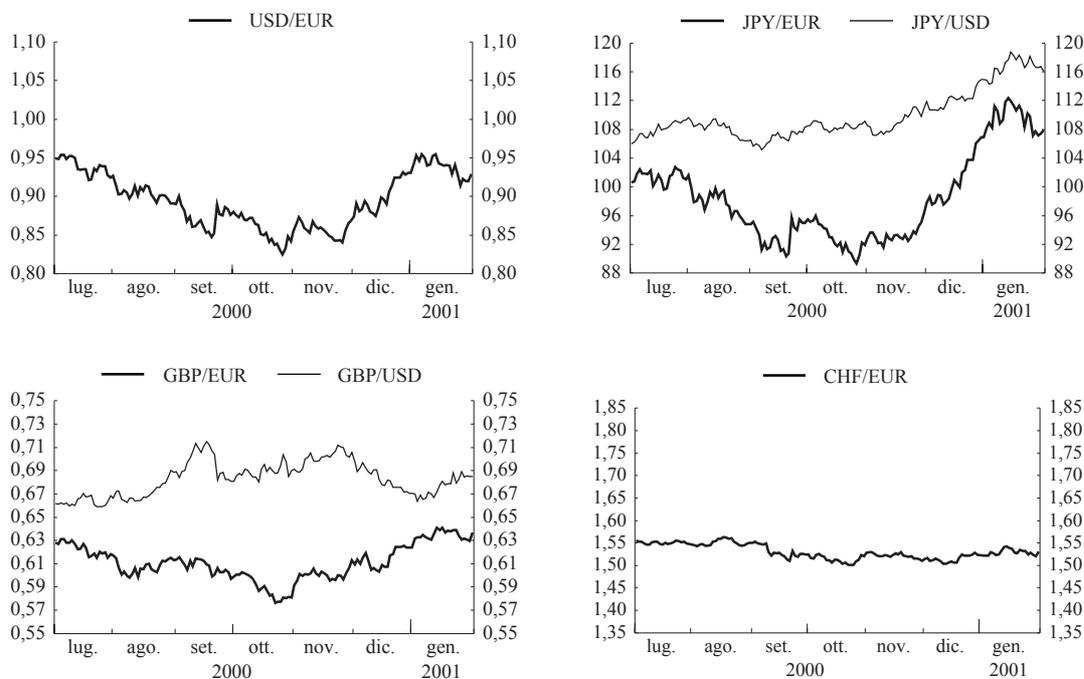
##### **L'euro è rimasto sostanzialmente stabile in gennaio in termini effettivi nominali**

Dopo l'apprezzamento di dicembre nei confronti della maggior parte delle valute, in gennaio l'euro si è stabilizzato in termini effettivi nominali. All'inizio del mese la moneta europea si era temporaneamente rafforzata, in un contesto di crescenti timori dei mercati riguardo, in particolare, al ritmo del rallentamento dell'economia statunitense. Nondimeno, il dollaro si è successivamente rafforzato nei confronti di quasi tutte le principali valute; gli operatori di mercato sembrano aver rivisto il loro giudizio sugli andamenti relativi delle principali aree economiche, essenzialmente adottando un orientamento meno pessimista riguardo alle prospettive economiche negli Stati Uniti.

Dopo aver raggiunto un livello pari a 0,955 dollari agli inizi di gennaio, il più elevato dall'estate scorsa, l'euro si è mantenuto in un intervallo compreso fra 0,92 e 0,95 dollari per il resto del mese (cfr. figura 16). All'inizio del mese la Federal Reserve ha deciso di abbassare i tassi di riferimento

di 50 punti base, ritenendo che fra i rischi per l'economia statunitense prevalessero quelli di un indebolimento dell'attività economica nel prossimo futuro. Questa valutazione trovava ampia conferma nel deterioramento del clima di fiducia delle imprese all'inizio del mese e nella successiva pubblicazione di dati indicanti un'ulteriore contrazione della produzione industriale e del grado di utilizzo della capacità produttiva. In seguito, tuttavia, i mercati hanno modificato in senso meno pessimista la propria percezione riguardo alla durata e all'entità del rallentamento statunitense, inducendo una temporanea flessione dell'euro verso la fine del mese. Poco prima della decisione della Federal Reserve del 31 gennaio di diminuire i tassi di ulteriori 50 punti base, l'euro era quotato a 0,93 dollari, un livello pressoché invariato rispetto a fine dicembre, ma superiore del 7 per cento rispetto alla media del quarto trimestre 2000.

Nelle prime due settimane di gennaio l'euro ha raggiunto il livello di 112,4 yen, il più elevato da oltre un anno. In seguito, si è riportato su livelli prossimi a quelli di dicembre. Tali andamenti

**Figura 16****Tassi di cambio***(dati giornalieri)*

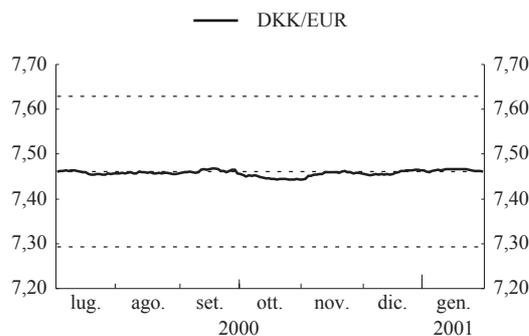
Fonte: BCE.

sembrano essere collegati principalmente alle incertezze circa le prospettive economiche in Giappone. Mentre gli investimenti delle imprese private continuano a rappresentare il principale contributo alla crescita, i consumi privati restano contenuti, e si sono accentuate le incertezze dei mercati riguardo alla solidità del sistema finanziario giapponese. Nella riunione del 19 gennaio, la Banca del Giappone ha mantenuto invariati i tassi di riferimento. Il 31 gennaio, l'euro è stato quotato a 107,9 yen, con un apprezzamento di oltre il 13 per cento rispetto al quarto trimestre del 2000.

Nei confronti della sterlina inglese l'euro, dopo una fase di apprezzamento in atto dalla metà di ottobre, si è stabilizzato agli inizi di gennaio e ha continuato per quasi tutto il mese a fluttuare entro un intervallo relativamente ristretto (0,63-0,64 sterline). Recentemente, tuttavia, la moneta britannica si è deprezzata di circa il 2½ per cento rispetto al dollaro, presumibilmente in seguito alla riconsiderazione da parte dei mercati delle prospettive economiche per gli Stati Uniti. Nella riunione dell'11 gennaio la Banca d'Inghilterra ha mantenuto invariati i tassi di

interesse. Il 31 gennaio l'euro si collocava a 0,64 sterline, vale a dire a un livello superiore del 2 per cento circa rispetto alla fine di dicembre e del 6 per cento rispetto al quarto trimestre 2000.

Nell'ambito dello SME II, in gennaio la corona danese si è mantenuta sostanzialmente stabile nei confronti dell'euro (cfr. figura 17). Per quanto riguarda le altre valute, l'euro non ha evidenziato

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

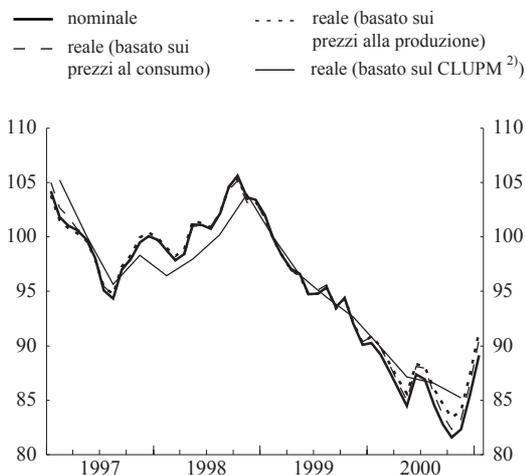
Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione (±2,25%).

## Figura 18

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

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



Fonte: BCE.

1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. l'articolo I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro nel numero di aprile 2000 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a gennaio 2001 (al 4° 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.

variazioni di rilievo rispetto al franco svizzero e alla corona svedese.

Considerati tali andamenti, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle valute dei principali partner commerciali dell'area, è risultato sostanzialmente stabile (cfr. figura 18). Il 31 gennaio esso si collocava su un livello pressoché pari a quello di fine dicembre, vale a dire prossimo al valore massimo raggiunto da quasi un anno. L'andamento dei tassi di cambio effettivi reali dell'euro, deflazionati per tenere conto dei differenziali di inflazione tra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali, continua a seguire abbastanza da vicino l'andamento dell'indice nominale.

### Lieve aumento del disavanzo del conto corrente in novembre

In novembre il disavanzo del conto corrente è salito a 2,9 miliardi di euro (cfr. tavola 9), 0,8 miliardi in più rispetto al corrispondente mese del 1999. Tale andamento è ascrivibile in primo luogo alla riduzione dell'attivo della bilancia dei beni (da 6,3 a 4,6 miliardi di euro) che, unitamente

al maggiore passivo del conto dei redditi e di quello dei trasferimenti correnti, ha più che compensato la diminuzione del disavanzo del conto dei servizi.

Per i primi undici mesi del 2000, il disavanzo cumulato del conto corrente è risultato pari a 23,6 miliardi di euro, contro 1,9 miliardi nel periodo corrispondente dell'anno precedente. L'aumento è dovuto in ampia misura al minore avanzo del conto dei beni (sceso da 77,9 a 54,6 miliardi di euro). La contrazione di 6,6 miliardi di euro del disavanzo del conto dei redditi è stata in parte compensata dall'incremento di 4,7 miliardi di quello del conto dei trasferimenti correnti, mentre il passivo della bilancia dei servizi è rimasto praticamente invariato. La contrazione dell'avanzo del conto dei beni è da attribuire al maggiore incremento del valore delle importazioni (26,2 per cento) rispetto a quello delle esportazioni (20,3 per cento).

I dati più recenti sul volume e sui prezzi (gli indici dei valori medi unitari) dell'interscambio indicano che, nei nove mesi terminati a settembre del 2000, a un incremento di poco più del 7 per cento del volume destagionalizzato di beni importati ha fatto riscontro una crescita di circa il 13 per cento di quello di beni esportati. Nel contempo, i prezzi delle importazioni sono aumentati di circa il 14 per cento, soprattutto a causa del rincaro del petrolio e del deprezzamento dell'euro, mentre quelli delle esportazioni sono saliti di quasi l'8 per cento; ciò fa ritenere che gli esportatori abbiano accresciuto i propri margini di profitto. Sulla scorta di questi dati, il valore delle importazioni pare essere cresciuto soprattutto per effetto dell'aumento dei loro prezzi, mentre l'incremento del valore delle esportazioni va attribuito principalmente alla loro crescita in volume, connessa alla maggiore competitività di prezzo e all'andamento vigoroso della domanda estera.

### Calo dei deflussi netti per investimenti diretti in novembre

In novembre, l'andamento di maggior rilievo del conto finanziario è stato il significativo calo dei deflussi netti per investimenti diretti, che hanno raggiunto il livello più basso dal maggio del 2000 (9,5 miliardi di euro); nei tre mesi precedenti i

## Tavola 9

### Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

	1999 gen.-nov.	1999 nov.	2000 gen.-nov.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-1,9	-2,1	-23,6	0,1	-0,1	-2,9
Crediti	1.212,5	117,9	1.418,0	136,1	140,7	138,5
Debiti	1.214,4	120,0	1.441,6	136,0	140,9	141,4
Beni (saldo)	77,9	6,3	54,6	5,7	8,2	4,6
Esportazioni	738,8	76,2	888,9	85,2	92,9	91,2
Importazioni	660,9	70,0	834,2	79,4	84,7	86,6
Servizi (saldo)	-10,3	-2,3	-10,6	-1,9	-1,2	-0,2
Esportazioni	219,4	20,1	241,6	22,6	23,0	22,5
Importazioni	229,7	22,5	252,2	24,5	24,2	22,8
Redditi	-29,7	-1,7	-23,1	-0,9	-1,2	-2,2
Trasferimenti correnti	-39,8	-4,4	-44,5	-2,9	-6,0	-5,0
<b>Conto capitale (saldo)</b>	10,6	1,2	7,8	0,9	0,1	0,9
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	26,4	1,5	15,1	-2,5	-6,8	-9,0
Investimenti diretti	-100,3	-17,0	10,4	-28,6	-15,7	-9,5
All'estero	-190,2	-26,6	-303,8	-44,1	-24,8	-25,9
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-118,2	-15,9	-240,8	-27,7	-27,9	-23,3
Titoli di debito	-72,0	-10,7	-63,0	-16,4	3,1	-2,6
Nell'area dell'euro	90,0	9,6	314,2	15,4	9,2	16,3
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	46,3	8,4	239,0	6,4	6,5	6,5
Titoli di debito	43,7	1,2	75,2	9,1	2,6	9,9
Investimenti di portafoglio	-42,5	11,2	-142,9	2,8	-1,7	-3,9
Azioni	-44,6	-2,8	-270,9	-3,7	-6,7	-13,4
Attività	-131,9	-18,6	-262,6	-9,5	-15,6	-19,8
Passività	87,3	15,8	-8,3	5,8	8,9	6,4
Titoli di debito	2,2	13,9	128,1	6,5	5,0	9,5
Attività	-143,9	-12,7	-126,4	-21,5	-10,9	-11,9
Passività	146,1	26,6	254,5	27,9	15,9	21,4
Per memoria:						
Investimenti diretti e di portafoglio	-142,8	-5,9	-132,5	-25,8	-17,3	-13,5
Strumenti finanziari derivati	8,3	1,9	1,2	1,8	-2,2	-4,2
Altri investimenti	149,8	5,4	130,7	17,8	11,8	0,9
Riserve ufficiali	11,1	-0,0	15,7	3,7	1,0	7,8
<b>Errori e omissioni</b>	-35,0	-0,6	0,8	1,6	6,8	11,0

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. 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.

deflussi netti erano stati in media di 28,5 miliardi. Questo risultato va ricondotto principalmente ai flussi relativamente elevati di investimenti diretti (16,3 miliardi) effettuati nell'area dell'euro da non residenti, di cui una quota significativa (9,9 miliardi) ha riguardato la voce "altri investimenti", costituita in massima parte da prestiti intersocietari.

Gli investimenti di portafoglio hanno registrato in novembre deflussi netti per 3,9 miliardi di

euro, risultanti dai deflussi netti per investimenti in titoli azionari (13,4 miliardi) e in strumenti del mercato monetario (12,1 miliardi), che hanno più che compensato gli afflussi netti per investimenti in obbligazioni e notes (21,6 miliardi). A novembre, gli investimenti esteri in obbligazioni e notes dell'area dell'euro hanno raggiunto il livello massimo del 2000, confermando una tendenza in atto dagli inizi dell'anno (cfr. tavola 8.5 della sezione *Statistiche dell'area*

dell'euro). I deflussi totali netti per investimenti diretti e di portafoglio sono scesi a 13,4 miliardi di euro, a fronte di una media di 23,6 miliardi nei tre mesi precedenti.

Nei primi undici mesi del 2000 i deflussi netti complessivi per investimenti diretti e di portafoglio sono stati un po' inferiori (132,5 miliardi di euro) rispetto al periodo corrispondente del 1999

(142,8 miliardi). Un caratteristica importante degli andamenti nel 2000 è stata l'inversione di segno dei saldi degli investimenti in obbligazioni e notes e degli investimenti diretti, passati da deflussi netti nel 1999 (pari a 37,0 e 100,3 miliardi di euro rispettivamente) ad afflussi netti (108,0 e 10,4 miliardi rispettivamente), i quali hanno più che compensato i maggiori deflussi netti per investimenti di portafoglio in azioni.

# Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro

*Questo articolo analizza l'evoluzione dell'utilizzo di fonti esterne di finanziamento da parte delle imprese nell'area dell'euro. Il quadro generale che emerge mostra che, negli ultimi anni, in questa regione si è avuto un significativo incremento dei prestiti e dell'emissione di titoli di debito da parte delle società. Inoltre, nell'area hanno registrato un considerevole aumento la quotazione su mercati borsistici specializzati di società ad alto potenziale di crescita e l'uso del venture capital. Questo sembrerebbe riflettere, da parte delle imprese nell'area dell'euro, una maggiore sofisticazione e diversificazione per quanto riguarda le fonti esterne di finanziamento. Nonostante la robusta crescita dei prestiti e dell'emissione di titoli obbligazionari negli ultimi anni, tra il 1997 e il 1999 la quota dell'indebitamento sulle passività totali delle imprese non finanziarie non è cresciuta, perché più che compensata dall'aumento del valore delle azioni e delle altre componenti del patrimonio netto. Un accresciuto ricorso ai titoli come fonte esterna di finanziamento del settore delle imprese potrebbe avere implicazioni per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.*

## I Introduzione

Le imprese non finanziarie devono periodicamente prendere decisioni riguardo alle modalità di finanziamento delle proprie attività; la disciplina che studia tali decisioni è nota come finanza aziendale. Le imprese possono acquisire i fondi necessari al finanziamento degli investimenti a lungo termine e delle spese correnti in diversi modi. In primo luogo, esse devono decidere se fare ricorso a fonti interne di finanziamento (come gli utili non distribuiti) o a fonti esterne. In secondo luogo, se un'impresa decide di finanziarsi raccogliendo fondi da fonti esterne, essa deve scegliere se avvalersi di indebitamento o di capitale di rischio. Infine, nella scelta delle diverse forme di finanziamento tramite indebitamento, le imprese possono alternativamente scegliere tra emettere obbligazioni o ottenere fondi da banche o altre istituzioni (cfr. riquadro I).

L'evoluzione della struttura finanziaria complessiva del sistema economico ha un impatto significativo sulle opzioni di finanziamento a disposizione delle società non finanziarie. Nelle economie caratterizzate da mercati mobiliari ben sviluppati è relativamente semplice, per tali imprese, fare ricorso a fonti di finanziamento diverse dai prestiti bancari, per esempio all'emissione di titoli. Per contro, nelle economie dove gli intermediari finanziari hanno un ruolo dominante nel sistema finanziario, il settore delle imprese tende a dipendere in primo

luogo dai prestiti come fonti esterne di finanziamento. Taluni aspetti istituzionali della struttura finanziaria di un'economia – come un contesto normativo evoluto, in grado di tutelare gli investitori esterni, e la presenza di principi contabili chiari e trasparenti – possono contribuire in misura significativa ad ampliare le fonti di finanziamento disponibili per le imprese non finanziarie.

La struttura finanziaria complessiva del sistema economico può avere un'influenza considerevole sulla crescita. In generale, una struttura finanziaria ben sviluppata dovrebbe accrescere l'efficienza delle decisioni finanziarie, favorendo una migliore allocazione di risorse e, di conseguenza, la crescita economica. Inoltre, quest'ultima può trarre vantaggio da una struttura finanziaria nella quale vi è la possibilità per gli intermediari finanziari di fornire capitale di rischio, come nel caso del *venture capital*.

Questo articolo discute da un punto di vista teorico il finanziamento alle imprese e l'uso specifico delle varie fonti di finanziamento esterno alle imprese nell'area dell'euro. Si considerano anche le implicazioni dello specifico modello di finanziamento esterno delle imprese nell'area dell'euro per la politica monetaria. Infine, vengono proposte alcune conclusioni di ordine generale.

### Riquadro I

#### Gli strumenti di finanziamento esterno alle imprese

Le principali forme di finanziamento esterno delle imprese sono l'indebitamento e il capitale di rischio. L'indebitamento rappresenta un obbligo, da parte della società, a restituire a controparti esterne ammontari specifici, applicando un tasso di interesse concordato. Il capitale di rischio invece comporta un diritto, per i soggetti che

mettono a disposizione tali fondi (gli azionisti), a partecipare agli utili futuri dell'impresa. A differenza di un debito, il capitale di rischio non deve essere restituito.

Le principali forme di indebitamento sono i prestiti, di solito di fonte bancaria, e i titoli di debito. Questi ultimi possono essere collocati sui mercati (emissione pubblica) o direttamente presso gli investitori (collocamento privato). Nel secondo caso, i titoli non possono essere agevolmente scambiati sui mercati finanziari, perché sono collocati presso specifici investitori. Nel caso di emissione pubblica la negoziabilità è molto maggiore (titoli di debito negoziabili). Un'altra distinzione riguarda la scadenza degli strumenti. I titoli di debito collocati sui mercati, con scadenza originaria fino a un anno, sono generalmente denominati carta commerciale, quelli con scadenza originaria oltre l'anno sono definiti titoli obbligazionari. L'interesse corrisposto sui titoli di debito riflette, fra l'altro, le differenze esistenti tra i rispettivi emittenti in termini di merito di credito, che a sua volta rispecchia la loro capacità prevista di assolvere ai pagamenti di capitale e interessi. In generale, i titoli di debito sono definiti in base al merito di credito (*rating*) loro assegnato dalle società di *rating*. Si distinguono comunemente titoli di debito *investment grade* e *sub-investment grade* (o titoli a elevato rendimento). Il merito di credito e i *rating* dei titoli di debito dipendono, tra l'altro, dall'esistenza di garanzie collaterali. Per esempio, un prestito coperto da una garanzia, come una proprietà immobiliare nel caso del mutuo ipotecario, normalmente ha un *rating* migliore rispetto a un prestito non garantito, a parità di altre condizioni. Infine, le imprese finanziano le loro attività anche tramite ricorso al credito commerciale e alle anticipazioni, ossia debiti derivanti da una diretta estensione di credito da parte di fornitori e acquirenti di beni e servizi.

Anche il capitale di rischio può essere collocato direttamente oppure sui mercati. Nel primo caso il collocamento può assumere la forma di azioni non quotate o di *venture capital*; nel secondo le azioni vengono quotate su un mercato mobiliare (azioni quotate). Nei collocamenti diretti il capitale di rischio è investito in titoli non quotati emessi da imprese quotate e non. Il *venture capital* è spesso fornito da investitori, quali società specializzate, come capitale iniziale per il finanziamento di imprese di nuova costituzione e ad alto rischio, come quelle attive nei settori delle nuove tecnologie, in contropartita di una quota di capitale. I *venture capitalist* spesso ottengono una carica nel consiglio di amministrazione delle società in cui investono, al fine di influenzarne il processo decisionale. Sia per migliorare la propria reputazione, sia per considerazioni di natura finanziaria, le imprese possono decidere, a un certo momento, di sostituire le azioni non quotate con azioni quotate. La quotazione in borsa di una società ne migliora l'accesso ai mercati mobiliari, in quanto i potenziali investitori ricevono informazioni di migliore qualità, per effetto della maggiore trasparenza e della pubblicazione di informazioni richieste per la quotazione stessa. Inoltre, queste informazioni spesso diventano disponibili al pubblico con un costo ridotto, permettendo ai potenziali investitori di migliorare le loro decisioni di investimento. In aggiunta, le società quotate spesso devono soddisfare determinati criteri di performance finanziaria e uniformarsi a certi principi contabili, il che dovrebbe accrescere la fiducia dell'investitore. Infine, quando la società è quotata, gli investitori possono seguire l'andamento del prezzo delle azioni e, quindi, ottenere un quadro più chiaro delle potenzialità della società stessa. Nella maggior parte dei paesi avanzati sono state costituite borse valori rivolte alla quotazione di società di nuova costituzione o ad alto potenziale di crescita, che si affiancano ai mercati mobiliari esistenti. Queste nuove borse valori svolgono un ruolo importante nel fornire capitale ad alto rischio a imprese potenzialmente molto redditizie, che possono avere difficoltà a reperire fondi presso gli intermediari finanziari quali le banche.

Esistono anche strumenti finanziari che non possono essere classificati né come capitale di rischio né come debito, in quanto hanno caratteristiche di entrambi. Essi sono definiti strumenti ibridi. Questi sono diventati molto più importanti negli ultimi decenni; alcuni di essi sono considerati innovazioni finanziarie, cioè nuovi strumenti e tecniche di natura finanziaria che mirano a fornire fonti di finanziamento meno costose alle imprese. Alcuni esempi sono le obbligazioni convertibili e i *warrant*. Le obbligazioni convertibili danno diritto ai detentori di convertire il titolo in un certo numero di azioni della società emittente. I *warrant* danno ai loro detentori il diritto di acquistare azioni di una società a un determinato prezzo e spesso sono associati a obbligazioni. Gli strumenti derivati costituiscono un altro tipo di innovazione finanziaria e hanno iniziato a giocare un ruolo importante nel processo di finanziamento aziendale. In generale, essi sono impiegati dalle imprese per tutelarsi dai rischi di mercato, come quelli connessi a variazioni del tasso di interesse o del tasso di cambio, o per adattare le caratteristiche del loro indebitamento alle specifiche necessità societarie. Gli strumenti derivati più comuni sono le opzioni, i contratti *forward* e *future* e gli *swap*.

## 2 Finanziamento alle imprese e struttura finanziaria

### Le decisioni di finanziamento dell'impresa

Le decisioni di finanziamento delle attività delle imprese non finanziarie ne influenzano la cosiddetta struttura del capitale. Questa costituisce l'oggetto fondamentale degli studi di finanza aziendale, teorici ed empirici. La nascita della moderna teoria della finanza aziendale è dovuta a Modigliani e Miller, che hanno introdotto, nel 1958, la loro ipotesi della cosiddetta "irrilevanza della struttura del capitale". Secondo questo teorema, in presenza di informazioni "perfette" e in assenza di costi di transazione e di imposte, il valore di un'impresa e il suo costo del capitale sono indipendenti dalla struttura del suo capitale. In altri termini, la proporzione tra indebitamento e capitale di rischio sarebbe irrilevante per il valore complessivo dell'impresa.

Successivamente, numerosi studi hanno esaminato le conseguenze di ipotesi meno restrittive di quelle proposte da Modigliani e Miller. È stato dimostrato che, in contesti più realistici, un'impresa non finanziaria dovrebbe mirare a uno specifico rapporto tra indebitamento e capitale netto. Per esempio, in una situazione in cui i costi dell'indebitamento possono essere dedotti nel calcolo delle imposte societarie e sotto determinate ipotesi, un valore più elevato del rapporto indebitamento/capitale netto, entro certi limiti, può accrescere il valore dell'impresa. Tuttavia, vi è un limite superiore all'indebitamento: quando esso raggiunge un certo livello diventa necessario tenere conto del costo potenziale del fallimento. Pertanto, queste teorie sembrano suggerire che, per ciascuna impresa, si può determinare un indebitamento ottimale.

Un altro importante sviluppo della teoria della finanza aziendale è rappresentato dal riconoscimento che, contrariamente alle ipotesi di Modigliani-Miller, i mercati finanziari e le decisioni di finanziamento delle imprese sono caratterizzati da costi di agenzia e asimmetrie informative. I costi di agenzia sorgono a causa dei conflitti di interesse tra i diversi gruppi di soggetti coinvolti (portatori di interessi o *stakeholders*) – cioè il management, i finanziatori e gli azionisti – e influenzano

la struttura del capitale dell'impresa. L'asimmetria informativa si riferisce alla differenza, in termini di informazioni a disposizione, tra due controparti (per esempio, i prenditori e i finanziatori), da cui risulta un vantaggio informativo di una parte sull'altra. I concetti di costi di agenzia e di asimmetria informativa hanno un ruolo sempre più dominante nella teoria, e sono altresì diventati aspetti fondamentali del processo decisionale finanziario delle imprese.

Le asimmetrie informative possono dar luogo a problemi significativi, noti in letteratura come selezione avversa e azzardo morale (*moral hazard*).

La selezione avversa è dovuta ad asimmetrie informative relative alla natura del contratto che le potenziali controparti devono sottoscrivere. Per esempio, un potenziale creditore ha di fronte un vasto insieme di potenziali prenditori eterogenei, alcuni dei quali potrebbero non avere incentivi a restituire il prestito. Poiché il creditore non è in grado di distinguere con chiarezza in anticipo tra le diverse tipologie di destinatari dei fondi, il suo comportamento potrebbe esserne influenzato: potrebbe rifiutare il finanziamento a determinati soggetti, anche se costoro si offrono di pagare il prezzo richiesto e sono in grado di restituire perfettamente i fondi. Questo problema si rivela particolarmente rilevante per imprese di nuova costituzione o ad elevato rischio, che ancora non hanno relazioni stabili con i finanziatori e che non possono essere seguite da vicino o accuratamente, perché sovente non sono disponibili informazioni oggettive su di loro. Per imprese con una situazione più consolidata, con una lunga storia di risultati conseguiti e di solvibilità, che intrattengono relazioni di lunga durata con i loro creditori, i problemi connessi alla selezione avversa possono risultare non significativi.

L'azzardo morale deriva dalle asimmetrie informative che riguardano il periodo successivo alla sottoscrizione del contratto. Per esempio, dopo l'ottenimento di fondi, un prenditore potrebbe iniziare a dedicarsi ad attività rischiose, con un rendimento potenzialmente elevato, ma con una minor probabilità che i fondi saranno restituiti al creditore. In tali circostanze, un finanziatore

potrebbe decidere di non concedere credito a determinati soggetti o di limitarne l'ammontare.

In generale, le asimmetrie informative, come la selezione avversa e l'azzardo morale, possono influenzare le decisioni di finanziamento delle imprese non finanziarie e, pertanto, la loro struttura del capitale. Per esempio, tali asimmetrie potrebbero condurre alla scelta, da parte dei soggetti interni, di una specifica struttura del capitale, che fornisce ai finanziatori esterni informazioni circa l'impresa e ne può influenzare il valore. Inoltre, esiste un "ordine gerarchico" tra le fonti di finanziamento: l'autofinanziamento è al primo posto, seguito dal finanziamento esterno, che è più costoso.

### **La struttura finanziaria complessiva del sistema produttivo**

Le teorie concernenti le decisioni di finanziamento dell'impresa (analisi microeconomica) vengono, sempre più spesso, utilizzate per spiegare la struttura finanziaria complessiva del sistema produttivo. Questa può essere definita, in ogni dato momento, come l'insieme dei mercati, degli strumenti e delle istituzioni finanziarie. Le strutture finanziarie differiscono da paese a paese, e si modificano nel tempo in funzione delle fasi dello sviluppo economico. In generale, esse vengono classificate a seconda della rilevanza del finanziamento tramite intermediari, soprattutto le banche, o tramite i mercati mobiliari. Una struttura finanziaria caratterizzata dalla prevalenza delle banche come intermediari, con la raccolta di risparmio attraverso i depositi e la concessione della gran parte dei finanziamenti esterni al settore non finanziario, viene definita come "orientata alle banche". All'altro estremo dello spettro si trova una struttura finanziaria detta "orientata al mercato", in cui il finanziamento attraverso l'emissione di titoli sul mercato costituisce una fonte significativa di fondi per le imprese non finanziarie. In pratica, le strutture finanziarie sono di rado basate esclusivamente sulle banche o sul mercato, ma sono piuttosto una combinazione delle due tipologie, sebbene l'importanza relativa di queste muti da paese a paese. Ciò dipende da numerosi fattori, tra cui il contesto normativo, le innovazioni tecnologiche, le politiche monetarie e fiscali, gli specifici sistemi legali e contabili

e altre caratteristiche, frutto dell'evoluzione storica, che differiscono da paese a paese.

Il legame tra la letteratura sul finanziamento alle imprese e la struttura ottimale del capitale, da un lato, e le indagini sulla struttura finanziaria complessiva del sistema economico, dall'altro, è stato stabilito tramite modelli dell'intermediazione finanziaria, che descrivono gli effetti delle asimmetrie informative nei mercati finanziari sull'allocazione di fondi e sulle decisioni di finanziamento. Secondo questi modelli, i problemi informativi possono condurre a inefficienze nei mercati finanziari, con effetti reali sull'economia, che a loro volta influenzano la fonte di finanziamento pre-scelta. Per esempio, a causa dei problemi di selezione avversa, gli investitori potrebbero non essere in grado di valutare il profilo di rischio delle imprese emittenti azioni o obbligazioni e, pertanto, potrebbero risultare in qualche misura riluttanti a investire in tali titoli. Di conseguenza, solo investitori meno avversi al rischio, come le società di *venture capital*, investono in titoli emessi da imprese di nuova costituzione o caratterizzate da elevata rischiosità.

Oltre a ciò, i problemi informativi associati al finanziamento mobiliare sono molto rilevanti nello spiegare l'esistenza degli intermediari finanziari. Questo perché gli intermediari hanno sviluppato un'esperienza che consente loro di discriminare tra le imprese meritevoli di credito e quelle potenzialmente insolventi, indirizzando pertanto le risorse in maniera efficace e redditizia dai risparmiatori netti ai prenditori netti. Le banche e gli altri intermediari finanziari hanno accumulato esperienza nella raccolta delle informazioni sui potenziali prenditori e sulla selezione e il monitoraggio dei progetti di investimento, diminuendo i costi, in particolare quelli legati a problemi di selezione avversa. Allo stesso tempo, i prenditori che hanno ottenuto un *rating* favorevole possono assicurarsi finanziamenti direttamente sui mercati, a costi inferiori rispetto al ricorso all'intermediazione, in quanto gli investitori sono disposti a pagare un prezzo più elevato per il loro merito di credito. Inoltre, gli intermediari finanziari possono risultare più avversi al rischio rispetto agli investitori che attribuiscono un minor peso ai problemi legati alla selezione avversa, e pertanto possono rifiutare l'erogazione di

prestiti a determinati soggetti, costringendoli a ottenere fondi tramite l'emissione di obbligazioni a elevato rendimento, che verranno acquistate da investitori meno avversi al rischio. In questo modo, gli intermediari e i mercati mobiliari svolgono funzioni di finanziamento per diverse tipologie di imprese non finanziarie, valutando i costi legati alla selezione avversa e all'azzardo morale, oltre in base ad altri fattori.

La prevalenza di asimmetrie informative al livello della struttura finanziaria complessiva di un sistema economico può essere influenzata da diversi fattori. Per esempio, un sistema contabile ben sviluppato, unitamente a un grado relativamente elevato di diffusione delle informazioni, può incoraggiare il finanziamento attraverso i

mercati, in quanto le informazioni societarie sono più prontamente disponibili per gli investitori, a un costo relativamente basso. Le differenze in termini di regolamentazione finanziaria e di sanzioni legali possono influenzare l'afflusso di informazioni ai mercati e, di conseguenza, indirizzare lo sviluppo della struttura finanziaria verso la prevalenza del finanziamento tramite i mercati stessi o le banche. Pertanto, le specifiche forme di finanziamento alle imprese e la natura della struttura finanziaria sono influenzate da una pluralità di caratteristiche istituzionali di uno specifico sistema economico. Questo implica anche che, in certa misura, le decisioni di finanziamento delle imprese non finanziarie possono essere influenzate dalle politiche pubbliche che hanno un impatto su queste caratteristiche.

### **3 Fonti di finanziamento e struttura finanziaria nell'area dell'euro**

#### **Differenze in termini di struttura delle passività delle imprese tra l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone**

La base statistica per l'analisi del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro è tuttora incompleta. Le informazioni attualmente disponibili sono limitate alle forme di finanziamento esterne. La tavola 1 mostra i conti finanziari a livello nazionale per le imprese non finanziarie nell'area dell'euro e li pone a confronto con i corrispondenti dati per gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro, i conti finanziari nazionali sono stati aggregati per otto Stati membri. Non sono stati ancora inclusi i dati relativi a Grecia, Irlanda, Lussemburgo e Portogallo. Il riquadro 2 fornisce una panoramica dei concetti statistici e dei progetti per un ulteriore miglioramento della base statistica.

Come si può vedere dalla tavola 1, le azioni e altre partecipazioni (al valore di mercato) costituiscono la principale passività delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro, seguite dai prestiti. Le azioni sono la categoria dominante di passività anche negli Stati Uniti, mentre i debiti sotto forma di titoli hanno in questo paese un ruolo più rilevante rispetto ai prestiti. In Giappone, i prestiti costituiscono la forma principale di passività. L'evoluzione delle azioni e

delle partecipazioni non azionarie in percentuale delle passività dipende in misura significativa dall'andamento dei corsi azionari. Pertanto, l'evoluzione di questo rapporto è influenzata dal forte aumento delle quotazioni azionarie verificatosi tra il 1997 e il 1999 nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

Come già notato, i prestiti costituiscono il principale strumento di finanziamento, nella categoria dei debiti, delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro. La quota dei prestiti, inclusi quelli concessi da istituzioni diverse dalle IFM, sul totale delle passività del settore delle imprese non finanziarie è, nell'area, meno rilevante che in Giappone, ma significativamente più elevata che negli Stati Uniti. Tra i prestiti, quelli concessi dalle IFM dell'area sono i più importanti. Per quanto concerne altre forme di finanziamento tramite indebitamento, i crediti commerciali e le anticipazioni giocano un ruolo relativamente rilevante nell'area, analogamente a quanto avviene in Giappone e negli Stati Uniti. Il finanziamento sotto forma di titoli diversi dalle azioni ha rappresentato, nel 1999, solo una piccola quota tra le passività totali delle imprese non finanziarie dell'area, in termini di esposizione complessiva. Per contro, questa forma di finanziamento si è rivelata più rilevante negli Stati Uniti e in Giappone.

## Riquadro 2

### Il finanziamento alle imprese nei conti nazionali

Il finanziamento alle imprese nei conti nazionali fa riferimento al settore delle “imprese non finanziarie” definito nel sistema europeo (Regolamento del Consiglio (CE) n. 2223/96 del giugno 1996 sul Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nella Comunità (SEC 95)) come settore che include tutti gli organismi riconosciuti come soggetti giuridici indipendenti che operano sul mercato e la cui principale attività consiste nella produzione di beni e servizi non finanziari.

Il SEC 95 registra flussi e consistenze in un insieme ordinato di conti che descrive il ciclo economico a partire dalla generazione del reddito, attraverso la sua distribuzione, redistribuzione e accumulazione sotto forma di attività e passività. I flussi di attività e passività si manifestano anche attraverso variazioni delle poste di bilancio relative alle attività, alle passività e al patrimonio netto, rappresentate nel conto della formazione del capitale, nei conti finanziari, nel conto delle altre variazioni del volume delle attività e nel conto delle rivalutazioni.

### Rilevazione delle variazioni di attività e passività nei dati di flusso per le imprese non finanziarie

Variazioni delle attività	Variazioni delle passività	
<i>Conto del capitale</i>		
Acquisizione di attività non finanziarie	<b>Fonti interne di finanziamento</b>	Risparmio netto Trasferimenti netti di capitale (entrate meno uscite)
<i>Conti finanziari</i>		
Acquisizione netta di attività finanziarie	<b>Fonti esterne di finanziamento</b> (classificate per strumento finanziario)	Prestiti Debiti commerciali e anticipazioni ricevute Titoli non azionari Azioni e altre partecipazioni Altre passività (depositi, riserve tecniche di assicurazione e altre)
<i>Altre variazioni del volume delle attività e del conto delle rivalutazioni</i>		

Tutte le forme di finanziamento alle imprese sono riflesse nelle variazioni iscritte dal lato delle passività nel conto del capitale e nei conti finanziari delle imprese non finanziarie. Le **fonti interne** di finanziamento aziendale si riferiscono alla variazione del patrimonio netto, indotta dal risparmio e dai trasferimenti in conto capitale, inclusi nel conto della formazione del capitale. Le **fonti esterne** di finanziamento sono riflesse nelle variazioni nette delle passività dei conti finanziari. I conti finanziari sono generalmente suddivisi per categorie di strumenti finanziari. Ulteriori suddivisioni fanno riferimento alla scadenza originaria di alcuni strumenti. Le principali forme di finanziamento esterno delle imprese non finanziarie includono i prestiti, il credito commerciale, le anticipazioni ricevute, i titoli non azionari e le azioni e altre partecipazioni.

Mentre il conto della formazione del capitale e i conti finanziari riflettono l'effetto di transazioni, altre variazioni nel bilancio del settore delle imprese possono riferirsi a fusioni e acquisizioni, riclassificazioni o utili e perdite delle società capogruppo. Queste variazioni sono registrate nel “Conto delle altre variazioni del volume delle attività” e nel “conto delle rivalutazioni”.

Per riflettere adeguatamente la struttura finanziaria delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro, vengono forniti dati non consolidati. Essi considerano tutti gli strumenti di finanziamento esterno utilizzati dalle imprese non finanziarie ubicate nell'area, includendo le risorse fornite da altre imprese non finanziarie nell'area e all'estero.

Attualmente, sono disponibili solo dati relativi al finanziamento esterno del settore delle imprese. Si prevede che i dati sull'autofinanziamento e i dati finanziari di bilancio per il settore delle imprese saranno disponibili nel corso del 2001.

## Tavola I

### Struttura finanziaria delle imprese non finanziarie nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(valori di fine periodo, in percentuale delle passività totali)

	Area dell'euro			Stati Uniti	Giappone
	1997	1998	1999	1999	1999
Passività	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Prestiti	30,0	27,2	23,3	5,4	38,9
di cui:					
erogati da IFM dell'area dell'euro	21,3	19,5	16,2	-	-
erogati da istituzioni finanziarie non monetarie dell'area dell'euro	1,9	1,7	1,4	-	-
erogati da altri settori dell'area dell'euro e dal resto del mondo	6,8	6,0	5,8	-	-
Crediti commerciali e anticipazioni	10,7	9,8	8,3	7,8	12,4
Titoli non azionari	3,1	2,8	2,4	10,6	9,4
Azioni e altre partecipazioni	51,7	56,3	62,6	70,2	33,8
di cui: azioni quotate	19,6	22,0	26,3	-	-
Altre passività	4,5	3,9	3,3	6,1	5,5

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

Nota: i dati non sono consolidati, e comprendono tutti gli strumenti di finanziamento esterno ottenuto dalle imprese non finanziarie da altri residenti (incluse le imprese non finanziarie) e dall'estero; le azioni e altre partecipazioni sono valutate ai prezzi di mercato.

Infine, per quanto concerne la struttura per scadenze, si deve osservare che la maggior parte dei prestiti alle imprese concessi dalle IFM nell'area dell'euro è a lungo termine (tavola 3). Nel settembre 2000, più del 70 per cento di tutti i prestiti esistenti aveva una scadenza originaria oltre l'anno, e più del 50 per cento avevano una scadenza originaria oltre cinque anni. Parimenti elevata è la quota relativa all'esposizione delle imprese non finanziarie in titoli con scadenza oltre l'anno sulle consistenze totali di titoli di debito da esse emessi (cfr. tavola 4).

#### Gli andamenti recenti sono dominati da tassi di crescita elevati per i prestiti e i titoli di debito

I dati di bilancio, quali quelli riportati nella tavola I, forniscono un'immagine della struttura finanziaria delle imprese non finanziarie a un dato momento. Tuttavia, poiché le azioni e i titoli di debito, in particolare, sono influenzati da cambiamenti di valutazione, le variazioni possono essere meglio comprese osservando i dati relativi alle transazioni, che non includono gli effetti di valutazione (cfr. tavola 2).

Come si può vedere dalla tavola 2, negli ultimi anni nell'area dell'euro vi sono state alcune variazioni

di rilievo. Innanzi tutto, i flussi totali annui dei finanziamenti esterni sono aumentati in misura significativa tra il 1997 e il 1999. In secondo luogo, i flussi sono stati particolarmente pronunciati per quanto concerne l'indebitamento: i prestiti hanno notevolmente superato le azioni e altre partecipazioni. In terzo luogo, nel periodo in oggetto si è osservato un aumento considerevole dell'emissione di nuovi titoli di debito, che hanno registrato i più elevati tassi di crescita tra tutte le forme di finanziamento. Pertanto, i dati di flusso riportati nella tavola 2 forniscono un'immagine differente rispetto alle variazioni dello stato patrimoniale osservabili nella tavola I.

Interpretando gli andamenti congiuntamente alle informazioni riportate nella tavola I, si può notare che il maggiore ricorso ai prestiti e ai titoli di debito negli ultimi anni non ha generato un incremento della quota di tali strumenti di indebitamento sulle passività totali delle imprese. Questo può essere in parte spiegato con il significativo aumento delle quotazioni azionarie verificatosi tra il 1997 e il 1999. Questo aumento ha condotto a un sostanziale incremento del valore delle azioni e delle partecipazioni non azionarie, evidenziato nella tavola I. Questo effetto di valutazione ha conseguentemente ridotto la quota relativa ai prestiti e ai titoli di debito sulle passività totali delle imprese, valutate a prezzi

## Tavola 2

### Fonti di finanziamento esterno delle imprese non finanziarie nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone (dati basati sulle transazioni)

(miliardi di euro)

	Area dell'euro			Stati Uniti	Giappone
	1997	1998	1999	1999	1999
Passività	339,3	489,2	625,0	767,0	-117,8
Prestiti	145,0	230,2	329,3	149,7	-113,1
Crediti commerciali e anticipazioni	58,8	63,6	68,6	165,7	-48,3
Titoli non azionari	12,1	18,1	37,3	255,3	-11,1
Azioni e altre partecipazioni	95,5	173,9	147,2	96,5	61,7
di cui: azioni quotate	62,2	85,8	89,3	-	-
Altre passività	27,9	3,4	42,7	99,8	-6,9

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

Nota: i dati non sono consolidati (cfr. nota alla tavola 1); indebitamento netto (+), rimborsi netti (-).

di mercato. Così, sebbene il ricorso ai prestiti e ai debiti sotto forma di titoli negli ultimi anni abbia generato un maggiore rapporto tra indebitamento e PIL, questo non si è tradotto in un aumento del rapporto tra l'indebitamento e il patrimonio netto tra le passività del settore delle imprese dell'area dell'euro, valutate a prezzi di mercato.

Di seguito si analizzano in maggiore dettaglio tali variazioni.

#### Il finanziamento tramite indebitamento

Per quanto concerne i finanziamenti esterni sotto forma di prestiti concessi dalle IFM, quelli a imprese non finanziarie sono cresciuti a tassi annui compresi tra il 7 e l'8 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tavola 3). Nel 2000 il tasso di

crescita di questi prestiti è ulteriormente aumentato, raggiungendo a settembre il 12,3 per cento. L'andamento crescente dei prestiti alle imprese non finanziarie in questo periodo ha inizialmente rispecchiato il calo dei tassi di interesse sui prestiti bancari nell'area dell'euro, legato alla convergenza che ha preceduto l'avvio della terza fase dell'UEM. Inoltre, l'elevata crescita dei prestiti è da attribuire anche al finanziamento di fusioni e acquisizioni e, dopo la metà del 1999, al rafforzamento dell'attività economica nell'area dell'euro. Più recentemente, essa è stata significativamente influenzata dal finanziamento dell'acquisto delle licenze UMTS da parte delle imprese di telecomunicazione.

Per quanto concerne i titoli di debito, sono state recentemente pubblicate, a cura dalla BCE, serie

## Tavola 3

### Prestiti delle IFM alle imprese non finanziarie dell'area dell'euro

(scadenza originaria; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Consistenze				Tassi di crescita annui <sup>1)</sup>			
	Totale	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 5 anni	Totale	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno e fino a 5 anni	Oltre 1 anno
	miliardi di euro	in perc. sul totale	in perc. sul totale	in perc. sul totale				
1997 dic.	2.135,1	35,8	14,5	57,4	-	-	-	-
1998 dic.	2.286,8	35,6	13,8	57,6	7,6	6,6	2,4	9,9
1999 dic.	2.419,1	35,4	15,4	57,4	7,8	7,0	11,2	7,4
2000 set.	2.628,6	35,9	16,1	56,5	12,3	14,3	16,3	9,6

Fonte: BCE.

1) I tassi di crescita sono calcolati sulla base dei flussi nei casi in cui questi sono disponibili.

storiche riguardanti le emissioni (cfr. riquadro 3). Come risulta dalla tavola 4, l'introduzione dell'euro ha agito da catalizzatore per il finanziamento tramite titoli di debito da parte delle imprese non finanziarie. I tassi di crescita annui delle emissioni di questi titoli da parte delle

imprese non finanziarie sono aumentati in misura sostanziale nel 1999 e nel 2000. Oltre all'influenza dell'introduzione dell'euro, l'emissione di titoli di debito da parte delle imprese non finanziarie del settore privato è stata trainata dal processo di ristrutturazione aziendale e dalla

### **Riquadro 3**

#### **Le statistiche sull'emissione di titoli di debito nell'area dell'euro**

##### **Statistiche sull'emissione di titoli di debito**

Le statistiche mensili della BCE sulle emissioni di titoli di debito nell'area dell'euro sono pubblicate nella tavola 3.5 e nella tavola 3.6 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo Bollettino. Inoltre, la BCE ha pubblicato nel febbraio 2001 le serie storiche mensili sulle emissioni di titoli di debito, a partire dal gennaio 1990. Queste statistiche, predisposte dall'Eurosistema, riguardano i titoli diversi dalle azioni, cioè i titoli di debito. Questi sono titoli negoziabili, oggetto di contrattazione sui mercati secondari. Essi non conferiscono al detentore alcun diritto di proprietà sull'ente emittente. Anche i titoli del mercato monetario e, in linea di principio, i collocamenti diretti sono inclusi nelle statistiche sui titoli di debito. Si stima che tali statistiche coprano approssimativamente il 95 per cento del totale dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro.

Il quadro metodologico della BCE per le statistiche sui titoli segue, ove possibile, le linee guida e le raccomandazioni stabilite nel Sistema europeo dei conti nazionali 1995 (SEC 95).

Le statistiche dell'area dell'euro relative alle emissioni di titoli di debito distinguono tra emittenti residenti e non residenti. Le emissioni da parte di entità di proprietà estera situate nell'area sono incluse tra quelle dei residenti. Simmetricamente, le emissioni da parte di entità di proprietà di residenti, ma situate fuori dall'area, sono incluse tra quelle dei non residenti.

Le statistiche della BCE sulle emissioni di titoli di debito includono una suddivisione degli emittenti per settore. Per i residenti, essa è in linea con i criteri del SEC 95 e distingue principalmente cinque categorie di emittenti, di cui una è costituita dalle imprese non finanziarie, oggetto di questo articolo.

Le statistiche comprendono altresì una scomposizione per scadenza al momento dell'emissione, tra titoli a breve e a lungo termine. I titoli a breve termine generalmente hanno una scadenza originaria fino a un anno. Tutti gli altri, compresi quelli con scadenza opzionale o indefinita, sono classificati tra i titoli a lungo termine.

La valuta di emissione si riferisce alla moneta in cui è denominato il titolo. Le statistiche sulle emissioni di titoli nell'area dell'euro includono titoli denominati in euro (o nelle rimanenti denominazioni nazionali dell'euro) e titoli denominati in valute diverse dall'euro. Prima del gennaio 1999, le emissioni in euro si riferivano a titoli denominati in ECU o nelle valute nazionali dei primi undici paesi che hanno introdotto l'euro.

Le statistiche sulle emissioni di titoli nell'area dell'euro comprendono dati sulle consistenze e sui flussi (emissioni lorde, rimborsi ed emissioni nette). Le consistenze corrispondono allo stock di titoli esistente alla fine del periodo considerato. Le emissioni lorde includono tutte le nuove emissioni in contanti. I rimborsi comprendono tutti quelli effettuati in contanti dall'emittente, sia alla scadenza, sia in un momento antecedente a questa. Le emissioni nette sono uguali alle emissioni lorde meno i rimborsi avvenuti nello stesso periodo. In linea di principio, esse corrispondono alla variazione delle consistenze tra due periodi, sebbene possano evidenziarsi alcune differenze legate a rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti intercorsi fra una rilevazione e l'altra.

## Tavola 4

### Composizione per scadenza dei titoli di debito emessi dalle imprese non finanziarie dell'area dell'euro

(scadenza originaria; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Consistenze			Tassi di crescita annui <sup>1)</sup>		
	Totale	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno	Totale	Fino a 1 anno	Oltre 1 anno
	miliardi di euro	in perc. sul totale	in perc. sul totale			
1994	275,4	19,4	80,6	3,6	-11,2	7,9
1995	284,6	17,2	82,8	3,4	-8,4	6,3
1996	285,9	18,6	81,4	0,5	8,7	-1,2
1997	289,7	19,7	80,3	1,3	7,5	-0,1
1998	297,1	20,5	79,5	2,6	6,6	1,6
1999	331,8	22,1	77,9	11,6	20,5	9,4
2000 settembre	401,9	24,0	73,4	16,9	25,7	14,3

Fonte: BCE.

1) I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle consistenze di fine periodo.

connessa attività di fusioni e acquisizioni nell'area, dal cambiamento del comportamento di investimento da parte degli investitori istituzionali (che hanno investito sempre di più in titoli obbligazionari ad alto rendimento) e dal robusto ritmo dell'attività economica nell'area. L'emissione di titoli di debito nel 2000 è stata altresì stimolata dal finanziamento dell'acquisto delle licenze UMTS, in parte attraverso istituzioni finanziarie non monetarie controllate dalle società di telecomunicazioni.

#### Il finanziamento tramite capitale di rischio

Per quanto riguarda il finanziamento con capitale di rischio, la tavola 5 mostra l'ammontare totale netto delle azioni e delle partecipazioni non azionarie emesse dalle imprese non finanziarie nel periodo 1997-1999. Il totale è aumentato da 95,5 miliardi di euro nel 1997 a 173,9 miliardi nel 1998, ma è sceso a 147,2 miliardi nel 1999. Quest'ultimo calo è da attribuire a una significativa diminuzione delle emissioni nette di azioni non quotate e di altri titoli rappresentativi del capitale, da 88,1 miliardi di euro nel 1998 a 57,9 miliardi nel 1999. Infatti, le emissioni nette di azioni negoziate sui mercati borsistici (cioè delle azioni quotate) da parte di imprese non finanziarie sono cresciute da 85,8 miliardi di euro nel 1998 a 89,3 miliardi nel 1999. Pertanto, i dati mostrano che nel 1999 le imprese non finanziarie dell'area dell'euro hanno fatto ricorso sempre di più all'emissione di azioni quotate. In generale, come

mostrato nella tavola 5 dalle statistiche della Federazione internazionale delle borse valori (FIBV) sulle emissioni azionarie, nell'area dell'euro le emissioni lorde di azioni quotate da parte di tutte le imprese, incluse quelle finanziarie, sono in crescita dalla metà degli anni novanta.

Negli ultimi anni, i mercati mobiliari specializzati nella quotazione di società ad alto potenziale di crescita sono diventati un segmento di mercato in crescita per quanto riguarda l'emissione di azioni quotate. In generale, il finanziamento tramite titoli azionari risulta particolarmente vantaggioso, o addirittura essenziale, per il sostegno alle imprese innovative, il cui profilo di rischio può rendere le banche riluttanti a concedere prestiti. Pertanto, per queste imprese di nuova costituzione e a elevata rischiosità, il finanziamento tramite borse specializzate riveste particolare importanza, data l'esistenza di asimmetrie informative e di costi di agenzia.

La capitalizzazione di mercato e il numero di società quotate sul mercato EURO.NM sono rappresentati nella figura 1. EURO.NM, un gruppo a livello europeo di 5 borse regolamentate rivolte alla quotazione di società di nuova costituzione e a elevata rischiosità, ha cessato di esistere nel dicembre 2000, ma le borse valori nazionali che ne facevano parte, specializzate in società a forte potenzialità di crescita, continueranno a fornire finanziamenti sotto forma di capitale di rischio a imprese di nuova costituzione. Il finanziamento tramite capitale di rischio è particolarmente forte

## Tavola 5

### Finanziamento con capitale di rischio delle imprese finanziarie dell'area dell'euro

(miliardi di euro)

	Emissioni nette di azioni			Per memoria: <sup>1)</sup> Emissioni lorde di azioni quotate di tutte le società		
	Azioni e altre partecipazioni	di cui: azioni quotate	di cui: azioni non quotate e altre partecipazioni	Ammontare complessivo di capitale raccolto	Ammontare lordo di capitale raccolto da società già quotate	Ammontare lordo di capitale raccolto da società in occasione della quotazione
1995	-	-	-	84,1	61,7	22,4
1996	-	-	-	72,0	42,6	29,4
1997	95,5	62,2	33,3	76,2	47,3	28,9
1998	173,9	85,8	88,1	146,8	96,3	50,5
1999	147,2	89,3	57,9	240,8	150,7	90,1

Fonte: BCE.

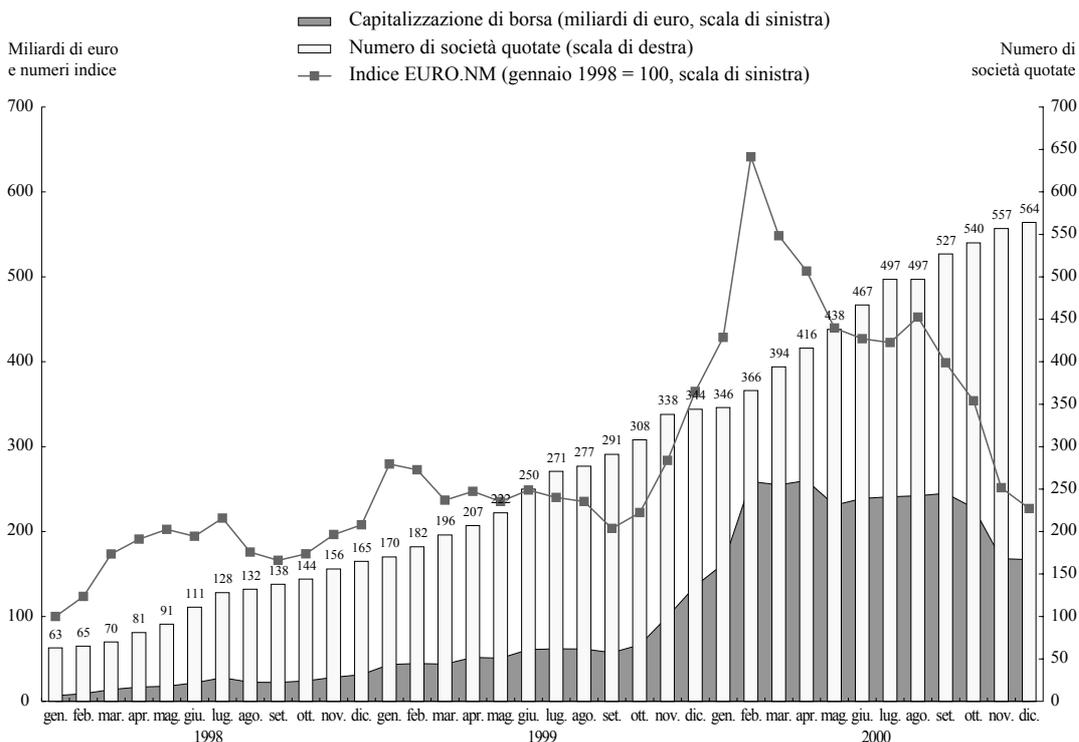
1) Dati della Federazione internazionale delle borse valori (FIBV). Le statistiche della FIBV sulle emissioni azionarie coprono circa il 97 per cento della capitalizzazione di borsa mondiale e comprendono anche le società finanziarie. La FIBV rileva il numero delle società nazionali ed estere quotate sui mercati nazionali. Se una società nazionale è quotata su più di un mercato nel proprio paese viene considerata una volta sola. Se una società è quotata in più paesi, può essere contata più volte.

nel segmento dei nuovi mercati. La capitalizzazione di mercato complessiva in questi nuovi mercati è cresciuta da 7 miliardi di euro all'inizio del 1998 a 67 miliardi nel dicembre 2000. Anche se parte di questo incremento può essere attribuita all'aumento complessivo dei corsi azionari che

ha avuto luogo nel periodo (cfr. l'andamento dell'indice EURO.NM nella figura 1), è importante notare che il numero delle società quotate ha continuato a crescere quasi ogni mese. Il numero complessivo delle società quotate presso EURO.NM, principalmente imprese non finanziarie

## Figura 1

### Capitalizzazione di borsa e numero di società quotate sul mercato EURO.NM



Fonte: EURO.NM.

e società operanti nel settore ad alta tecnologia, è aumentato da 63 unità alla fine di gennaio 1998 a 564 alla fine di dicembre 2000.

Oltre alle forme di finanziamento tradizionali o tramite quotazione, il finanziamento attraverso *venture capital* ha registrato, negli ultimi anni, una crescita significativa, benché gli ammontari complessivi siano ancora relativamente limitati rispetto agli Stati Uniti. Come già notato, le società di *venture capital* rappresentano uno strumento importante per il superamento dei problemi legati ai costi di agenzia e alle asimmetrie informative esistenti tra i soggetti finanziatori e quelli finanziati, particolarmente significativi nel caso di imprese di nuova costituzione o a elevata rischiosità. Le società di *venture capital* sono in grado di raccogliere ed elaborare informazioni sulle imprese di nuova costituzione in modo abbastanza efficace, utilizzando vari meccanismi di controllo, per esempio ottenendo cariche nell'ambito dei consigli di amministrazione di tali imprese e ottenendo diritti di voto di sostanziale rilievo. Benché i dati presentati includano anche le imprese finanziarie, gli ammontari investiti in questo settore costituiscono solo una percentuale minima del totale. Come si può vedere nella figura 2, gli investimenti effettuati dai *venture capitalist* nelle imprese dell'area dell'euro si sono più che quadruplicati tra il 1995 e il 1999, registrando un incremento particolarmente ampio, pari al 71 per cento, nel 1999, rispetto all'anno precedente. Le società di *venture capital* in realtà raccolgono più fondi di quanti alla fine ne investano, benché la differenza tra fondi raccolti e quelli investiti sia diminuita nel 1999 rispetto al 1998.

Nel complesso, malgrado la robusta crescita dei prestiti avvenuta negli ultimi anni, tra il 1997 e il 1999 si è verificata una riduzione della quota dell'indebitamento sulle passività totali delle imprese non finanziarie misurate ai valori di mercato,

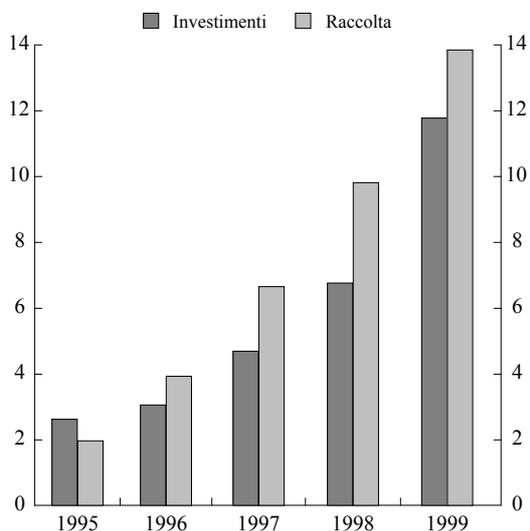
#### 4 Implicazioni per la politica monetaria

Le dinamiche evolutive dei flussi di finanziamento esterno per le imprese non finanziarie dell'area dell'euro suggeriscono che i titoli di debito stanno conquistando un ruolo crescente come strumenti di finanziamento, benché il livello iniziale fosse più basso rispetto agli Stati

**Figura 2**

#### Il *venture capital* nell'area dell'euro (raccolta e investimenti)

(miliardi di euro)



Fonte: European Venture Capital Association (2000).

principalmente per effetto dell'aumento dei corsi azionari. Allo stesso tempo, il settore delle imprese non finanziarie dell'area dell'euro sta acquisendo una significativa quota dei fondi totali sotto forma di titoli di debito. Inoltre, nel 1999 si è verificato un maggiore ricorso all'emissione di azioni quotate e si sono utilizzate, come forma di finanziamento esterno, forme specializzate di finanziamento azionario, con emissioni dirette e sui mercati, in particolare la quotazione di società ad alto potenziale di crescita su mercati borsistici specializzati e il ricorso al *venture capital*. Pertanto, nell'area dell'euro vi sono importanti segnali di una maggiore sofisticazione e diversificazione nell'uso delle fonti di finanziamento aziendale. Tuttavia, questo processo è ancora in una fase iniziale e la struttura finanziaria dell'area si può considerare ancora dominata dai prestiti bancari e dai titoli azionari non quotati.

Uniti. Per quanto riguarda il capitale di rischio, nel 1999 è aumentata la quota delle azioni quotate sul totale. Se la tendenza verso un maggior ricorso ai titoli dovesse persistere, potrebbe influenzare il modo in cui le misure di politica monetaria agiscono sull'economia. Pertanto, appare

opportuno riflettere sulle loro implicazioni. Queste comprendono: 1) una maggiore esposizione delle imprese alle oscillazioni dei mercati mobiliari; 2) un processo di fissazione dei prezzi dei prestiti da parte delle banche caratterizzato da maggiore concorrenza; e 3) una maggiore rilevanza dell'effetto ricchezza.

### **Una maggiore esposizione delle imprese alle oscillazioni dei mercati mobiliari**

I prezzi degli strumenti finanziari, come le obbligazioni e le azioni emesse dalle imprese, sono determinati in base a previsioni che, fra l'altro, incorporano le aspettative degli operatori economici sugli sviluppi dell'economia e premi per i vari tipi di rischio. Un aumento dell'esposizione delle imprese per effetto di una maggiore quota dei titoli di debito e delle azioni quotate implicherebbe che le condizioni alle quali esse si finanziano potrebbero essere influenzate più rapidamente, rispetto a prima, dagli andamenti dei mercati mobiliari.

### **Un processo di fissazione dei prezzi dei prestiti da parte delle banche caratterizzato da maggiore concorrenza**

In assenza di forti pressioni concorrenziali, la fissazione dei prezzi dei prestiti bancari potrebbe non riflettere le condizioni di mercato. Questo comportamento tende a indebolire il canale di trasmissione della politica monetaria rappresentato dal tasso di interesse, rispetto a un'economia dominata dal ricorso al mercato.

Quando si sviluppa un mercato liquido per i titoli emessi dalle società, queste possono ricorrere direttamente al mercato, senza avvalersi dell'intermediazione bancaria. Ciò dovrebbe, alla fine, condurre a un processo più concorrenziale di fissazione dei prezzi da parte delle banche. Nel caso dell'area dell'euro, alcune imprese di grandi dimensioni con un accesso diretto al credito sono state

in grado di ottenere fondi dalle banche a tassi simili a quelli del mercato monetario. In questo contesto, una struttura finanziaria in cui i titoli abbiano un ruolo più rilevante nel finanziamento tramite indebitamento implicherebbe probabilmente una più rapida influenza delle variazioni dei tassi di interesse della BCE sui tassi attivi bancari.

### **Una maggiore rilevanza dell'effetto ricchezza**

Le variazioni dei tassi di interesse possono influenzare i prezzi delle attività, siano esse strumenti finanziari o beni reali (come le proprietà immobiliari), e di conseguenza la ricchezza delle famiglie e delle imprese non finanziarie. L'importanza dell'effetto ricchezza dipende dal valore assoluto e dalla composizione della ricchezza, dall'impatto della politica monetaria su di essa e dalle modalità con cui le sue variazioni influenzano le decisioni di consumo e di investimento. Se si verifica un'evoluzione verso un maggiore ricorso ai titoli, le imprese e le famiglie probabilmente aumenteranno la quota di attività finanziarie come i titoli nei propri portafogli. Pertanto, variazioni della struttura finanziaria in direzione di un maggiore ricorso ai mercati dei titoli tenderanno a rafforzare la rilevanza dell'effetto ricchezza, in quanto le famiglie e le imprese non finanziarie probabilmente deterranno una quota maggiore della loro ricchezza sotto forma di strumenti finanziari, come obbligazioni e azioni. Tuttavia, questo meccanismo potrebbe essere indebolito dal fatto che anche le IFM detengono titoli di debito, azioni e partecipazioni non azionarie emessi da imprese non finanziarie. Pertanto, l'esposizione delle altre parti del settore privato alle oscillazioni di prezzo di tali strumenti non aumenterà allo stesso ritmo dello sviluppo di questi mercati. Al momento attuale, è chiaro che nell'area dell'euro le IFM hanno un ruolo preminente nel finanziamento esterno e che, pertanto, l'evoluzione di questo settore va tenuta sotto attenta osservazione.

## **5 Osservazioni conclusive**

La relazione esistente tra il finanziamento alle imprese, la struttura finanziaria e la politica monetaria è di considerevole importanza per lo sviluppo

dei mercati mobiliari e la crescita economica e ha ricevuto notevole attenzione da parte sia del mondo accademico che dei responsabili delle

politiche economiche. Problemi connessi ad asimmetrie informative tra finanziatori e prenditori sui mercati mobiliari possono costringere alcuni di questi ultimi a ricercare specifiche forme di finanziamento e a influire, in tal modo, sulla propria struttura del capitale e sul costo dello stesso. In pratica questi problemi informativi, in combinazione con un gran numero di caratteristiche istituzionali, legali e storiche, determinano l'utilizzo di specifiche fonti di finanziamento delle imprese e influiscono sullo sviluppo della struttura finanziaria di un sistema economico. È importante sottolineare che una struttura finanziaria orientata alle banche non è, di per sé, né più né meno efficiente di una struttura orientata al mercato. È piuttosto la complementarità delle opzioni di finanziamento che contribuisce all'efficienza economica.

Come illustrato in questo articolo, vi sono segnali di un sempre maggiore ricorso delle imprese non finanziarie a finanziamenti mobiliari, come l'emissione di obbligazioni e azioni quotate sia sulle borse valori principali, sia sui cosiddetti mercati "ad alto potenziale di crescita".

Nell'ambito di questa evoluzione, la transizione verso l'euro e la sua introduzione hanno agito da importante fattore catalizzante, specialmente con riguardo all'emissione di titoli di debito, accrescendo l'efficienza dei mercati mobiliari dell'area e riducendo in certa misura le asimmetrie informative esistenti. Allo stesso tempo, una fonte rilevante di finanziamento esterno netto per le imprese non finanziarie dell'area continua ad essere costituita dai prestiti, in particolare quelli concessi dalle IFM.

Questa analisi del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro è rilevante ai fini della politica monetaria, e ha implicazioni anche per la stabilità finanziaria. Se il finanziamento delle imprese non finanziarie attraverso l'emissione di titoli continua a crescere, questo potrebbe determinare una maggiore esposizione delle imprese agli andamenti dei mercati mobiliari, condurre a una maggiore concorrenza nella fissazione dei prezzi dei prestiti bancari e dar luogo a una maggiore sensibilità dell'economia all'effetto ricchezza. Tramite tutti questi canali potrebbe essere influenzato il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

# Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro

*Pagamenti transfrontalieri efficienti e affidabili nell'area dell'euro sono essenziali per il buon funzionamento del Mercato unico. I benefici che possono derivare dall'applicazione del principio della libera circolazione di beni, servizi, capitali e persone dipendono anche dalla rapidità, dalla sicurezza e dal costo dei trasferimenti monetari.*

*L'introduzione dell'euro ha rappresentato un passo importante sulla via della piena realizzazione del Mercato unico. Le frontiere valutarie sono scomparse e tutti i pagamenti all'interno dell'area dovrebbero essere considerati "nazionali". Per quanto attiene ai pagamenti di importo elevato, sistemi effettivamente transfrontalieri quali TARGET (Sistema europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale) ed EURO 1 forniscono un trattamento efficiente dei pagamenti all'interno della UE e hanno contribuito all'integrazione dei mercati monetari in euro. Dall'inizio del prossimo anno le banconote e le monete in euro avranno corso legale in tutta l'area dell'euro e potranno, quindi, essere ugualmente utilizzate in ambito sia nazionale sia transfrontaliero. Tuttavia, per i pagamenti al dettaglio mediante strumenti diversi dal contante esistono ancora notevoli divari di efficienza tra le transazioni in ambito nazionale e quelle transfrontaliere.*

*Per i pagamenti transfrontalieri al dettaglio l'Eurosistema ha definito gli obiettivi che dovrebbero essere raggiunti, al più tardi, entro il 2002 e ha collaborato intensamente con il settore bancario per eliminare gli ostacoli individuati dallo stesso settore bancario come responsabili dell'inefficienza dei bonifici transfrontalieri al dettaglio nell'area dell'euro. Nonostante i progressi realizzati, gli obiettivi dell'Eurosistema non sono stati ancora raggiunti.*

*L'Eurosistema continua a essere fermamente impegnato affinché l'area dell'euro diventi una vera area di pagamenti unica. A tal fine, tiene sotto attenta osservazione l'andamento dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio e valuterà nuovamente la situazione all'inizio del 2002. Ulteriori misure saranno prese, se necessario, per assicurare il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento al dettaglio nell'area dell'euro.*

## I Il ruolo delle banche centrali nei pagamenti al dettaglio

Le banche centrali sono sempre state impegnate nel campo dei pagamenti al dettaglio, cioè i pagamenti di importo contenuto tra consumatori e tra questi e le imprese. Nel diciannovesimo secolo, molte banche centrali vennero create con lo scopo specifico di assicurare la fiducia del pubblico nelle banconote, uno strumento di pagamento al dettaglio che, al contrario delle monete, non era sostenuto dal suo valore intrinseco. Nel corso del ventesimo secolo si è diffuso l'uso della moneta emessa dalle banche commerciali (cioè i depositi presso le stesse), accompagnato dallo sviluppo degli strumenti che consentono il suo trasferimento (assegni, bonifici, addebiti preautorizzati e carte di pagamento) e dei sistemi in cui tali strumenti sono scambiati e regolati a livello interbancario. Pertanto, al fine di assicurare la fiducia del pubblico nei sistemi di pagamento basati sullo scambio di passività delle banche commerciali, tutte le banche centrali svolgono un ruolo nel campo dei pagamenti al dettaglio fornendo lo strumento utilizzato per il regolamento finale, cioè le passività della banca centrale. In aggiunta,

alcune banche centrali hanno mantenuto anche un coinvolgimento operativo diretto nel campo dei pagamenti al dettaglio.

Nell'ambito della funzione di politica monetaria svolta da una moderna banca centrale, controllare l'impatto del funzionamento dei sistemi di pagamento sulla politica monetaria stessa e sulla stabilità sistemica è divenuto un altro aspetto fondamentale del suo compito primario di assicurare il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. Sempre maggiori sono i casi in cui tale compito è riconosciuto per legge. Per l'Eurosistema esso viene confermato dall'art 105 (2) del Trattato istitutivo della Comunità europea e dall'Articolo 3 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della Banca centrale europea (lo "Statuto del SEBC"). Inoltre, l'art. 22 di tale Statuto conferisce esplicitamente alla BCE poteri normativi e prevede la possibilità di un coinvolgimento operativo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento. Tali disposizioni si applicano sia ai sistemi di pagamento al dettaglio che a quelli all'ingrosso.

Negli ultimi dieci anni, l'attenzione delle banche centrali si è concentrata in larga misura sul rischio sistemico connesso con i pagamenti all'ingrosso. Dopo l'approvazione, nel novembre 1990, del Rapporto del Comitato sugli schemi di compensazione interbancari delle banche centrali dei paesi del gruppo dei dieci (il cosiddetto "Rapporto Lamfalussy"), le banche centrali hanno intensificato i propri sforzi per contenere il rischio sistemico, migliorando la sicurezza e l'affidabilità dei sistemi di compensazione per importi rilevanti, sviluppando sistemi di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) e incoraggiando le banche a utilizzare questi sistemi per i pagamenti di importo elevato. In linea con tale politica, l'Eurosistema ha creato TARGET, il sistema RTGS per l'euro.

Gli sforzi profusi dalle banche centrali nel campo dei sistemi di pagamento all'ingrosso possono aver dato l'impressione che il loro ruolo si limiti esclusivamente ad essi. Ciò, tuttavia, non corrisponde a verità poiché ancora oggi i pagamenti al dettaglio continuano a rappresentare una parte importante dei loro compiti. In particolare, data l'importanza che sistemi di pagamento al dettaglio efficienti rivestono per l'economia, le principali banche centrali hanno incluso considerazioni di efficienza nelle loro politiche sui sistemi di pagamento. Negli Stati Uniti, il ruolo della Federal Reserve nei pagamenti al dettaglio non è soltanto sancito nel *Federal Reserve Act*, ma è stato anche confermato nel 1988

da un comitato presieduto da Alice Rivlin, Vicepresidente del Board of Governors del Federal Reserve System. Il comitato ha confermato il ruolo operativo della Federal Reserve nella fornitura di servizi di incasso degli assegni e di stanza di compensazione automatizzata (ACH). Ha anche raccomandato che la Federal Reserve svolga un ruolo più attivo, collaborando più da vicino con i fornitori e gli utilizzatori dei sistemi di pagamento, sia per potenziare l'efficienza dei suddetti servizi, sia per contribuire a mettere a punto strategie che agevolino il passaggio alla generazione successiva di strumenti di pagamento.

L'efficienza dei sistemi di pagamento riveste la massima importanza anche per l'Eurosistema. In un'economia di mercato i problemi di efficienza dovrebbero essere preferibilmente risolti dalle forze del mercato. Le autorità pubbliche, comprese le banche centrali, dovrebbero intervenire solo laddove il mercato dovesse fallire. Sistemi di pagamento efficienti presuppongono sempre un certo livello di cooperazione tra le banche commerciali; le banche centrali operano di solito come catalizzatori nel promuovere tale cooperazione, strategia che si è rivelata efficace nella maggior parte dei paesi. L'Eurosistema, pertanto, invita regolarmente la comunità bancaria dell'area dell'euro a confrontarsi e a raggiungere un consenso sulle modalità di intervento per migliorare i servizi di pagamento.

## 2 L'attuale situazione dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio non è soddisfacente

Attualmente, nell'area dell'euro si effettuano ogni giorno, complessivamente, circa 100 milioni di pagamenti nazionali al dettaglio. Il numero di quelli transfrontalieri è notevolmente inferiore, probabilmente solo poche centinaia di migliaia al giorno, la maggior parte dei quali è rappresentata da transazioni effettuate mediante carte di pagamento.

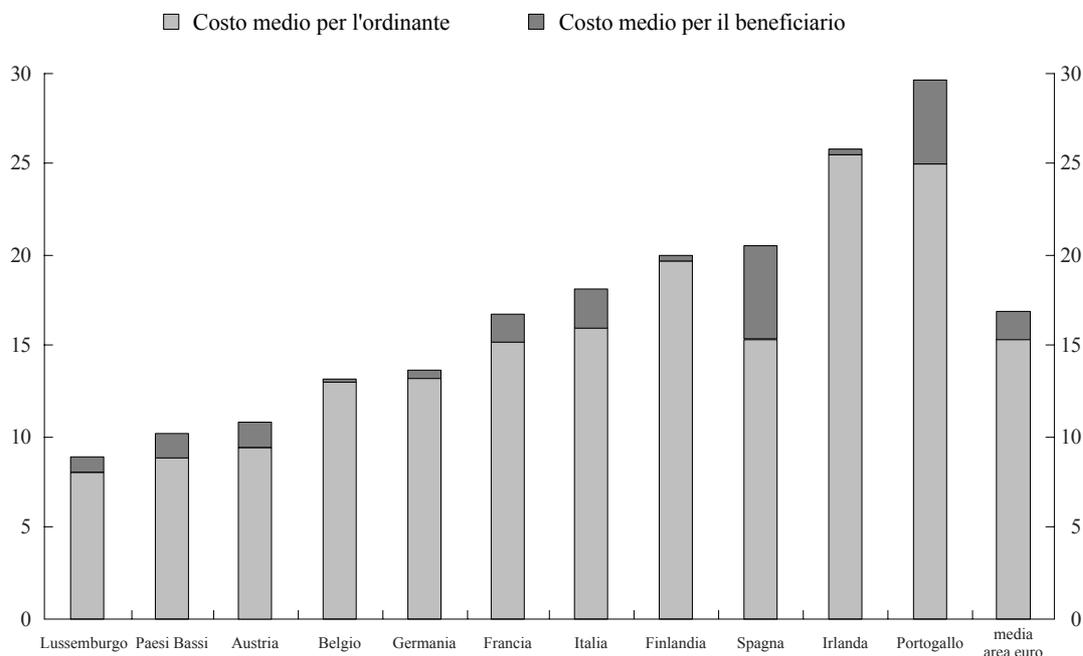
Per quanto attiene ai bonifici – lo strumento più idoneo per i pagamenti a distanza (in cui il beneficiario e l'ordinante non si incontrano fisicamente) – il livello di efficienza delle transazioni transfrontaliere è molto basso rispetto agli standard dei bonifici nazionali, con tariffe notevolmente più elevate e tempi di esecuzione molto più lunghi.

Il rapporto intitolato *Bank Charges in Europe*, pubblicato dalla Commissione europea, evidenzia che nel novembre 1999 la tariffa media addebitata al cliente che ordina un bonifico transfrontaliero di 100 euro risultava pari a 15,51 euro. Considerando che nel 25 per cento dei casi anche al beneficiario venivano addebitate altre commissioni, il costo totale di tale bonifico era in media di 17,10 euro (per ulteriori dettagli e una scomposizione per paese, cfr. la figura seguente). Questa tariffa è inferiore del 40 per cento circa a quella riportata in uno studio condotto nel 1994 dalla Commissione europea, ma rimane circa 100 volte maggiore delle tariffe applicate ai bonifici nazionali, che raramente superano 0,10-0,20 euro.

## Figura

### Costo medio dei bonifici transfrontalieri al dettaglio nell'area dell'euro

(in euro)



Fonte: Commissione europea, Bank Charges in Europe, B5-1000-99/074610, IEIC, Aprile 2000.

È ovvio che tali tariffe risultano proibitive per alcuni segmenti dell'attività transfrontaliera commerciale e di fornitura di servizi.

Per quanto riguarda i tempi di esecuzione dei bonifici transfrontalieri al dettaglio, si notano alcuni miglioramenti. Il tempo medio di regolamento rilevato dal citato rapporto è stato di 3,41 giorni lavorativi. In alcuni casi, tuttavia, il tempo di esecuzione è ancora inaccettabilmente lungo (cfr. tavola seguente).

Le principali cause d'insoddisfazione per la situazione attuale risiedono nell'organizzazione interna delle banche e nell'interfaccia di comunicazione con la clientela. L'esistenza di procedure di interfaccia con la clientela non standardizzate e un basso livello di automazione dei sistemi e

delle procedure operative delle banche spiegano gran parte dei costi. Anche nel caso in cui il cliente invii gli ordini per via elettronica, i formati adottati sono solo raramente compatibili con quelli utilizzati dalla banca del beneficiario. Inoltre, poiché la clientela non è sempre in possesso delle informazioni necessarie per una corretta esecuzione del bonifico, molti ordini di pagamento transfrontalieri richiedono costosi interventi di rettifica da parte delle banche. A questo riguardo, gli stessi clienti possono contribuire a realizzare un livello di servizio più efficiente prestando sufficiente attenzione alla corretta compilazione delle istruzioni per i bonifici.

Un'altra importante ragione risiede nel ricorso prevalente ai corrispondenti bancari, il che comporta spesso un'esecuzione manuale della

## Tavola

### Tempo di esecuzione di un bonifico nell'area dell'euro

(distribuzione percentuale)

1 giorno	2 giorni	3 giorni	4 giorni	5 giorni	6 giorni	≥ 7 giorni	Media
6,04%	28,70%	25,68%	16,62%	13,60%	4,23%	5,14%	3,41 giorni

Fonte: Commissione europea, Bank Charges in Europe, B5-1000-99/074610, IEIC, Aprile 2000.

transazione, con un impatto significativo in termini di costo e di rapidità. Sul piano nazionale, gli accordi di corrispondenza sono stati sostituiti da sistemi di pagamento multilaterali. Lo stesso è accaduto nell'area dell'euro per i pagamenti di importo rilevante, per esempio quelli effettuati attraverso TARGET o il sistema Euro 1, che è un sistema per i pagamenti all'ingrosso messo a punto dall'Associazione bancaria europea (EBA). Le infrastrutture per i pagamenti transfrontalieri al

dettaglio nell'area dell'euro stanno ancora muovendo i primi passi. Oggigiorno, le banche utilizzano gli accordi di corrispondenza perché, tra l'altro, gestiscono attraverso questi canali le transazioni della clientela nelle valute confluite nell'euro. Il passaggio alle banconote e monete in euro, nel 2002, dovrebbe contribuire a ridurre il ruolo dei corrispondenti bancari e a potenziare l'uso di infrastrutture più avanzate per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro.

### **3 La strategia e gli obiettivi dell'Eurosistema: i pagamenti transfrontalieri al dettaglio devono raggiungere i livelli di servizio di quelli nazionali**

Per salvaguardare pienamente la funzione economica della moneta, i depositi presso le banche commerciali espressi in euro devono essere completamente intercambiabili e perfettamente sostituibili con la moneta della banca centrale (cioè il contante e i depositi presso la banca centrale), come accade in ambito nazionale. In altri termini, è necessario che nell'area dell'euro si raggiunga, per tutti i tipi di pagamento, una posizione di indifferenza tra la moneta delle banche commerciali e quella della banca centrale.

Per i pagamenti interbancari effettuati in moneta della banca centrale, attraverso TARGET si è realizzata un'area uniforme. I bonifici transfrontalieri sono eseguiti in tempo reale via TARGET e, quindi, a una velocità analoga a quella dei pagamenti nazionali. Il prezzo medio di un bonifico transfrontaliero effettuato mediante TARGET è superiore di circa due volte e mezzo a quello di un bonifico nazionale, il che riflette l'obiettivo di recuperare i costi. Tuttavia, l'Eurosistema è impegnato a migliorare e armonizzare ulteriormente il sistema TARGET e a renderlo più efficiente in termini di costi.

Per i pagamenti effettuati tra i cittadini in moneta della banca centrale (i pagamenti in contante), l'Eurosistema e le banche stanno compiendo grossi sforzi per predisporre il passaggio alle banconote e monete in euro all'inizio del 2002. Questo evento assicurerà che, per questi pagamenti, l'area dell'euro diventi – a quella data – un'area all'interno della quale i pagamenti possano in pratica essere considerati come “nazionali” e il

concetto di pagamento “transfrontaliero” perda di significato.

Quanto ai pagamenti transfrontalieri al dettaglio in moneta delle banche commerciali, il settore bancario non aveva prestato sufficiente attenzione a questo importante aspetto del passaggio all'euro. Ciò ha portato all'attuale situazione insoddisfacente, di cui l'Eurosistema ha cominciato ad occuparsi nel 1999.

Il Parlamento europeo, anch'esso molto preoccupato di tale situazione, ha sollecitato la BCE a intervenire sul piano operativo nei pagamenti transfrontalieri al dettaglio fornendo direttamente tali servizi ai cittadini europei. A questo riguardo si è anche suggerito l'uso di TARGET per la gestione dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio. In effetti, questo sistema tratta non solo i pagamenti interbancari, ma anche quelli per conto della clientela, il cui numero è raddoppiato nel 2000, raggiungendo le 14.000 transazioni al giorno; queste, tuttavia, riguardano principalmente pagamenti di importo elevato disposti da imprese (per un valore medio di 1,1 milioni di euro) che non possono essere considerati, pertanto, al dettaglio. Per i pagamenti al dettaglio di importo contenuto, l'attuale sistema TARGET può risultare troppo costoso, dal momento che i pagamenti sono eseguiti per singola transazione e non per “lotti”.

L'Eurosistema non ha escluso la possibilità di un proprio coinvolgimento operativo maggiore di quello attuale. Tuttavia, in un'economia di mercato

## Riquadro I

### Obiettivi dell'Eurosistema riguardo ai pagamenti transfrontalieri al dettaglio

- Obiettivo 1: Entro il 1° gennaio 2002 dovrebbero essere disponibili sistemi e servizi più efficienti.
- Obiettivo 2: Priorità dovrebbe essere data ai bonifici transfrontalieri.
- Obiettivo 3: Le tariffe dei bonifici transfrontalieri dovrebbero diminuire in misura significativa.
- Obiettivo 4: I tempi di regolamento dei pagamenti nazionali e di quelli transfrontalieri dovrebbero essere allineati.
- Obiettivo 5: Le commissioni per i bonifici transfrontalieri devono essere poste, salvo diverso accordo, a carico del solo ordinante.
- Obiettivo 6: L'accesso ai sistemi di pagamento transfrontalieri al dettaglio dovrebbe essere aperto.
- Obiettivo 7: Gli standard esistenti dovrebbero essere adottati il prima possibile.

il settore bancario dovrebbe essere in grado di fornire le strutture necessarie per trasferire la moneta delle banche commerciali in maniera rapida ed efficiente anche in termini di costo. Sfruttando l'esperienza accumulata nei contesti nazionali, l'Eurosistema ha ritenuto che un approccio cooperativo con le banche, basato sul mercato, fosse quello più idoneo a realizzare progressi significativi e ha, pertanto, deciso di

operare come "catalizzatore del cambiamento". Ha sostenuto le banche nella preparazione di possibili soluzioni private e, nel settembre 1999, ha pubblicato un rapporto intitolato *Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio. La posizione dell'Eurosistema* in cui si fissano sette obiettivi che le banche sono incoraggiate a raggiungere entro il 2002. Tali obiettivi sono elencati nel riquadro I.

## 4 I progressi nel rimuovere gli ostacoli e i problemi ancora aperti

L'Eurosistema ha collaborato intensamente con le banche per individuare e, ove possibile, rimuovere gli ostacoli al miglioramento dei servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio.

In primo luogo le banche sostenevano che *non vi era convenienza economica (business case)* per migliorare i pagamenti transfrontalieri al dettaglio nell'area dell'euro. La tesi secondo la quale i prezzi sono elevati perché il traffico è modesto può, tuttavia, essere facilmente capovolta: il traffico è modesto perché i prezzi sono elevati. È, inoltre, molto probabile che non vi sia convenienza economica neppure per pagamenti nazionali tra comuni di due regioni lontane. L'Eurosistema ha chiarito molto bene che, anche in assenza di un *business case*, pagamenti transfrontalieri al dettaglio efficienti sono parte integrante del passaggio alla moneta unica. Il costo del miglioramento di tali pagamenti dovrebbe, pertanto, essere visto nella prospettiva dei benefici complessivi dell'integrazione monetaria.

In secondo luogo, vi era un'inadeguata *infrastruttura interbancaria*. Per superare tale carenza, il

settore bancario ha sviluppato una nuova iniziativa nota come STEP I, un sistema per i bonifici transfrontalieri al dettaglio lanciato il 20 novembre 2000, che utilizza l'infrastruttura del sistema Euro I dell'EBA. L'Eurosistema ha accolto con favore l'iniziativa STEP I per il suo potenziale contributo al miglioramento dei servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio. Tuttavia, l'effettivo contributo di tale iniziativa al conseguimento degli obiettivi dell'Eurosistema potrà essere valutato a pieno solo dopo che STEP I avrà operato per qualche tempo.

In terzo luogo, per quanto attiene agli standard comuni, esistono da tempo numeri di conto e istruzioni di pagamento validi a livello internazionale. Per poter gestire in completa automazione le transazioni transfrontaliere al dettaglio, l'unico elemento mancante era un formato idoneo che potesse essere utilizzato per trasmettere i messaggi di pagamento tra le banche interessate. L'Eurosistema ha promosso un dibattito che ha portato alla creazione di un messaggio di pagamento che consente un trattamento completamente automatizzato (straight-through processing

o STP) di tutti i pagamenti, nell'intera area dell'euro. Questo messaggio di pagamento è stato introdotto nel novembre 2000 nel sistema SWIFT, in TARGET e nell'Euro I e STEP I di EBA. Ciò vuol dire che vi sono ora tutte le condizioni tecniche necessarie per una gestione completamente automatizzata dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio nell'area dell'euro. Le banche, tuttavia, sembrano essere piuttosto riluttanti ad adottare gli standard in tempi rapidi, perché gli investimenti sono ingenti e produrranno pienamente i loro benefici solo dopo che anche altre banche li avranno adottati e che essi siano divenuti di uso comune.

In quarto luogo, le banche sottolineavano la difficoltà per la banca ricevente di recuperare i costi qualora il cliente che dispone un bonifico transfrontaliero debba pagare tutte le spese alla banca che effettua il pagamento. Questo è il motivo per cui sembra difficile sradicare la prassi di addebitare le spese sia all'ordinante che al beneficiario di un bonifico, anche nei casi in cui l'ordinante si sia impegnato a farsene completamente carico. Tale prassi, nota come "doppia tariffazione" (*double charging*), viola il dettato della Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio n. 97/5/CE del 27 gennaio 1997 relativa ai bonifici transfrontalieri. Il citato rapporto su *Bank Charges in Europe* ha, tuttavia, rivelato che tale prassi è ancora utilizzata nel 25 per cento dei bonifici transfrontalieri. L'Eurosistema ha sollecitato le banche a trovare una soluzione nel breve termine e il settore bancario ha avviato la definizione di una tariffa multilaterale interbancaria (MIF – *Multilateral Interbank Exchange Fee*). Questa tariffa coprirebbe i costi del servizio fornito dalla banca ricevente e verrebbe aggiunta all'importo del bonifico. La MIF potrebbe rappresentare, nel breve termine, una soluzione al problema della "doppia tariffazione", a condizione che sia d'importo contenuto e che, soddisfacendo i criteri fissati dalla Commissione europea, possa beneficiare di una deroga alla legislazione comunitaria in materia di concorrenza.

Ultimo, ma non meno importante, un motivo frequentemente addotto dalle banche per giustificare le elevate commissioni applicate ai bonifici transfrontalieri al dettaglio è l'obbligo di segnalare tali trasferimenti ai fini delle *statistiche della*

*bilancia dei pagamenti*. Tale segnalazione spesso richiede lavorazioni manuali e, pertanto, interferisce con la piena automatizzazione della procedura. L'Eurosistema ha avviato colloqui con il settore bancario e le autorità statistiche per ridurre il costo di tali segnalazioni. Di conseguenza, ci si è accordati su una soglia minima comune di esenzione di 12.500 euro, al di sotto della quale – a partire dal 1° gennaio 2002 – le segnalazioni non saranno più necessarie. Inoltre, l'armonizzazione dei sistemi di codifica per i pagamenti transfrontalieri faciliterà le procedure di automatizzazione delle segnalazioni. Ciò non soltanto eliminerà l'onere amministrativo a carico delle banche nella stragrande maggioranza dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio da esse effettuati, ma farà anche venir meno la principale giustificazione per l'applicazione di tariffe elevate.

Questa breve rassegna suggerisce che esistono ora le condizioni perché il settore bancario riduca significativamente (ed elimini nel lungo periodo) le differenze di prezzo e di rapidità tra i pagamenti al dettaglio nazionali e quelli transfrontalieri. L'Eurosistema ha valutato i risultati conseguiti dal 1999 in un rapporto sullo stato di avanzamento, *Improving cross-border retail payment services*, pubblicato nel settembre 2000, in cui si riconosce che sono stati compiuti dei progressi, ma si osserva che gli obiettivi definiti nel rapporto del 1999 non sono stati ancora realizzati. Il rapporto, pertanto, sollecita il settore bancario non solo a proseguire ma anche a intensificare i suoi sforzi e, in particolare, ad adottare le iniziative indicate in quattro punti (*action points*) (cfr. riquadro 2).

L'Eurosistema terrà sotto stretta osservazione i progressi compiuti dalle banche riguardo alle quattro iniziative e alla loro realizzazione. L'adeguamento agli aspetti che erano da realizzare entro la fine del 2000 è attualmente sotto esame. L'Eurosistema continuerà a svolgere il ruolo di "catalizzatore" in questo campo per tutto il 2001, a valutare continuamente la situazione e pubblicherà i risultati della propria analisi agli inizi del 2002. L'attenzione, tuttavia, non è rivolta solo agli obiettivi a breve termine. La BCE ha organizzato una conferenza nel febbraio 2001 per valutare i potenziali sviluppi a lungo termine dell'infrastruttura dei pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro.

## Riquadro 2

### Punti che richiedono un'azione immediata delle banche

1. I fornitori di infrastrutture di pagamento e le banche dovrebbero impegnarsi pubblicamente, entro la fine del 2000, ad adottare gli standard STP e ad applicarli entro la metà del 2001.
2. Il settore bancario dovrebbe cessare, con decorrenza immediata, la prassi illecita della "doppia tariffazione" e trovare una soluzione pratica al problema sottostante. Qualora, a tal fine, adottasse la MIF, questa dovrebbe essere applicata entro la metà del 2001.
3. Il settore bancario dovrebbe definire un prodotto standard per i bonifici transfrontalieri, che abbia una denominazione comune, incorpori l'offerta di un servizio di base per i pagamenti transfrontalieri, soddisfi i requisiti fissati dall'Eurosistema e venga fornito dalla maggior parte delle banche. Tale prodotto dovrebbe essere adottato al più tardi entro la metà del 2001, e il suo lancio dovrebbe essere accompagnato da una campagna di marketing.
4. Il settore bancario dovrebbe avviare campagne di informazione rivolte alla clientela privata e alle imprese per informarle sugli standard e sui dati che devono essere inseriti nelle fatture e negli ordini di pagamento. Entro la fine del 2000 il settore bancario dovrebbe elaborare una proposta pratica per l'avvio di tali campagne.

## 5 Conclusioni

L'introduzione delle banconote e monete in euro, all'inizio del 2002, trasformerà l'area dell'euro in un'area nazionale di pagamenti per tutti i pagamenti eseguiti in contante. I cittadini europei potranno effettuare pagamenti in moneta della banca centrale con facilità ed efficienza nell'intera area. Essi si aspettano, a giusto titolo, che sia possibile eseguire tutti i pagamenti al dettaglio in moneta delle banche commerciali allo stesso costo e con la stessa rapidità in tutta l'area; si aspettano, cioè, che sia soddisfatto il criterio di indifferenza tra moneta delle banche commerciali e moneta della banca centrale. Attualmente il settore bancario è lontano dal conseguire tale obiettivo.

L'Eurosistema ha definito obiettivi e identificato punti che richiedono un'azione tempestiva per assicurare che, per il 2002, vengano realizzati progressi sostanziali. Ha promosso discussioni con le parti interessate e ha contribuito a rimuovere le cause delle tariffe elevate e del basso livello di servizio per i bonifici transfrontalieri al dettaglio. Di conseguenza, gli attuali divari di efficienza tra i bonifici nazionali e quelli transfrontalieri saranno ancor meno giustificabili.

È troppo presto per valutare se i progressi attualmente in corso di realizzazione da parte delle banche siano sufficienti per arrivare, entro il 1° gennaio 2002, a ottenere servizi di gran lunga migliori. È necessario che le banche intensifichino urgentemente i loro sforzi. Per tutto il 2001 l'Eurosistema terrà sotto attenta osservazione i progressi compiuti e continuerà a essere al fianco delle banche per il conseguimento dell'obiettivo comune. Un rapporto di valutazione del livello dei servizi transfrontalieri al dettaglio sarà pubblicato all'inizio del 2002.

Tale valutazione diventerà la cartina di tornasole dell'attività bancaria al dettaglio nell'area dell'euro. Le banche saranno venute meno a una parte importante del loro compito di preparare il terreno per il passaggio alla moneta unica qualora non si dovesse realizzare in tempo, in tutta l'area dell'euro, un'infrastruttura dei pagamenti al dettaglio e un livello di servizi più vicini agli standard nazionali. Inoltre, se le banche non dovessero riuscire a fornire servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio efficienti entro il 2002, l'Eurosistema sarebbe costretto a riconsiderare seriamente la propria posizione e

ad accettare, infine, un maggiore coinvolgimento sul piano operativo. L'Eurosistema, tuttavia, confida ancora che le banche vogliano e riescano a fornire entro il 2002 servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio molto più efficienti

in tutta l'area dell'euro. Questo dovrebbe essere visto come un passo importante verso l'obiettivo finale di realizzare, per l'euro, un'area veramente uniforme per i pagamenti "nazionali" al dettaglio.

# La comunicazione esterna della Banca centrale europea

*La comunicazione con il pubblico e con i mercati finanziari ha svolto un ruolo molto importante nel quadro della conduzione della politica monetaria e delle altre attività della BCE, fin dalla creazione di quest'ultima. Nell'ambito dell'Istituto monetario europeo, il precursore della BCE, si era provveduto a mettere a punto gli elementi di una strategia per affrontare le sfide di politica di comunicazione che la nuova banca centrale si sarebbe trovata di fronte in un contesto multilingue e multiculturale. Di conseguenza, la BCE è una delle banche centrali al mondo che comunica più attivamente con il pubblico. La comunicazione esterna della BCE va al di là dei suoi obblighi statutari. Una comunicazione efficace e un grado elevato di trasparenza sono strumenti per guadagnare la fiducia sia dei mercati finanziari che del pubblico. Essi permettono agli osservatori esterni, attraverso i mezzi di informazione e le istituzioni democratiche, di valutare l'operato della BCE alla luce del suo mandato, che è quello di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Le banche centrali nazionali dell'Eurosistema svolgono un ruolo essenziale in tali attività di comunicazione esterna grazie, in particolare, allo stretto contatto che esse mantengono con coloro a cui è rivolta la comunicazione a livello regionale e nazionale.*

## I Introduzione

La comunicazione con il pubblico e con i mercati finanziari è cruciale per qualsiasi banca centrale, per due motivi. In primo luogo, una comunicazione efficace può contribuire all'efficienza delle politiche di una banca centrale e può facilitare il raggiungimento dei suoi obiettivi. In secondo luogo, la comunicazione può essere considerata come parte di un obbligo generale di rendere conto del proprio operato al pubblico. Nelle società democratiche le istituzioni responsabili della politica economica – e in particolare le banche centrali indipendenti – devono spiegare le proprie decisioni e assumersi la responsabilità dei loro risultati di fronte al pubblico e ai suoi rappresentanti eletti.

Nell'ambito della politica monetaria, in particolare, è essenziale che il pubblico comprenda appieno gli obiettivi e il quadro di riferimento che guidano la politica stessa. Se vi è coerenza tra la comunicazione esterna e l'assetto interno che guida le azioni di politica monetaria è più facile conseguire un'effettiva comprensione da parte del pubblico e una durevole credibilità. In altri termini, una banca centrale dovrebbe dire ciò che fa, e fare ciò che dice.

Una comunicazione efficace dovrebbe favorire la credibilità della banca centrale, che a sua volta dovrebbe permettere di ridurre il grado di incertezza circa il mantenimento della stabilità dei prezzi. Ciò tenderà a limitare i premi per il rischio inclusi nei rendimenti obbligazionari e promuoverà la crescita e il benessere

economici. Se una banca centrale è credibile, anche il comportamento degli operatori economici in altre aree sarà influenzato positivamente. Ad esempio, se i responsabili delle contrattazioni salariali tra sindacati e datori di lavoro sono persuasi che la stabilità dei prezzi può essere mantenuta, gli accordi salariali che ne risulteranno avranno buone probabilità di facilitare il compito della banca centrale di mantenere la stabilità dei prezzi. Quando le decisioni economiche sono basate su una politica monetaria credibile e orientata alla stabilità, tutti i membri della società ne traggono beneficio.

La decisione del Consiglio direttivo della BCE, nell'ottobre 1998, di adottare una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi e una strategia basata su due pilastri come guida per le decisioni di politica monetaria ha fornito la base per una comunicazione efficace e coerente. La strategia di politica monetaria serve sia come quadro di riferimento per le discussioni sulla politica monetaria in seno agli organi decisionali sia, nel contempo, come strumento per spiegare la politica monetaria al pubblico.

La strategia di politica monetaria è stata presentata in diversi articoli contenuti nei numeri precedenti del Bollettino mensile (cfr. quelli di gennaio 1999 e di novembre 2000). Il presente articolo tratta degli obiettivi generali della politica di comunicazione della BCE e degli strumenti utilizzati per raggiungere tali obiettivi.

## 2 Gli obiettivi della politica di comunicazione della BCE

L'impostazione di una politica di comunicazione efficace è particolarmente importante per una istituzione giovane come la BCE. Benché la BCE abbia potuto trarre profitto dalle capacità e dalla credibilità delle banche centrali nazionali (BCN), a differenza di queste ultime non ha ancora una lunga esperienza alle spalle, e si trova ad operare in un contesto multilingue e multiculturale.

La necessità di trasparenza e di comunicazione è riconosciuta nello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, che impone alcuni obblighi giuridici alla BCE in materia di comunicazione. La BCE è tenuta a pubblicare un rapporto sulle attività del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) almeno ogni tre mesi, nonché un rapporto annuale su tali attività e sulla politica monetaria della BCE. Inoltre, la BCE deve pubblicare settimanalmente una situazione contabile consolidata dell'Eurosistema.

Già nelle fasi iniziali dei preparativi per la Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) si giunse alla conclusione che la comunicazione esterna della BCE sarebbe dovuta andare oltre tali requisiti statutari. Si riconobbe che, per permettere alla BCE di raggiungere i suoi obiettivi ultimi di comunicazione, sarebbe stato necessario utilizzare anche molti altri strumenti. Tali considerazioni condussero, tra l'altro, alla decisione di pubblicare un Bollettino mensile (e non soltanto un rapporto trimestrale) e a quella di tenere conferenze stampa a intervalli regolari.

La BCE conferisce una grande importanza anche ad assicurare un grado elevato di trasparenza del quadro regolamentare del SEBC. Coerentemente con tale impostazione, i documenti e gli strumenti giuridici adottati dagli organi decisionali della BCE sono messi a disposizione del pubblico, nonostante ciò non sia contemplato negli obblighi previsti dallo Statuto o dal Trattato.

Nell'ambito dell'Istituto monetario europeo, il precursore della BCE, un gruppo di lavoro aveva messo a punto gli elementi di una strategia per affrontare le sfide di politica di comunicazione che la BCE si sarebbe trovata di fronte nel nuovo contesto. Dal settembre 1998 questo lavoro è stato proseguito

dal Comitato per le Comunicazioni Esterne, che riunisce esperti di comunicazione della BCE e delle BCN. In linea con la struttura decentralizzata del SEBC e dell'Eurosistema, le BCN svolgono un ruolo importante nel raggiungimento degli obiettivi della politica di comunicazione dell'Eurosistema.

Gli obiettivi generali della politica di comunicazione dell'Eurosistema sono:

- contribuire all'efficacia e all'efficienza della politica monetaria;
- promuovere una maggiore consapevolezza e un atteggiamento favorevole da parte del pubblico nei confronti dell'Eurosistema e delle sue politiche, nei paesi partecipanti e al di fuori di essi.

Sono stati adottati alcuni principi guida per raggiungere tali obiettivi:

- è auspicabile che vi sia una comunicazione "con un'unica voce" sulla politica monetaria unica per l'area dell'euro;
- occorre accrescere la trasparenza degli obiettivi, dei compiti e delle scelte di politica monetaria dell'Eurosistema; è necessario promuovere la conoscenza delle modalità di funzionamento dell'Eurosistema e la fiducia in esse, consentendo così all'Eurosistema di rendere conto del proprio operato.

Affinché la strategia di comunicazione esterna sia efficace, la BCE, insieme alle BCN, si sforza di garantire che essa sia coerente in tutta l'area dell'euro, che il trattamento dei singoli paesi e mezzi di informazione sia paritario e non discriminatorio e che l'informazione sia resa disponibile tempestivamente.

Questi principi generali sono applicati ai vari ambiti di attività dell'Eurosistema, comprese, tra l'altro, la definizione e l'attuazione della politica monetaria, l'emissione delle banconote, la raccolta di dati statistici, l'esame degli andamenti del settore finanziario, l'azione volta a promuovere il buon funzionamento dei sistemi di pagamento, ecc. Basandosi sugli obiettivi e sui principi

guida sopra indicati, l'Eurosistema utilizza un ampio ventaglio di strumenti di comunicazione. I membri del Comitato esecutivo della BCE, i governatori delle BCN e il personale dell'Eurosistema dedicano tempo e risorse considerevoli alla comunicazione. I progressi compiuti nel raggiungimento degli

obiettivi generali della politica di comunicazione dell'Eurosistema sono esaminati regolarmente dal Consiglio direttivo, dal Comitato esecutivo e dal Comitato per le Comunicazioni Esterne. La parte restante del presente articolo presenta le varie attività di comunicazione della BCE.

### 3 Le attività di comunicazione della Banca centrale europea

#### I destinatari della comunicazione

La strategia di comunicazione della BCE deve prendere in considerazione la diversità dei gruppi a cui è rivolta la comunicazione stessa. Ad esempio, ciò che si attendono gli operatori dei mercati finanziari e gli analisti economici per quanto riguarda la quantità e la natura della comunicazione da parte delle banche centrali è diverso da quanto si attende il grande pubblico. Inoltre, la BCE si sforza di tenere bene informati gli organismi politici e le organizzazioni, in particolare nell'ambito dell'Unione europea, sulla propria strategia di politica monetaria e sulle motivazioni alla base delle specifiche scelte. Accanto alla comunicazione diretta da parte della BCE, gli intermediari, e in primo luogo i mezzi di informazione, svolgono un ruolo di grande rilievo nel processo di disseminazione delle informazioni.

Un'ulteriore sfida è posta dalla necessità di comunicare nelle 11 lingue ufficiali della Comunità. Tale necessità implica non solo limiti tecnici – a causa del tempo e delle risorse necessari alla traduzione – ma anche la difficoltà di esprimere esattamente lo stesso messaggio in lingue e contesti culturali diversi. Ciò pone una sfida particolare dal punto di vista del rispetto del principio della comunicazione "con un'unica voce". Per farvi fronte la BCE opera in stretta collaborazione con le BCN.

#### Gli strumenti di comunicazione

La BCE utilizza gli strumenti di comunicazione elencati qui di seguito per informare il pubblico in generale e vari gruppi specifici di destinatari sulla propria politica e le proprie attività, nonché per fornire loro le necessarie spiegazioni al riguardo.

Il Presidente e il Vicepresidente della BCE tengono regolarmente *conferenze stampa*. Queste

si svolgono in genere immediatamente dopo la prima riunione mensile del Consiglio direttivo. Le conferenze stampa sono utilizzate per spiegare le decisioni prese dal Consiglio stesso. In una sessione di domande e risposte i rappresentanti dei mezzi di informazione hanno accesso diretto al Presidente e al Vice presidente, con la possibilità di porre domande. La dichiarazione introduttiva del Presidente alla conferenza stampa viene pubblicata immediatamente sul sito Internet della BCE ed è seguita, dopo poche ore, dalla trascrizione della sessione di domande e risposte. Le conferenze stampa vengono trasmesse in diretta da diverse stazioni televisive private al loro pubblico di analisti finanziari e di specialisti; inoltre, ad esse viene dato ampio rilievo in tutta l'area dell'euro e a livello internazionale, sia dalla stampa che dai mezzi di informazione elettronici.

Oltre alle regolari conferenze stampa, il Presidente della BCE e/o gli altri membri del Comitato esecutivo tengono conferenze stampa anche in occasioni particolari. In passato ciò si è verificato nell'ambito di seminari sul processo di ampliamento della UE, nonché dopo alcuni incontri dei ministri delle finanze e dei governatori delle banche centrali del Gruppo dei Sette.

I *comunicati stampa periodici* pubblicati dalla BCE riguardano le decisioni di politica monetaria, la situazione contabile consolidata dell'Eurosistema, le statistiche sulle emissioni di titoli nell'area dell'euro, gli andamenti mensili della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro e gli andamenti monetari nell'area. A seconda della tipologia, queste pubblicazioni sono diffuse con frequenza settimanale, bisettimanale o mensile e sono inviate direttamente dalla BCE ai rappresentanti di circa 200 diversi mezzi di informazione. I *comunicati stampa ad hoc* contengono informazioni su questioni specifiche relative alle attività della BCE,

ad esempio annunci di nuove pubblicazioni, informazioni in merito a nuovi importanti progetti o messaggi diretti al pubblico.

Il *Bollettino mensile della BCE* è generalmente pubblicato una settimana dopo la prima riunione del Consiglio direttivo di ciascun mese. Contiene ulteriori dettagli sulla valutazione, da parte del Consiglio direttivo, della situazione economica e delle prospettive per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, nonché una descrizione dettagliata degli andamenti economici nell'area. Al fine di contribuire alla trasparenza della politica monetaria, dal dicembre 2000 il Bollettino mensile contiene, due volte all'anno, le proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema.

Inoltre, il Bollettino mensile comprende articoli su questioni specifiche attinenti alle attività della BCE e un supplemento statistico con un'ampia gamma di dati sugli andamenti economici e finanziari nell'area dell'euro. Il Bollettino mensile è rivolto a un pubblico molto diversificato di lettori in tutta l'area dell'euro: analisti finanziari, membri del mondo accademico, rappresentanti dei mezzi di informazione, altre autorità e responsabili della politica economica. Esso è redatto in inglese e poi tradotto nelle altre lingue ufficiali della Comunità. Le versioni nelle varie lingue hanno una tiratura complessiva di circa 80.000 copie. Inoltre, il Bollettino mensile è accessibile elettronicamente tramite il sito Internet della BCE.

Il *Rapporto annuale della BCE* è rivolto a fornire un resoconto della politica monetaria della BCE durante l'anno in corso e quelli precedenti. Tratta inoltre di altre attività sia dell'Eurosistema che del SEBC. Come previsto dal Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato), il Rapporto è indirizzato al Parlamento europeo, al Consiglio UE, alla Commissione europea e al Consiglio europeo. Esso è pubblicato nelle 11 lingue ufficiali della Comunità.

Ogni trimestre, il Presidente della BCE *compare di fronte alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo*. Queste audizioni pubbliche fanno parte degli obblighi statutari di informazione imposti alla BCE dal Trattato. Possono essere considerate uno dei cardini della procedura attraverso cui la BCE è tenuta a rendere

conto del proprio operato. I verbali di tali audizioni ricevono ampia diffusione nei mezzi di informazione in tutta Europa e fungono pertanto da strumenti di comunicazione in un senso più ampio. La trascrizione di ogni audizione – così come la trascrizione delle conferenze stampa della BCE – è pubblicata sul sito Internet della BCE.

I *discorsi pubblici* pronunciati dai membri del Comitato esecutivo costituiscono un modo importante di rivolgersi direttamente a categorie di interlocutori di rilievo all'interno e al di fuori dell'area dell'euro. La frequenza di tali discorsi è stata piuttosto elevata nei primi due anni dall'inizio della Terza fase della UEM. Uno degli effetti desiderati di questa forma di comunicazione è stato quello di aumentare il grado di conoscenza della BCE e delle sue politiche in contesti locali e regionali. Ciò scaturisce dall'"effetto di moltiplicazione" ottenuto nel rivolgersi a interlocutori che svolgono un ruolo di guida dell'opinione pubblica e dal rilievo dato agli interventi dei membri del Comitato esecutivo da parte dei mezzi di informazione regionali, oltre che da quelli nazionali e internazionali. Molti di questi discorsi sono resi disponibili sul sito Internet della BCE; inoltre, i loro testi vengono spesso inviati direttamente ai mezzi di informazione.

Lo scopo delle *interviste* concesse dai membri del Comitato esecutivo a giornali, riviste e mezzi di informazione elettronici è simile a quello dei discorsi pubblici. Esse permettono alla BCE di parlare al pubblico nella lingua o nelle lingue dei rispettivi mezzi di informazione nazionali. Le interviste sono uno dei modi in cui i responsabili delle decisioni della BCE possono garantire la disseminazione dei messaggi di politica monetaria a un ampio pubblico situato in molti paesi diversi. Lo scorso anno i sei membri del Comitato esecutivo hanno concesso quasi 200 interviste a diversi mezzi di informazione, che sono state pubblicate o trasmesse in tutti i paesi della UE e in molti paesi al di fuori della UE.

Le *pubblicazioni a stampa*, a parte il Bollettino mensile e il Rapporto annuale, rientrano in diverse sotto-categorie distinte. La BCE ha pubblicato una serie di rapporti specialistici, di *working papers* e di opuscoli, che sono indirizzati a gruppi

diversi, dagli specialisti di vari ambiti al grande pubblico. L'opuscolo di carattere generale *La Banca centrale europea* offre una presentazione sommaria della struttura, della strategia e delle politiche della BCE. Altri opuscoli riguardano il sistema TARGET, le banconote e le monete in euro o il meccanismo di pagamenti della BCE. I rapporti specialistici coprono questioni quali gli andamenti del sistema bancario, dei sistemi di pagamento e dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli o altre questioni connesse ai vari settori di attività della BCE. Una serie di *Working Papers* presenta i risultati della ricerca economica della BCE ed è indirizzata principalmente a un pubblico accademico. Una serie di *Occasional Papers* presenta temi di rilievo per le politiche economiche a un ampio pubblico di lettori, tra cui altre autorità, membri del mondo accademico, i mezzi di informazione e il pubblico in generale. Tutti gli atti e gli strumenti giuridici della BCE pubblicamente disponibili sono pubblicati nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee. Inoltre, una prima edizione del *Compendium*, la raccolta degli strumenti giuridici pubblicati dalla BCE, è stata pubblicata nel 1999; è attualmente in corso di preparazione un suo aggiornamento. Tutti gli opuscoli e i rapporti possono essere ottenuti gratuitamente dalla BCE o dalle BCN. È altresì possibile scaricarli in formato elettronico dal sito Internet della BCE. Un elenco completo delle pubblicazioni della BCE è riportato alla fine del Bollettino mensile.

La *disseminazione dell'informazione tramite servizi di rete telematici* è un importante strumento di comunicazione in tempo reale con gli operatori dei mercati finanziari. Attraverso le reti di tre agenzie stampa la BCE annuncia ai mercati finanziari le proprie operazioni d'asta, le decisioni di ripartizione in occasione delle aste e i tassi di riferimento del mercato dei cambi, e fornisce altre comunicazioni essenziali.

*Gruppi di visitatori* vengono ricevuti alla BCE pressoché ogni giorno lavorativo dell'anno. Circa 10.000 persone provenienti da un vasto numero di paesi hanno visitato la BCE l'anno scorso e hanno ricevuto informazioni di prima mano sul lavoro svolto dalla BCE. Anche in questo caso si può ipotizzare un forte "effetto

di moltiplicazione", in quanto i gruppi sono spesso composti da insegnanti, banchieri, membri di specifici gruppi di interesse e altri esponenti che influenzano l'opinione pubblica.

La BCE è altresì attiva nel campo delle *conferenze accademiche*. Tre conferenze di questo tipo sono state organizzate dalla creazione della BCE. L'elemento trainante in questo settore di attività è stata una serie di conferenze sul ruolo e l'attività delle banche centrali (*central banking*), avviata nel novembre 2000 e che verrà organizzata ogni due anni. Le conferenze rappresentano il contributo della BCE alla promozione dell'interazione e della comunicazione tra gli economisti interessati ai vari aspetti del *central banking*. I programmi e gli atti delle conferenze sono disponibili sul sito Internet della BCE.

Il *sito Internet della BCE* ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) è lo spazio comune dove convergono praticamente tutti i diversi strumenti di comunicazione sopra ricordati. Tutti i documenti pubblicati dalla BCE possono essere visualizzati e scaricati dal sito Internet della BCE. Una parte del sito è dedicata in modo specifico alle necessità delle istituzioni finanziarie e un'altra fornisce accesso a informazioni statistiche sugli andamenti economici, finanziari e monetari nell'area dell'euro. La BCE attribuisce un'enorme importanza alla rete mondiale Internet (*Worldwide web*) quale mezzo di disseminazione dell'informazione e di comunicazione con terzi. Grazie a questo strumento una parte sempre più ampia della domanda d'informazioni può essere soddisfatta elettronicamente. Inoltre, sono state create linee di messaggia elettronica per rispondere a una vasta gamma di quesiti di diversa natura. Questo dialogo con gli utenti di Internet sta acquistando un ruolo sempre più importante. Il sito Internet della BCE fornisce collegamenti ai siti Internet di tutte le 15 BCN della UE.

La necessità di una comunicazione completa ed efficace emergerà in modo particolare nel periodo che precede l'introduzione delle banconote e delle monete in euro il 1° gennaio 2002. Per far fronte a tale sfida è in preparazione una *campagna di informazione* indirizzata al pubblico dei 12 paesi dell'area dell'euro (cfr. riquadro).

## Riquadro

### La Campagna di informazione Euro 2002

Il 1° gennaio 2002 le banconote e le monete in euro diventeranno parte della vita quotidiana dei cittadini dei 12 paesi dell'area dell'euro. La familiarizzazione con le banconote e le monete in euro è una condizione necessaria per il successo di questo cambiamento radicale. In particolare, al fine di garantire la fiducia nella nuova moneta sarà essenziale che tutti i suoi utilizzatori siano in grado di riconoscere le vere banconote e monete in euro nonché le loro denominazioni e il loro valore.

Nel contesto dei preparativi per l'introduzione delle banconote e delle monete in euro, la BCE – unitamente alle banche centrali nazionali (BCN) dell'Eurosistema – sta conducendo una “Campagna di informazione Euro 2002”, indirizzata a specifici obiettivi, con un bilancio di 80 milioni di euro. In seguito a un'asta pubblica, l'agenzia di comunicazione Publicis è stata prescelta per assistere la BCE nel portare a termine la campagna. Le attività connesse alla campagna di informazione saranno svolte in modo decentrato dalle BCN e saranno intraprese in stretta coordinazione con la Commissione europea e con gli Stati membri dell'area dell'euro.

La campagna si incentrerà su quattro principali messaggi:

- l'aspetto esteriore delle banconote in euro, incluso il loro colore e la loro dimensione;
- gli elementi di sicurezza;
- le denominazioni;
- le modalità complessive del passaggio all'euro.

La Campagna di informazione Euro 2002 include un “Programma di Partnership”, che si svolgerà durante tutto il 2001 e che è rivolto:

- a promuovere la cooperazione, nelle attività d'informazione, con altri organismi che hanno un ruolo importante da svolgere nell'informare il pubblico sul passaggio all'euro;
- a rendere massimo l'“effetto di moltiplicazione” di tali organismi;
- a garantire una distribuzione efficiente del materiale di informazione che descrive l'aspetto definitivo delle banconote e delle monete;
- a contribuire all'accuratezza dell'informazione prodotta da tali organismi.

L'interesse del pubblico per le banconote e le monete in euro aumenterà significativamente man mano che si avvicinerà il momento della loro introduzione, il 1° gennaio 2002. La campagna cercherà di rendere massimo tale interesse e di garantire che al pubblico vengano fornite informazioni esaustive e accurate sulle banconote e sulle monete in euro, attraverso attività di relazioni pubbliche e di stampa. Tali attività aumenteranno inoltre la consapevolezza del pubblico riguardo al passaggio e aiuteranno a renderlo più ricettivo alla nuova moneta. Un programma di eventi pubblici è previsto per il 2001. Esso includerà una “Vetrina euro” (*Euro Showcase*), formata da una serie di conferenze nei singoli paesi dell'area dell'euro, e un “Conto alla rovescia per l'euro”, che sottolinea le date importanti del periodo precedente l'introduzione delle banconote e delle monete e che includerà, per rafforzare il programma degli eventi, la distribuzione di “kit d'informazione” alla stampa e ai rappresentanti dei mezzi di informazione.

A partire dagli ultimi mesi del 2001 e fino agli inizi di gennaio 2002 la “Campagna sui mezzi di informazione” fornirà un supporto all'introduzione delle banconote e delle monete in euro presentando al pubblico il loro aspetto esteriore e fornendo informazioni sui loro elementi di sicurezza. Questa parte della campagna comprenderà trasmissioni televisive e radiofoniche e informazioni pubblicate nei giornali in tutti i paesi dell'area dell'euro. La progettazione e i dettagli della campagna saranno coordinati a livello nazionale, sia per sfruttare al massimo l'utilizzo delle caratteristiche specifiche dei mezzi di informazione locali, sia per garantire il

coordinamento con altre campagne di informazione sul passaggio all'euro, in particolare quelle realizzate dalle rispettive autorità nazionali.

I mesi precedenti e le settimane immediatamente successive all'introduzione delle banconote e delle monete in euro costituiranno, ovviamente, la fase più intensa della campagna. Tuttavia, per tutto il 2001 saranno organizzate varie attività volte a dare slancio alla Campagna di informazione Euro 2002. A tal riguardo, la "rivelazione" degli elementi di sicurezza a settembre sarà un evento cruciale.

#### **4 Osservazioni conclusive**

La politica di comunicazione della BCE svolge un ruolo cruciale nel sostenere la sua politica monetaria. Per affrontare le sfide cui deve far fronte una giovane banca centrale in un contesto multilingue e multiculturale è stata sviluppata una grande varietà di strumenti di comunicazione. Di conseguenza, la BCE è una delle banche centrali al mondo che comunica più attivamente con il pubblico. Le BCN dell'area dell'euro svolgono un ruolo essenziale in tali attività di comunicazione esterna grazie, in particolare, allo stretto contatto che

esse mantengono con coloro a cui è rivolta la comunicazione a livello regionale e nazionale.

Una comunicazione efficace e un grado elevato di trasparenza sono strumenti per guadagnare la fiducia sia dei mercati finanziari che del pubblico. Essi permettono agli osservatori esterni, attraverso i mezzi di informazione e le istituzioni democratiche, di valutare l'operato della BCE alla luce del suo mandato, che è quello di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.





## **Statistiche dell'area dell'euro**



# Indice

## Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
<b>I</b> 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*
<b>2</b> 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 e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	19*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti 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*
<b>3</b> 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 non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	28*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	30*
<b>4</b> 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*
<b>5</b> 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*
<b>6</b> Risparmio, investimenti e saldi finanziari nell'area dell'euro	43*
<b>7</b> 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*
<b>8</b> 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)	56*
10	Tassi di cambio	60*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	62*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
	12.1 Indicatori economici e finanziari	63*
	12.2 Risparmio, investimenti e saldi finanziari	64*
	Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia	65*
	<b>Note tecniche</b>	67*
	<b>Note generali</b>	69*

### L'ampliamento dell'area dell'euro dal 1° gennaio 2001, con l'ingresso della Grecia

Nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile della BCE, le serie statistiche di riferimento relative all'area dell'euro riguardano gli Stati membri compresi nell'area al momento a cui si riferiscono i dati. Pertanto, i dati fino alla fine del 2000 si riferiscono agli euro 11, quelli dall'inizio del 2001 agli euro 12. Eventuali eccezioni a questa regola, introdotte ove appropriato, sono indicate esplicitamente.

Nelle tavole la discontinuità è indicata mediante una linea corrispondente all'ampliamento dell'area dell'euro. Nelle figure è indicata con una linea tratteggiata. Nel calcolo delle variazioni assolute e di quelle percentuali per il 2001 rispetto a una base nel 2000 si utilizzano, ovunque possibile, serie che tengono conto dell'effetto dell'entrata della Grecia.

A fini analitici, dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in una tavola a parte alle pagine 65\* e 66\* (cfr. le note generali per ulteriori dettagli).

### Segni convenzionali nelle tavole

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

# Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

## Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,4	6,8	5,7	-	10,0	18,4	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,7	-	9,6	.	4,40	5,44
2000 1° trim.	10,0	4,9	6,0	-	9,3	25,7	3,55	5,61
2° trim.	9,5	5,0	6,3	-	10,1	21,9	4,27	5,43
3° trim.	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,1	4,74	5,44
4° trim.	5,5	3,8	5,1	-	9,6	.	5,02	5,28
2000 ago.	7,1	4,2	5,7	5,4	9,5	18,8	4,78	5,40
set.	6,2	4,1	5,3	5,4	10,0	16,6	4,85	5,47
ott.	5,8	3,7	5,2	5,1	9,8	16,8	5,04	5,42
nov.	5,0	3,7	5,0	5,0	9,3	17,6	5,09	5,34
dic.	5,5	3,6	4,9	.	9,5	.	4,93	5,07
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	.	.	.	.	.	.	4,77	5,01

### 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	2,5	1,9	81,8	1,7	10,0
2000	2,3	.	.	.	.	83,8	.	9,1
2000 1° trim.	2,0	4,3	3,6	3,5	4,8	83,0	1,9	9,4
2° trim.	2,1	5,2	3,8	3,8	6,0	83,7	2,2	9,1
3° trim.	2,5	5,8	3,9	3,4	5,8	83,9	2,0	9,0
4° trim.	2,7	.	.	.	.	84,7	.	8,7
2000 ago.	2,3	5,6	-	-	6,4	-	-	9,0
set.	2,8	6,2	-	-	5,7	-	-	8,9
ott.	2,7	6,5	-	-	3,9	-	-	8,8
nov.	2,9	6,2	-	-	4,6	-	-	8,7
dic.	2,6	.	.	.	.	.	.	8,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 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		21	Nominale		Reale (IPC)
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066	
2000	.	.	.	.	377,7	88,2	86,2	0,924	
2000 1° trim.	-5,0	9,3	148,0	-192,6	385,4	91,1	89,5	0,986	
2° trim.	-4,3	14,7	-18,2	51,9	385,8	88,4	86,6	0,933	
3° trim.	-4,5	17,9	-94,3	3,5	408,1	87,3	85,3	0,905	
4° trim.	.	.	.	.	377,7	85,9	83,5	0,868	
2000 ago.	-3,7	4,1	-41,1	13,6	402,6	87,0	85,1	0,904	
set.	1,0	5,7	-28,6	2,8	408,1	85,3	83,3	0,872	
ott.	0,0	8,2	-15,7	-1,7	416,2	84,4	82,2	0,855	
nov.	-2,0	4,6	-9,5	-3,9	400,1	85,1	82,8	0,856	
dic.	.	.	.	.	377,7	88,1	85,6	0,897	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 gen.	.	.	.	.	.	91,7	89,0	0,938	

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 istituzioni creditizie dell'area dell'euro <sup>1)</sup>	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	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
	6 ott.	124.948	283.395	16.403	3.949	225.352	180.000	44.998	0
	13	124.948	283.318	15.993	4.154	220.315	175.001	44.998	0
	20	124.947	283.352	15.003	3.896	214.625	168.998	44.998	0
	27	124.947	282.393	14.219	3.651	228.509	182.998	45.001	0
	3 nov.	124.947	281.110	15.515	3.553	225.430	180.003	45.001	0
	10	124.947	276.420	15.423	3.518	230.418	185.000	45.001	0
	17	124.947	272.580	16.032	3.535	230.467	185.000	45.001	0
	24	124.947	271.963	16.321	4.000	243.319	197.998	45.001	0
	1 dic.	124.947	271.907	16.655	3.514	245.234	200.000	45.000	0
	8	124.947	273.559	16.393	3.564	265.329	220.000	45.000	0
	15	124.947	272.796	16.345	3.760	264.536	218.999	45.000	0
	22	124.947	273.521	15.403	3.447	259.304	212.000	45.000	0
	29	117.073	258.688	15.750	3.746	268.648	222.988	45.000	0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	5 gen.	118.615	267.566	17.616	5.209	248.106	202.986	45.000	0
	12	118.611	265.734	18.826	4.365	241.060	196.000	45.000	0
	19	118.611	267.616	19.319	4.825	241.137	196.000	45.000	0
	26	118.611	266.468	19.635	4.543	255.203	205.001	49.999	0

**2. Passività**

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2							
2000	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
	6 ott.	357.485	116.723	116.645	67	0	0	11	-	4.574
	13	355.766	112.074	111.962	110	0	0	2	-	4.574
	20	352.508	116.184	115.944	238	0	0	2	-	4.574
	27	352.108	121.748	121.687	61	0	0	0	-	4.574
	3 nov.	355.687	116.263	116.209	54	0	0	0	-	3.784
	10	354.127	114.790	114.706	84	0	0	0	-	3.784
	17	351.946	111.494	111.366	128	0	0	0	-	3.784
	24	350.140	113.697	113.581	116	0	0	0	-	3.784
	1 dic.	356.421	125.647	125.539	108	0	0	0	-	3.784
	8	363.755	116.443	116.335	108	0	0	0	-	3.784
	15	364.276	117.935	117.842	93	0	0	0	-	3.784
	22	373.063	115.681	114.353	1.328	0	0	0	-	3.784
	29	371.370	124.642	124.402	240	0	0	0	305	3.784
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	5 gen.	372.834	117.327	117.241	74	0	0	12	7.679	3.784
	12	365.730	117.119	116.997	70	0	0	52	8.234	3.784
	19	359.929	124.202	124.012	133	0	0	57	8.110	3.784
	26	355.553	123.461	123.410	40	0	0	11	7.980	3.784

Fonte: BCE.

- 1) Dal dicembre 2000, il termine "istituzioni creditizie" ha sostituito il termine "controparti del settore finanziario".
- 2) Dal dicembre 2000 questa compare come voce a sé stante. In precedenza la voce "altri crediti" era inclusa nei "prestiti a controparti del settore finanziario dell'area dell'euro".

								Totale	
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituz. credit. dell'area dell'euro <sup>3)</sup>	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	17	16	141	25.271	58.986	82.024	802.418	2000	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
0	182	47	125	25.678	58.867	83.029	821.621		6 ott.
0	101	23	192	25.497	58.867	83.230	816.322		13
0	297	27	305	25.639	58.867	83.467	809.796		20
0	7	48	455	25.826	58.867	83.674	822.086		27
0	15	44	367	25.869	58.762	86.095	821.281		3 nov.
0	18	34	365	26.069	58.762	86.361	821.918		10
0	186	17	263	25.941	58.762	86.692	818.956		17
0	12	45	263	26.033	58.762	87.758	833.103		24
0	39	77	118	26.077	58.762	87.488	834.584		1 dic.
0	89	77	163	25.936	58.772	87.468	855.968		8
0	272	83	182	25.685	58.664	87.650	854.381		15
0	1.957	94	253	25.840	58.263	87.885	848.610		22
0	607	53	578	25.958	57.671	86.953	835.065		29
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
0	59	61	805	28.859	69.375	87.600	843.751	2001	5 gen.
0	10	50	1.304	29.221	69.375	88.286	836.782		12
0	113	24	1.071	29.016	69.375	89.240	840.210		19
0	181	22	963	28.168	70.255	89.616	853.462		26

								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			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
60.743	7.427	827	11.057	6.691	58.448	120.895	55.135	802.418	2000	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
48.795	9.072	912	13.173	7.077	64.521	144.152	55.137	821.621		6 ott.
49.355	9.502	900	13.277	7.077	64.507	144.152	55.138	816.322		13
41.782	9.429	896	12.734	7.077	65.320	144.152	55.140	809.796		20
49.420	9.291	866	11.838	7.077	65.870	144.152	55.142	822.086		27
51.113	9.501	864	12.216	7.077	65.481	144.152	55.143	821.281		3 nov.
54.257	9.888	864	11.988	7.077	65.846	144.152	55.145	821.918		10
56.484	10.870	865	9.998	7.077	67.139	144.152	55.147	818.956		17
67.442	11.394	860	10.335	7.077	69.071	144.152	55.151	833.103		24
51.678	10.733	861	10.701	7.077	68.376	144.152	55.154	834.584		1 dic.
73.400	10.656	860	12.169	7.077	68.515	144.152	55.157	855.968		8
68.122	10.813	856	12.401	7.077	69.807	144.152	55.157	854.381		15
54.035	11.139	855	12.728	7.077	70.939	144.152	55.157	848.610		22
57.038	10.824	807	12.414	6.702	73.452	117.668	56.059	835.065		29
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
57.333	11.715	5.833	10.778	7.168	76.187	118.752	54.361	843.751	2001	5 gen.
56.759	10.870	5.655	11.476	7.168	76.415	119.144	54.428	836.782		12
55.539	10.906	5.354	13.483	7.168	78.162	119.144	54.429	840.210		19
73.786	11.099	5.101	12.968	7.168	78.859	119.274	54.429	853.462		26

**Tavola 1.2****Tassi di interesse della BCE***(valori percentuali in ragione d'anno per i livelli; punti percentuali per le variazioni)*

Con effetto dal <sup>1)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
	Livello <sup>1</sup>	Variazione <sup>2</sup>	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Variazione <sup>5</sup>	Livello <sup>6</sup>	Variazione <sup>7</sup>
			Livello <sup>3</sup>	Livello <sup>4</sup>			
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>5)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 <sup>5)</sup>	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 <sup>1)</sup>***(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)***1. Operazioni di rifinanziamento principali <sup>2)</sup>**

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 <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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
11	128.731	76.000	-	4,75	4,76	4,78	14
18	107.602	93.000	-	4,75	4,75	4,76	14
25	159.063	90.000	-	4,75	4,80	4,82	14
1 nov.	150.445	90.000	-	4,75	4,84	4,85	14
8	147.173	95.000	-	4,75	4,83	4,84	14
15	130.251	90.000	-	4,75	4,78	4,80	14
22	148.887	108.000	-	4,75	4,80	4,82	14
29	147.060	92.000	-	4,75	4,82	4,83	14
6 dic.	129.916	128.000	-	4,75	4,75	4,79	14
13	116.112	91.000	-	4,75	4,76	4,78	14
20	152.151	121.000	-	4,75	4,80	4,86	14
27	118.217	102.000	-	4,75	4,79	4,84	14
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 3 gen.	136.434	101.000	-	4,75	4,76	4,78	14
10	95.841	95.000	-	4,75	4,75	4,75	14
17	137.641	101.000	-	4,75	4,75	4,77	14
24	118.546	104.000	-	4,75	4,75	4,76	14
31	137.610	84.000	-	4,75	4,76	4,77	14

## 2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale <sup>3)</sup> 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

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

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) 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.
- 3) Il tasso marginale si riferisce al tasso più basso al quale i finanziamenti sono stati aggiudicati.

## Tavola 1.4

### Statistiche sulla riserva obbligatoria

#### 1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Operazioni pronti contro termine	Titoli di debito con scadenza oltre i 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
1999 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.	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
set.	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
ott.	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
nov. <sup>3)</sup>	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
dic. <sup>(p) 3)</sup>	10.075,1	5.713,4	136,7	188,5	1.273,3	528,4	2.234,7

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 proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute 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.
- 3) Comprende le passività soggette a obbligo di riserva delle istituzioni situate in Grecia (134,4 miliardi di euro in novembre e 134,6 miliardi di euro in dicembre, di cui, rispettivamente, 107,3 e 110,3 miliardi soggetti al coefficiente di riserva del 2 per cento). In via transitoria le istituzioni situate in altri Stati membri partecipanti hanno avuto la possibilità di detrarre dalle proprie passività soggette a obbligo di riserva quelle nei confronti di istituzioni situate in Grecia. A partire dalla rilevazione di fine di gennaio 2001 saranno applicate le procedure standard per il calcolo delle passività soggette a obbligo di riserva.

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

(miliardi di euro; tassi di interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2000 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.	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
nov.	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
dic.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 gen. <sup>7)</sup>	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb. <sup>(p)</sup>	120,2	-	-	-	-

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 istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia 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 dalle istituzioni creditizie soggette 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 le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie 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 di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).
- 7) In seguito all'adozione dell'euro da parte della Grecia il 1° gennaio 2001, l'obbligo di riserva è una media di quello per gli 11 paesi dell'area dal 24 al 31 dicembre 2000 e di quello per i 12 paesi dal 1° al 23 gennaio 2001, con pesi proporzionali al numero dei giorni di calendario (vale a dire  $8/31 * 116,9$  miliardi di euro +  $23/31 * 119,1$  miliardi di euro).

**Tavola 1.5**
**Posizione di liquidità del sistema bancario <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)*

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti degli istituti di credito <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità <sup>2)</sup>				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 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
ott.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
dic.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate 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 6), delle banconote e monete in circolazione (voce 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (voce 11).

## 2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

**Tavola 2.1**

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

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM <sup>2)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti				
1997	237,2	215,5	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	324,1	7,0	51,6	736,7
1998 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	52,5	1.199,9
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	47,4	1.445,6
3° trim.	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	48,2	1.044,0
1999 dic.	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5
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	52,4	1.056,1
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	52,5	969,3
mar.	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	49,0	1.051,9
apr.	471,4	452,5	18,4	0,5	96,7	2,6	93,0	1,1	14,4	4,3	10,1	438,0	9,9	51,4	1.081,8
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	51,9	1.084,5
giu.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1.209,4
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	51,6	1.125,7
ago.	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	52,4	1.093,5
set.	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8
ott.	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1.111,7
nov.	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,3	1.013,0
dic. <sup>6)</sup>	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,2	4,3	10,9	380,7	10,4	55,8	1.004,5

#### 2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli di mercato monetario			Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Totale	
			IFM <sup>2)</sup>	Amministrazione centrale	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						6
1997	354,9	147,0	91,9	51,7	3,4	13,4	14,8	106,0	33,4	67,2	736,7
1998 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.	348,6	549,5	486,6	54,4	8,5	4,9	5,3	138,0	97,9	55,8	1.199,9
2° trim.	356,1	724,3	672,3	43,1	8,9	4,9	5,3	140,7	171,4	43,0	1.445,6
3° trim.	359,7	390,5	332,9	50,1	7,6	3,3	5,3	146,3	88,8	50,1	1.044,0
1999 dic.	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,8	1.014,5
2000 gen.	366,2	388,9	333,4	47,0	8,4	3,3	4,6	175,7	72,6	44,8	1.056,1
feb.	363,8	311,7	246,7	56,7	8,4	3,3	4,6	175,1	64,4	46,4	969,3
mar.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,9	75,1	45,4	1.051,9
apr.	372,7	394,2	340,4	43,4	10,3	1,7	4,6	189,7	75,2	43,8	1.081,8
mag.	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,7	82,4	44,7	1.084,5
giu.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	45,0	1.209,4
lug.	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,7
ago.	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	200,1	66,6	46,3	1.093,5
set.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	222,1	75,0	50,6	1.129,8
ott.	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,3	69,5	50,6	1.111,7
nov.	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	222,5	29,3	50,6	1.013,0
dic. <sup>6)</sup>	390,2	327,3	270,6	46,9	9,8	0,0	3,8	199,9	30,0	53,4	1.004,5

Fonte: BCE.

- 1) La Banca centrale europea è stata istituita il 1° giugno del 1998. I dati relativi all'Eurosistema si riferiscono alla BCE (dal giugno 1998) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro.
- 2) A decorrere dalla fine di novembre 2000, i saldi derivanti dal funzionamento del sistema TARGET vengono compensati con frequenza giornaliera per novazione. Pertanto, le posizioni bilaterali di ciascuna banca centrale nazionale nei confronti della BCE e delle altre banche centrali nazionali sono state sostituite da una singola posizione bilaterale netta nei confronti della BCE. Per le posizioni lorde di fine mese nel 1999 e nei mesi da gennaio a ottobre 2000, cfr. le note corrispondenti nei Bollettini di febbraio 2000 e di dicembre 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 non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM		Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8			11	12					
1997	8.445,9	2.909,8	822,7	4.713,5	1.870,7	636,0	1.052,3	182,4	100,5	329,6	93,6	235,9	1.598,7	239,1	797,5	13.381,9	
1998 4° trim.	9.117,5	3.186,2	822,3	5.108,9	2.015,5	721,7	1.105,0	188,8	107,9	424,2	122,8	301,4	1.584,6	244,1	778,3	14.272,1	
1999 1° trim.	9.272,3	3.282,6	817,9	5.171,7	2.090,7	761,8	1.134,1	194,8	100,0	469,3	125,5	343,7	1.632,2	244,8	877,1	14.686,2	
2° trim.	9.476,2	3.335,4	817,8	5.323,0	2.142,6	801,1	1.128,9	212,5	102,8	484,9	124,3	360,6	1.652,2	250,2	867,4	14.976,2	
3° trim.	9.594,4	3.391,0	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	482,0	129,3	352,7	1.659,3	259,1	814,2	15.105,0	
1999 dic.	9.791,8	3.426,9	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,8	129,9	522,4	138,2	384,1	1.710,2	281,4	919,1	15.534,6	
2000 gen.	9.859,4	3.457,7	820,8	5.580,9	2.197,2	835,4	1.134,1	227,7	121,1	529,7	141,8	387,9	1.729,5	282,8	937,0	15.656,8	
feb.	9.866,3	3.433,2	816,4	5.616,8	2.220,1	846,0	1.140,3	233,8	130,8	547,5	145,0	402,4	1.775,3	282,4	953,6	15.775,9	
mar.	10.033,8	3.524,4	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	595,5	155,5	440,1	1.811,5	287,7	977,6	16.063,3	
apr.	10.081,2	3.508,7	824,0	5.748,5	2.220,0	878,3	1.105,7	235,9	149,1	610,8	157,5	453,2	1.912,3	289,1	1.018,7	16.281,1	
mag.	10.160,7	3.564,7	817,4	5.778,6	2.232,8	895,1	1.094,7	243,0	157,2	630,1	162,5	467,5	1.897,1	289,0	1.018,4	16.385,2	
giu.	10.140,7	3.477,6	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	589,5	157,8	431,7	1.876,9	271,1	1.021,1	16.265,6	
lug.	10.094,6	3.404,9	815,5	5.874,1	2.218,0	920,6	1.046,3	251,2	152,8	587,5	150,1	437,4	1.906,3	272,9	1.070,0	16.302,1	
ago.	10.153,0	3.456,8	803,6	5.892,6	2.216,6	927,1	1.034,2	255,3	152,9	588,1	150,6	437,5	1.966,8	275,4	1.108,0	16.460,8	
set.	10.253,1	3.475,3	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	591,0	151,9	439,2	1.983,9	278,7	1.030,0	16.513,9	
ott.	10.317,9	3.495,2	801,7	6.021,1	2.222,9	937,5	1.020,6	264,8	151,7	592,4	153,4	439,0	2.040,8	280,7	1.100,7	16.707,0	
nov.	10.401,6	3.536,6	808,8	6.056,3	2.216,7	935,3	1.017,3	264,0	157,8	597,7	151,2	446,5	2.066,2	297,7	1.048,9	16.786,7	
dic. <sup>(p)</sup>	10.412,8	3.504,3	817,6	6.091,0	2.187,7	929,6	993,0	265,1	145,7	617,8	164,6	453,2	2.007,2	299,8	1.040,4	16.711,4	

#### 2. Passività

	Banco-note e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni centrali	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti	Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
						A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
1997	0,4	7.784,1	3.012,5	102,1	4.669,4	1.232,6	1.901,8	1.329,7	205,4	252,2	1.925,1	138,8	688,4	1.377,9	1.214,9	13.381,9
1998 4° trim.	0,4	8.295,0	3.316,5	95,4	4.883,1	1.386,0	1.927,8	1.392,6	176,7	241,4	2.119,7	160,8	743,8	1.505,9	1.204,9	14.272,1
1999 1° trim.	0,5	8.346,3	3.395,4	79,0	4.871,9	1.390,6	1.988,4	1.314,5	178,3	280,1	2.198,1	180,5	760,7	1.623,9	1.296,1	14.686,2
2° trim.	0,5	8.466,2	3.443,7	81,9	4.940,6	1.484,3	1.965,6	1.324,2	166,5	305,7	2.274,5	183,2	783,8	1.674,2	1.288,1	14.976,2
3° trim.	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,1	1.322,1	160,6	307,5	2.335,1	204,1	796,8	1.696,1	1.235,7	15.105,0
1999 dic.	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,2	1.332,0	144,2	309,8	2.370,6	242,1	838,4	1.782,6	1.257,5	15.534,6
2000 gen.	0,7	8.729,6	3.561,8	86,7	5.081,1	1.566,4	2.027,5	1.332,3	155,0	326,3	2.376,6	221,6	858,5	1.844,7	1.298,8	15.656,8
feb.	0,7	8.730,1	3.555,1	88,0	5.087,0	1.559,8	2.045,3	1.322,4	159,5	343,6	2.402,9	233,0	866,3	1.883,7	1.315,6	15.775,9
mar.	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,1	1.312,5	177,3	343,1	2.430,0	248,8	881,0	2.000,8	1.349,3	16.063,3
apr.	0,7	8.822,4	3.586,6	88,3	5.147,5	1.602,3	2.060,5	1.305,0	179,8	409,7	2.459,0	248,1	890,1	2.078,7	1.372,4	16.281,1
mag.	0,6	8.874,3	3.649,6	79,8	5.144,9	1.586,5	2.080,1	1.297,1	181,2	412,7	2.477,9	260,0	897,4	2.077,4	1.384,9	16.385,2
giu.	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.077,6	1.291,8	167,3	410,3	2.486,7	261,1	889,4	1.967,1	1.400,5	16.265,6
lug.	0,6	8.770,1	3.545,4	85,0	5.139,7	1.594,6	2.088,0	1.285,1	172,0	408,9	2.511,0	272,6	894,7	2.009,3	1.435,0	16.302,1
ago.	0,0	8.801,9	3.579,6	86,8	5.135,5	1.566,4	2.119,7	1.280,1	169,4	419,1	2.537,8	276,1	897,7	2.069,6	1.458,6	16.460,8
set.	0,0	8.859,2	3.600,0	113,7	5.145,5	1.577,0	2.124,4	1.272,7	171,4	409,1	2.558,6	272,2	904,4	2.117,1	1.393,3	16.513,9
ott.	0,0	8.903,8	3.630,2	121,3	5.152,4	1.577,0	2.140,9	1.263,9	170,6	412,2	2.581,9	281,3	908,8	2.183,4	1.435,6	16.707,0
nov.	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,0	1.258,0	173,5	421,7	2.578,0	278,5	921,7	2.198,4	1.431,3	16.786,7
dic. <sup>(p)</sup>	0,0	9.044,2	3.663,4	117,5	5.263,3	1.650,1	2.160,1	1.277,9	175,2	393,7	2.567,7	263,0	926,1	2.118,3	1.398,4	16.711,4

Fonte: BCE.

## Tavola 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

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

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 mag.	6.061,0	831,5	5.229,4	1.447,8	1.238,9	208,9	373,7	2.015,2	257,3	851,1	11.006,1
giu.	6.161,4	838,2	5.323,2	1.432,3	1.219,0	213,3	364,9	2.150,8	259,9	882,0	11.251,2
lug.	6.188,4	830,1	5.358,3	1.424,0	1.207,2	216,7	362,4	2.088,3	264,6	864,4	11.192,1
ago.	6.179,2	826,1	5.353,2	1.436,4	1.211,5	224,9	361,2	2.061,7	265,4	845,6	11.149,6
set.	6.223,9	831,1	5.392,8	1.446,0	1.227,4	218,6	357,1	2.087,2	269,0	829,5	11.212,8
ott.	6.279,8	840,3	5.439,5	1.456,0	1.239,6	216,4	358,4	2.124,9	271,2	873,7	11.364,1
nov.	6.357,5	853,5	5.504,0	1.461,6	1.237,3	224,3	372,9	2.181,8	275,5	922,6	11.571,9
dic.	6.385,1	847,9	5.537,2	1.438,6	1.210,7	227,8	394,0	2.110,8	291,3	931,1	11.551,0
2000 gen.	6.422,0	840,6	5.581,5	1.450,4	1.221,7	228,7	397,7	2.153,9	292,6	955,5	11.672,1
feb.	6.453,5	836,1	5.617,3	1.465,5	1.230,7	234,8	412,2	2.192,8	292,1	972,6	11.788,9
mar.	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	450,2	2.250,6	297,5	994,2	11.970,5
apr.	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	463,3	2.350,3	299,0	1.034,4	12.174,1
mag.	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	477,6	2.338,9	299,0	1.035,4	12.197,9
giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	442,1	2.331,6	281,1	1.039,1	12.186,8
lug.	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	447,7	2.355,9	283,1	1.086,3	12.274,6
ago.	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	447,8	2.402,1	285,6	1.125,0	12.360,8
set.	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,3	449,4	2.442,9	288,9	1.049,8	12.414,2
ott.	6.841,5	819,9	6.021,5	1.381,5	1.115,5	266,0	449,6	2.495,5	291,2	1.118,7	12.578,0
nov.	6.883,8	827,0	6.056,8	1.377,6	1.112,2	265,4	457,6	2.469,0	308,0	1.067,7	12.563,7
dic. <sup>(p)</sup>	6.926,1	834,7	6.091,4	1.353,0	1.086,6	266,4	464,1	2.387,9	310,1	1.053,5	12.494,7

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecip. in fondi comuni monetari/tit. di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
1999 mag.	321,5	120,8	4.919,0	1.447,6	1.979,3	1.319,6	172,5	388,5	1.468,4	785,0	1.728,0	1.260,0	15,0	11.006,1
giu.	323,9	125,0	4.949,4	1.493,1	1.965,6	1.324,2	166,5	390,9	1.477,2	795,7	1.845,5	1.331,1	12,4	11.251,2
lug.	331,9	135,0	4.953,1	1.479,4	1.983,6	1.326,3	163,7	382,7	1.481,6	800,3	1.778,0	1.316,0	13,7	11.192,1
ago.	326,4	138,0	4.930,8	1.450,4	1.992,6	1.325,2	162,6	396,0	1.489,5	799,0	1.784,5	1.284,6	0,7	11.149,6
set.	327,3	133,3	4.943,0	1.479,1	1.981,1	1.322,1	160,6	402,9	1.510,2	809,5	1.784,9	1.285,7	16,0	11.212,8
ott.	329,6	135,1	4.959,2	1.481,6	2.001,2	1.318,9	157,5	409,7	1.523,7	818,7	1.855,5	1.311,3	21,2	11.364,1
nov.	330,1	146,1	4.998,1	1.516,3	2.009,5	1.313,6	158,6	428,1	1.534,6	823,0	1.917,5	1.376,0	18,3	11.571,9
dic.	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,2	1.332,0	144,2	425,2	1.544,9	871,0	1.832,3	1.304,3	17,1	11.551,0
2000 gen.	333,0	133,7	5.089,6	1.574,8	2.027,5	1.332,3	155,0	430,1	1.544,1	888,0	1.917,3	1.343,5	-7,2	11.672,1
feb.	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,3	1.322,4	159,5	449,1	1.559,7	892,1	1.948,1	1.362,0	6,8	11.788,9
mar.	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,1	1.312,5	177,3	461,7	1.562,7	908,1	2.075,9	1.394,7	-16,6	11.970,5
apr.	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.060,5	1.305,0	179,8	510,4	1.582,6	918,0	2.154,0	1.416,1	-34,2	12.174,1
mag.	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,1	1.297,1	181,2	517,2	1.584,7	919,2	2.159,8	1.429,5	-20,3	12.197,9
giu.	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.077,6	1.291,8	167,3	517,8	1.593,7	921,0	2.059,1	1.445,6	17,0	12.186,8
lug.	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,0	1.285,1	172,0	530,4	1.592,4	936,8	2.093,9	1.480,6	12,6	12.274,6
ago.	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.119,7	1.280,1	169,4	544,1	1.612,5	942,8	2.136,2	1.504,8	-4,8	12.360,8
set.	338,9	159,3	5.158,0	1.589,5	2.124,4	1.272,7	171,4	535,7	1.619,8	970,2	2.192,1	1.443,8	-3,6	12.414,2
ott.	336,7	172,3	5.166,0	1.590,7	2.140,9	1.263,9	170,6	541,9	1.646,4	977,2	2.252,9	1.486,2	-1,8	12.578,0
nov.	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,0	1.258,0	173,5	542,4	1.643,9	988,6	2.227,7	1.482,0	-13,9	12.563,7
dic. <sup>(p)</sup>	347,5	164,4	5.273,1	1.659,9	2.160,1	1.277,9	175,2	510,9	1.639,4	957,0	2.148,3	1.451,8	2,3	12.494,7

Fonte: BCE.

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

### 3. Attività: flussi <sup>2)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						
1999 giu.	101,5	6,6	94,9	-12,8	-17,3	4,5	-9,0	126,7	2,4	30,4	239,2	
lug.	29,9	-8,0	37,9	-13,6	-16,7	3,1	-3,3	-35,8	4,7	-17,7	-35,8	
ago.	-10,2	-4,2	-6,1	17,7	9,8	7,9	-0,1	-44,3	0,8	-18,8	-54,9	
set.	46,2	5,1	41,2	16,8	24,0	-7,3	-5,4	20,0	3,5	-9,4	71,8	
ott.	54,4	9,1	45,4	19,8	22,5	-2,7	1,2	21,1	2,2	44,3	143,1	
nov.	74,0	12,8	61,1	11,4	3,9	7,5	9,1	21,9	4,3	48,9	169,5	
dic.	29,9	-5,8	35,7	-28,5	-31,7	3,2	15,7	-80,9	16,0	5,3	-42,6	
2000 gen.	32,6	-7,5	40,1	15,0	13,8	1,2	3,4	20,9	1,4	24,4	97,7	
feb.	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	12,9	33,9	-0,5	17,0	110,9	
mar.	72,0	4,5	67,4	-13,7	-6,9	-6,8	36,3	31,2	5,4	22,2	153,5	
apr.	55,9	2,3	53,7	-16,3	-21,3	5,0	12,1	13,7	1,5	33,2	100,2	
mag.	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	13,0	11,5	0,0	0,9	47,8	
giu.	60,4	-0,5	60,9	-17,1	-18,1	1,0	-35,8	7,1	-17,6	4,0	0,9	
lug.	22,3	-1,3	23,6	-19,1	-26,7	7,6	4,7	-6,1	2,0	46,9	50,7	
ago.	7,1	-8,6	15,7	-6,0	-9,6	3,6	0,4	3,9	2,5	38,5	46,4	
set.	67,4	-4,1	71,5	0,4	-3,0	3,4	1,7	17,5	3,3	-76,0	14,3	
ott.	40,6	1,9	38,6	-6,5	-15,4	8,8	1,6	9,5	3,4	69,0	117,5	
nov.	49,4	7,2	42,2	-1,8	-1,4	-0,4	7,3	8,0	16,8	-51,2	28,5	
dic. <sup>4)</sup>	59,4	8,1	51,3	-22,4	-23,6	1,2	8,2	-2,3	2,1	-13,3	31,8	

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi della Amm.ne centrale	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partec. in fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 giu.	2,4	4,2	29,0	45,1	-14,5	4,5	-6,0	1,4	7,5	14,0	109,7	74,8	-3,8	239,2
lug.	8,0	10,0	6,8	-12,6	19,9	2,2	-2,7	-7,8	7,3	5,0	-45,5	-20,2	0,7	-35,8
ago.	-5,5	2,9	-24,3	-29,8	7,8	-1,1	-1,1	13,1	4,6	0,7	-4,9	-29,2	-12,4	-54,9
set.	0,9	-4,7	12,9	29,2	-11,2	-3,1	-2,0	6,5	22,2	5,8	4,3	8,6	15,3	71,8
ott.	2,3	1,8	13,9	1,6	18,6	-3,2	-3,2	6,4	11,1	7,6	55,0	39,8	5,3	143,1
nov.	0,5	11,0	34,4	33,0	5,7	-5,4	1,1	17,8	6,1	3,3	32,9	66,5	-2,9	169,5
dic.	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-14,7	10,6	29,8	-89,6	-60,2	0,5	-42,6
2000 gen.	-16,9	-8,3	23,0	28,0	-16,0	0,2	10,7	0,8	-2,6	18,4	67,6	42,8	-27,0	97,7
feb.	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,6	-9,9	4,5	19,0	15,4	5,4	26,3	16,5	13,9	110,9
mar.	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,1	-10,0	17,8	12,0	1,4	14,5	107,1	32,3	-23,2	153,5
apr.	3,3	1,6	33,1	33,4	5,0	-7,7	2,4	2,3	14,6	9,3	35,8	15,3	-14,9	100,2
mag.	-0,2	-17,9	1,5	-11,3	20,3	-8,9	1,4	9,9	6,1	3,0	26,9	12,4	6,0	47,8
giu.	3,6	32,1	-8,0	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-3,9	15,6	-4,6	-79,0	18,8	26,1	0,9
lug.	1,9	-11,3	1,2	-5,0	7,5	-6,1	4,7	12,0	-7,2	15,1	8,0	38,1	-7,0	50,7
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	12,6	11,7	6,9	5,0	32,7	-15,4	46,4
set.	1,0	18,7	4,2	9,8	-0,2	-7,4	2,0	-8,7	3,3	20,8	41,4	-66,2	-0,3	14,3
ott.	-2,2	13,1	2,7	-0,8	13,2	-8,9	-0,8	5,0	18,3	5,9	20,2	45,0	9,6	117,5
nov.	0,1	-3,6	26,1	20,1	8,8	-5,8	3,0	0,8	4,4	11,9	7,6	-5,5	-13,5	28,5
dic. <sup>4)</sup>	10,6	-4,4	97,3	54,8	20,6	20,1	1,8	-28,9	8,2	-26,7	-9,9	-29,8	15,3	31,8

Tavola 2.4

Aggregati monetari <sup>1)</sup> e contropartite

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

## 1. Consistenze di fine periodo

	M1							M2		Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>				
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 mag.	321,5	1.515,4	1.836,9	103,08	866,8	1.264,8	3.968,5	101,31	172,5	388,5	57,9	
giu.	323,9	1.555,8	1.879,7	105,46	843,7	1.270,7	3.994,1	101,93	166,5	390,9	59,6	
lug.	331,9	1.548,2	1.880,1	105,55	856,6	1.275,5	4.012,2	102,46	163,7	382,7	62,1	
ago.	326,4	1.518,2	1.844,6	103,51	859,6	1.275,3	3.979,5	101,58	162,6	396,0	63,6	
set.	327,3	1.542,2	1.869,5	104,93	846,0	1.272,4	3.987,9	101,81	160,6	402,9	76,1	
ott.	329,6	1.546,6	1.876,2	105,26	860,8	1.270,5	4.007,5	102,22	157,5	409,7	74,7	
nov.	330,1	1.580,5	1.910,6	107,10	860,2	1.265,3	4.036,2	102,86	158,6	428,1	76,2	
dic.	349,9	1.614,1	1.964,0	110,06	881,0	1.287,9	4.132,8	105,30	144,2	425,2	88,8	
2000 gen.	333,0	1.642,4	1.975,4	110,64	864,2	1.289,1	4.128,7	105,15	155,0	430,1	87,2	
feb.	331,1	1.634,3	1.965,4	110,08	879,3	1.278,2	4.122,9	105,03	159,5	449,1	90,9	
mar.	334,6	1.642,8	1.977,4	110,67	887,6	1.267,7	4.132,7	105,22	177,3	461,7	90,7	
apr.	337,7	1.680,9	2.018,6	112,87	895,7	1.260,2	4.174,5	106,17	179,8	510,4	89,7	
mag.	337,5	1.662,8	2.000,3	112,04	913,6	1.252,1	4.165,9	106,04	181,2	517,2	87,5	
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,94	912,2	1.244,7	4.172,2	106,27	167,3	517,8	86,8	
lug.	343,0	1.672,3	2.015,3	112,87	922,3	1.237,0	4.174,6	106,26	172,0	530,4	76,7	
ago.	337,9	1.643,1	1.981,0	110,84	951,7	1.230,5	4.163,2	105,88	169,4	544,1	81,0	
set.	338,9	1.654,4	1.993,3	111,42	955,3	1.220,4	4.169,1	105,95	171,4	535,7	81,5	
ott.	336,7	1.656,8	1.993,5	111,32	970,8	1.211,2	4.175,5	106,00	170,6	541,9	89,9	
nov.	336,8	1.675,2	2.012,0	112,45	983,6	1.202,4	4.198,0	106,67	173,5	542,4	99,0	
dic. <sup>6)</sup>	347,5	1.726,9	2.074,3	116,15	991,8	1.221,0	4.287,2	109,14	175,2	510,9	106,6	

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

	M1							M2		Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni
	M1		Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>				
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 giu.	2,4	39,9	42,4	11,6	-23,8	5,9	24,4	6,4	-6,0	1,4	1,5	
lug.	8,0	-6,5	1,6	14,1	14,3	4,8	20,6	7,8	-2,7	-7,8	2,9	
ago.	-5,5	-30,8	-36,3	12,9	2,0	-0,1	-34,4	7,1	-1,1	13,1	1,1	
set.	0,9	24,5	25,4	12,8	-13,4	-3,0	9,0	7,0	-2,0	6,5	0,9	
ott.	2,3	3,6	5,8	13,0	12,2	-1,9	16,1	7,1	-3,2	6,4	-1,9	
nov.	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,0	6,5	1,1	17,8	0,7	
dic.	19,5	33,4	52,9	10,1	20,5	22,5	96,0	5,3	-14,4	-14,7	13,1	
2000 gen.	-16,9	27,3	10,4	9,3	-17,6	1,1	-6,1	4,2	10,7	0,8	-1,9	
feb.	-1,8	-8,2	-10,1	10,7	16,6	-10,9	-4,4	5,3	4,5	19,0	3,7	
mar.	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1	17,8	12,0	-1,0	
apr.	3,3	36,0	39,2	11,4	5,8	-7,6	37,4	5,5	2,4	2,3	-0,2	
mag.	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7	1,4	9,9	-1,7	
giu.	3,6	12,6	16,2	7,1	0,2	-7,3	9,2	4,3	-13,9	-3,9	1,7	
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,4	-0,5	3,7	4,7	12,0	-10,7	
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	27,8	-6,5	-15,0	4,2	-2,7	12,6	3,2	
set.	1,0	9,3	10,3	6,2	2,5	-10,1	2,7	4,1	2,0	-8,7	0,6	
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,2	-9,4	2,1	3,7	-0,8	5,0	7,3	
nov.	0,1	20,2	20,3	5,0	14,6	-8,6	26,3	3,7	3,0	0,8	10,1	
dic. <sup>6)</sup>	10,6	55,5	66,2	5,5	12,5	18,8	97,4	3,6	1,8	-28,9	10,1	

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) <sup>2)</sup>	14	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti				
									Indice (dic. 98=100) <sup>2)</sup>	22			
12	13	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
4.587,5	102,44		1.113,4	115,1	1.410,4	785,0	2.070,4	5.812,0	5.229,4	103,45	287,2	1999 mag.	
4.611,2	102,91		1.122,9	114,2	1.417,5	795,7	2.057,2	5.901,4	5.323,2	105,33	305,3	giu.	
4.620,8	103,21		1.127,7	111,9	1.419,4	800,3	2.037,3	5.937,4	5.358,3	106,08	310,4	lug.	
4.601,7	102,73		1.133,7	111,0	1.425,9	799,0	2.037,6	5.939,3	5.353,2	105,96	277,2	ago.	
4.627,5	103,05		1.135,8	111,2	1.434,1	809,5	2.058,6	5.968,5	5.392,8	106,77	302,3	set.	
4.649,3	103,44		1.140,8	110,6	1.449,1	818,7	2.080,0	6.014,2	5.439,5	107,67	269,4	ott.	
4.699,1	104,43		1.149,8	110,7	1.458,4	823,0	2.090,7	6.101,2	5.504,0	108,88	264,2	nov.	
4.791,0	106,21		1.161,6	112,7	1.456,1	871,0	2.058,6	6.159,1	5.537,2	109,58	278,5	dic.	
4.800,9	106,29		1.163,6	111,8	1.456,9	888,0	2.062,3	6.207,8	5.581,5	110,38	236,6	2000 gen.	
4.822,4	106,79		1.166,4	112,8	1.468,8	892,1	2.066,9	6.264,4	5.617,3	111,10	244,8	feb.	
4.862,5	107,59		1.164,9	113,6	1.472,0	908,1	2.060,4	6.367,7	5.688,6	112,43	174,8	mar.	
4.954,4	108,51		1.165,1	113,2	1.492,8	918,0	2.041,0	6.449,4	5.749,0	113,49	196,3	apr.	
4.951,8	108,61		1.167,0	114,4	1.497,2	919,2	2.023,7	6.500,8	5.779,1	114,06	179,2	mag.	
4.944,1	108,46		1.165,8	115,9	1.506,9	921,0	2.002,3	6.532,6	5.846,3	115,26	272,6	giu.	
4.953,7	108,59		1.166,2	116,9	1.515,7	936,8	1.974,5	6.574,7	5.874,6	115,73	262,1	lug.	
4.957,6	108,54		1.168,4	118,6	1.531,5	942,8	1.950,6	6.597,5	5.893,1	116,04	266,0	ago.	
4.957,8	108,47		1.169,4	120,8	1.538,3	970,2	1.946,4	6.686,2	5.978,5	117,44	250,8	set.	
4.977,9	108,77		1.170,4	121,6	1.556,5	977,2	1.935,4	6.737,1	6.021,5	118,20	242,6	ott.	
5.013,0	109,65		1.163,7	124,2	1.544,9	988,6	1.939,2	6.779,8	6.056,8	119,03	241,3	nov.	
5.080,0	111,40		1.168,6	126,5	1.532,7	957,0	1.921,3	6.821,9	6.091,4	120,04	239,6	dic. <sup>4)</sup>	

M3			Principali contropartite di M3									Attività nette sull'estero	
Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>3)</sup>						
			Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>4)</sup>			
											15		
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		
21,3	5,6	5,7	9,3	-1,0	6,1	14,0	-10,7	90,4	94,9	10,5	17,0	1999 giu.	
13,1	6,0	5,8	5,3	-2,3	4,4	5,0	-24,6	37,7	37,9	10,3	9,7	lug.	
-21,4	5,8	5,9	5,7	-0,9	3,5	0,7	5,6	1,7	-6,1	10,1	-39,4	ago.	
14,4	6,1	5,9	2,2	0,2	21,3	5,8	29,1	28,5	41,2	9,9	15,7	set.	
17,4	5,8	6,0	6,2	-0,6	13,0	7,6	31,6	43,8	45,4	10,1	-33,8	ott.	
44,6	6,2	6,0	8,1	0,1	5,4	3,3	16,8	77,7	61,1	10,3	-11,0	nov.	
79,9	6,2	5,9	11,7	2,1	-2,6	29,8	-37,5	54,6	35,7	9,6	8,6	dic.	
3,6	5,3	5,9	1,6	-0,9	-0,8	18,4	6,3	44,7	40,1	8,8	-46,7	2000 gen.	
22,8	6,2	6,0	1,0	1,0	11,7	5,4	4,9	55,6	36,5	9,5	7,6	feb.	
36,1	6,6	6,5	-2,0	0,8	2,3	14,5	-2,4	97,0	67,4	9,9	-75,8	mar.	
41,9	6,7	6,5	-0,8	-0,4	14,8	9,3	-19,0	70,8	53,7	10,5	-22,1	apr.	
4,6	6,0	6,0	1,3	1,2	7,8	3,0	-13,9	49,3	28,8	10,3	-15,4	mag.	
-6,9	5,4	5,5	-1,0	1,5	13,9	-4,6	-18,6	26,0	60,9	9,4	86,1	giu.	
5,6	5,2	5,4	-0,8	1,4	3,5	15,1	-28,0	35,9	23,6	9,1	-14,1	lug.	
-2,0	5,7	5,4	1,5	1,7	8,5	6,9	-18,2	19,7	15,7	9,5	-1,1	ago.	
-3,4	5,3	5,4	-2,7	2,2	2,7	20,8	-7,1	76,6	71,5	10,0	-23,9	set.	
13,5	5,2	5,1	-0,1	0,8	11,0	5,9	-13,5	49,0	38,6	9,8	-10,7	ott.	
40,3	5,0	5,0	-5,8	2,7	-5,7	11,9	5,8	49,1	42,2	9,3	0,4	nov.	
80,4	4,9	-	8,1	2,2	-1,8	-26,7	-15,5	60,8	51,3	9,5	7,6	dic. <sup>4)</sup>	

3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni. Per il calcolo dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.

## Tavola 2.4 (segue)

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

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

#### 3. Consistenze destagionalizzate

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>		
	Totale		Indice <sup>2)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>			Totale	Indice <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 mag.	1.831,6	102,79	2.131,2	99,80	3.962,8	101,16	604,1	107,74	4.567,0	101,98	5.241,4	103,69
giu.	1.847,7	103,66	2.125,3	99,50	3.973,0	101,39	615,1	109,46	4.588,1	102,40	5.305,0	104,97
lug.	1.871,7	105,07	2.137,9	100,15	4.009,6	102,39	609,0	108,54	4.618,5	103,15	5.338,3	105,68
ago.	1.873,6	105,13	2.138,7	100,14	4.012,3	102,41	616,9	109,85	4.629,2	103,34	5.371,4	106,32
set.	1.888,0	105,97	2.138,3	100,14	4.026,4	102,79	640,8	111,97	4.667,2	103,94	5.403,9	106,99
ott.	1.900,0	106,59	2.146,6	100,40	4.046,6	103,22	647,5	112,97	4.694,1	104,43	5.448,1	107,84
nov.	1.914,3	107,30	2.148,8	100,41	4.063,1	103,54	663,5	115,51	4.726,6	105,04	5.508,3	108,96
dic.	1.920,4	107,62	2.147,6	100,34	4.068,0	103,65	684,6	117,14	4.752,6	105,35	5.520,4	109,25
2000 gen.	1.958,0	109,67	2.131,4	99,54	4.089,3	104,14	689,5	117,20	4.778,9	105,80	5.573,4	110,22
feb.	1.980,8	110,94	2.141,2	100,06	4.122,0	105,01	696,5	118,37	4.818,5	106,70	5.626,4	111,28
mar.	1.993,7	111,59	2.146,9	100,27	4.140,6	105,42	719,4	122,04	4.860,0	107,53	5.687,9	112,42
apr.	2.008,2	112,29	2.152,3	100,41	4.160,5	105,81	763,3	121,92	4.923,8	107,84	5.751,0	113,53
mag.	2.001,2	112,08	2.161,3	100,83	4.162,5	105,95	766,8	123,04	4.929,3	108,12	5.792,0	114,32
giu.	1.985,8	111,29	2.165,2	101,09	4.151,0	105,73	769,2	123,11	4.920,2	107,94	5.825,9	114,86
lug.	1.997,2	111,86	2.171,7	101,33	4.168,9	106,12	780,6	124,76	4.949,5	108,50	5.851,9	115,28
ago.	2.015,5	112,77	2.184,0	101,82	4.199,5	106,80	788,2	125,59	4.987,7	109,20	5.913,7	116,44
set.	2.015,2	112,64	2.192,2	102,15	4.207,4	106,92	791,1	126,01	4.998,5	109,36	5.990,4	117,68
ott.	2.020,8	112,84	2.200,6	102,43	4.221,4	107,16	809,1	128,53	5.030,6	109,92	6.029,2	118,35
nov.	2.023,1	113,07	2.208,7	102,90	4.231,8	107,53	815,2	129,71	5.047,0	110,39	6.058,6	119,07
dic. <sup>5)</sup>	2.021,5	113,19	2.192,2	102,33	4.213,6	107,27	823,7	131,88	5.037,3	110,47	6.075,9	119,74

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

	M2								M3		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	Totale		Variazione sul mese precedente (in perc.)		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)			Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999 mag.	19,3	1,1	2,6	0,1	21,9	0,6	3,9	0,7	25,9	0,6	44,1	0,8
giu.	15,6	0,8	-6,6	-0,3	9,0	0,2	9,7	1,6	18,7	0,4	64,7	1,2
lug.	25,1	1,4	14,0	0,7	39,1	1,0	-5,2	-0,8	33,9	0,7	36,0	0,7
ago.	1,1	0,1	-0,1	0,0	1,0	0,0	7,3	1,2	8,4	0,2	32,2	0,6
set.	14,9	0,8	-0,2	0,0	14,8	0,4	11,9	1,9	26,7	0,6	34,0	0,6
ott.	11,1	0,6	5,5	0,3	16,6	0,4	5,7	0,9	22,3	0,5	42,9	0,8
nov.	12,6	0,7	0,2	0,0	12,8	0,3	14,5	2,2	27,4	0,6	56,8	1,0
dic.	5,6	0,3	-1,4	-0,1	4,2	0,1	9,4	1,4	13,6	0,3	14,6	0,3
2000 gen.	36,6	1,9	-17,2	-0,8	19,4	0,5	0,4	0,1	19,8	0,4	48,9	0,9
feb.	22,8	1,2	11,3	0,5	34,0	0,8	6,9	1,0	40,9	0,9	53,6	1,0
mar.	11,5	0,6	4,5	0,2	16,0	0,4	21,6	3,1	37,6	0,8	57,7	1,0
apr.	12,6	0,6	2,9	0,1	15,5	0,4	-0,8	-0,1	14,7	0,3	56,3	1,0
mag.	-3,7	-0,2	9,2	0,4	5,5	0,1	7,1	0,9	12,5	0,3	39,7	0,7
giu.	-14,1	-0,7	5,5	0,3	-8,6	-0,2	0,4	0,1	-8,2	-0,2	27,6	0,5
lug.	10,1	0,5	5,0	0,2	15,1	0,4	10,3	1,3	25,4	0,5	21,2	0,4
ago.	16,3	0,8	10,6	0,5	27,0	0,6	5,2	0,7	32,2	0,7	59,0	1,0
set.	-2,3	-0,1	7,0	0,3	4,7	0,1	2,6	0,3	7,3	0,1	62,7	1,1
ott.	3,6	0,2	5,9	0,3	9,6	0,2	15,8	2,0	25,4	0,5	34,4	0,6
nov.	4,1	0,2	10,2	0,5	14,3	0,3	7,4	0,9	21,7	0,4	36,3	0,6
dic. <sup>5)</sup>	2,1	0,1	-12,2	-0,6	-10,1	-0,2	13,7	1,7	3,6	0,1	34,0	0,6

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 le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di mercato monetario, oltre alle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.

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

## Tavola 2.5

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

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

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

	Imprese non finanziarie <sup>2)3)</sup>				Famiglie <sup>2)3)</sup>			Credito al consumo <sup>4)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>			Altri prestiti			Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>2)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
																fino a 1 anno	
1998 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.	2.259,9	817,1	338,4	1.104,3	2.527,8	86,0	149,0	188,4	15,4	66,9	1.464,0	135,0	98,0	325,1	35,8		
2° tr.	2.330,0	842,4	351,3	1.136,4	2.594,4	84,1	154,4	194,0	18,7	63,7	1.513,7	138,3	98,4	329,1	35,7		
3° tr.	2.346,2	829,9	362,3	1.154,1	2.653,3	85,6	157,2	196,5	19,5	64,3	1.561,7	135,7	96,1	336,8	36,2		
4° tr.	2.418,5	856,2	372,2	1.190,1	2.718,1	88,1	156,3	195,5	19,9	60,4	1.619,2	141,4	98,4	338,9	37,4		
2000 1° tr.	2.495,7	899,9	392,2	1.203,6	2.761,3	88,4	160,2	199,6	20,2	58,8	1.650,2	140,8	100,3	342,8	39,1		
2° tr.	2.552,2	916,2	405,3	1.230,6	2.815,6	93,3	161,5	201,6	21,2	60,6	1.689,7	144,6	102,0	340,9	37,6		
3° tr. <sup>6)</sup>	2.628,2	943,0	423,7	1.261,5	2.870,9	96,8	165,0	207,3	22,6	63,1	1.726,5	142,9	101,6	345,1	37,6		

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

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione <sup>2)</sup>				Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>			
	16	17	18	19	20	21	22	23
1998 4° tr.	264,0	158,0	52,9	53,0	27,8	19,0	2,5	6,3
1999 1° tr.	298,7	183,4	54,8	60,5	35,9	27,0	3,0	5,9
2° tr.	304,9	192,2	51,7	61,0	40,2	28,7	2,7	8,8
3° tr.	297,4	181,1	53,3	62,9	41,7	32,9	2,8	6,0
4° tr.	313,4	190,5	54,6	68,3	29,2	20,6	2,7	5,9
2000 1° tr.	333,8	206,6	55,8	71,4	37,0	25,6	4,0	7,4
2° tr.	378,8	244,7	60,3	73,8	38,6	29,0	3,8	5,8
3° tr. <sup>6)</sup>	380,6	244,7	64,3	71,6	33,0	25,5	2,8	4,7

#### 3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>										
	24	Altre Amministrazioni pubbliche									
		25	Amministrazioni regionali			Amministrazioni locali			Enti previdenziali		
			26	27	28	29	30	31		32	33
1998 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.	847,2	199,8	292,9	15,0	25,1	252,7	338,9	20,5	11,6	306,8	15,6
2000 1° tr.	838,7	193,9	291,9	13,2	27,4	251,3	337,0	21,2	10,8	305,1	15,9
2° tr.	834,6	187,1	290,0	9,9	28,1	252,1	337,8	21,5	11,4	304,9	19,7
3° tr. <sup>6)</sup>	813,6	172,8	288,4	8,9	27,2	252,4	334,9	21,1	11,1	302,8	17,4

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) 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, distinti per settore depositante e per tipo di strumento <sup>1)</sup>

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

## 1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie <sup>2) 3)</sup>					Famiglie <sup>2) 3)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
1998 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.	813,6	457,0	305,7	24,0	26,9	3.278,6	886,4	1.096,2	1.249,4	46,6
3° trim. <sup>(p)</sup>	845,2	463,9	330,7	24,3	26,3	3.272,0	876,9	1.113,0	1.230,4	51,7

## 2. Depositi di istituzioni finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le società di assicurazione e i fondi pensione <sup>2) 3)</sup>					Società di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
1998 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.	423,8	163,8	177,9	5,3	76,8	459,1	34,3	409,7	3,5	11,6
3° trim. <sup>(p)</sup>	417,3	152,0	184,1	5,1	76,2	462,4	34,3	411,9	3,7	12,5

## 3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>																		
	Ammin. centrale		Altre Amministrazioni pubbliche																
			Amministrazioni statali <sup>4)</sup>					Amministrazioni locali					Enti previdenziali						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine
1998 4° tr.	299,4	149,8	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.	253,9	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.	254,6	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	133,3	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.	269,9	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.	299,8	146,0	32,2	10,5	21,5	0,1	0,1	62,4	28,6	28,4	3,1	2,3	59,2	23,0	32,7	0,5	3,0		
3° tr. <sup>(p)</sup>	310,9	159,3	30,9	10,0	20,7	0,1	0,1	63,0	27,1	30,4	2,9	2,6	57,7	21,9	32,7	0,5	2,6		

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.
- 4) Per i paesi a struttura federale.

## Tavola 2.7

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

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

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

	Prestiti a non residenti				Titoli non azionari emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3) 4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche				
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri		Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	
1998 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.	101,0	87,9	10,3	2,7	205,5	4,5	197,0	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0
3° tr. <sup>4)</sup>	83,7	72,7	8,2	2,7	221,9	5,3	211,2	5,5	1,0	0,1	0,9	67,9	64,6	1,0	2,4

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

	Prestiti a non residenti				Titoli non azionari emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3) 4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche				
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri		Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	
1998 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.	1.267,7	895,7	63,9	308,1	299,8	72,5	104,1	123,2	58,2	22,1	36,1	1.618,0	1.204,4	70,7	342,9
2° tr.	1.248,3	847,2	67,0	334,1	320,6	78,7	103,5	138,4	75,2	32,5	42,7	1.666,6	1.214,9	62,7	388,9
3° tr.	1.254,4	850,4	67,1	336,9	319,5	88,0	88,8	142,7	77,7	39,0	38,7	1.688,5	1.231,6	62,2	394,8
4° tr.	1.280,3	862,9	68,2	349,2	338,7	93,8	88,4	156,4	81,5	37,4	44,1	1.774,7	1.279,6	72,0	423,1
2000 1° tr.	1.333,3	889,2	70,4	373,6	369,7	108,3	98,6	162,9	99,5	46,0	53,6	1.991,2	1.442,4	71,2	477,7
2° tr.	1.346,2	913,3	70,5	362,4	414,3	133,8	109,1	171,4	105,8	49,6	56,2	1.956,7	1.404,6	74,3	477,8
3° tr. <sup>4)</sup>	1.406,0	935,5	71,7	398,8	441,1	146,4	109,1	185,6	122,5	55,4	67,1	2.104,2	1.490,1	80,3	533,7

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

	Prestiti a non residenti				Titoli non azionari emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3) 4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche				
	1	2	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri		Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri				12	13	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Altri	
1998 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.	1.376,0	992,7	72,3	311,0	485,2	76,4	282,8	126,0	58,6	22,2	36,4	1.709,9	1.294,0	71,2	344,7
2° tr.	1.439,7	1.021,9	80,1	337,8	495,8	83,2	270,4	142,2	75,6	32,6	43,0	1.831,8	1.377,7	62,9	391,2
3° tr.	1.362,5	949,4	73,9	339,2	495,7	92,0	256,9	146,8	78,1	39,1	39,0	1.771,1	1.312,2	62,6	396,3
4° tr.	1.339,9	908,5	78,6	352,8	532,6	99,5	272,8	160,3	82,0	37,5	44,6	1.818,0	1.319,4	72,3	426,3
2000 1° tr.	1.426,2	971,0	79,2	375,9	569,4	113,1	287,8	168,6	100,0	46,1	54,0	2.059,5	1.509,0	71,3	479,1
2° tr.	1.447,1	1.001,2	80,8	365,2	619,9	138,4	306,1	175,4	106,2	49,7	56,6	2.042,0	1.487,5	74,8	479,8
3° tr. <sup>4)</sup>	1.489,7	1.008,2	79,9	401,5	663,0	151,7	320,2	191,1	123,5	55,6	68,0	2.172,1	1.554,7	81,3	536,1

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 significative discontinuità dei dati nel primo trimestre 1999.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.
- 4) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE				
	1	Euro <sup>2)</sup> 2			USD	JPY	CHF	Altre	9	Euro <sup>2)</sup> 10			USD	JPY	CHF	Altre
1998 4° tr.	3.409,6	3.028,5	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.	3.881,3	3.457,6	49,1	374,7	263,6	27,1	54,5	29,5	5.002,6	4.850,6	23,8	128,1	89,2	14,2	14,5	10,2
2° tr.	4.115,2	3.716,0	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.	3.842,5	3.435,9	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.	3.865,5	3.456,8	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.	3.931,6	3.496,3	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.	4.055,7	3.620,9	53,2	381,6	263,9	37,8	60,2	19,6	5.274,1	5.094,9	27,5	151,7	111,8	17,0	13,2	9,8
3° tr. <sup>3)</sup>	3.943,8	3.485,3	56,8	401,6	280,8	39,6	60,8	20,5	5.300,4	5.111,7	28,8	159,9	120,2	17,0	12,6	10,1

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE				
	1	Euro <sup>2)</sup> 2			USD	JPY	CHF	Altre	9	Euro <sup>2)</sup> 10			USD	JPY	CHF	Altre
1998 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	609,1	470,4	52,9	53,1	32,7	415,8	178,1	37,5	200,3	149,2	24,2	12,9	13,9
2° tr.	1.377,7	614,8	134,2	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.	1.312,2	553,8	131,5	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.	1.319,4	539,0	122,1	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.	1.509,0	598,5	157,2	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.	1.487,5	587,9	143,0	756,6	592,1	66,2	61,1	37,2	554,5	234,4	52,0	268,1	204,5	32,3	15,8	15,5
3° tr. <sup>3)</sup>	1.554,7	606,0	139,1	809,6	652,1	61,9	63,5	32,2	617,4	253,1	64,9	299,3	248,4	23,5	15,0	12,4

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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute		Altre valute UE	Valute non UE				
	1	Euro <sup>2)</sup> 2			USD	JPY	CHF	Altre	9	Euro <sup>2)</sup> 10			USD	JPY	CHF	Altre
1998 4° tr.	2.123,9	1.906,0	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.	2.202,0	1.970,1	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.	2.277,9	2.030,3	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.	2.338,4	2.083,7	33,9	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.	2.373,2	2.112,8	35,4	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.	2.432,0	2.151,2	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.	2.488,5	2.196,6	40,1	251,8	142,2	57,8	33,5	18,3	262,8	234,9	1,4	26,5	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr. <sup>3)</sup>	2.560,0	2.237,7	47,6	274,7	154,1	63,6	38,1	18,9	272,2	233,6	2,4	36,2	25,8	6,1	2,8	1,6

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

## Attività

### 4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 4° tr.	3.390,9	-	-	-	-	-	-	-	5.951,3	5.777,8	26,6	147,0	79,0	15,4	48,8	3,8
1999 1° tr.	3.870,6	-	-	-	-	-	-	-	6.009,7	5.813,1	20,2	176,4	99,9	18,3	53,7	4,5
2° tr.	4.103,7	-	-	-	-	-	-	-	6.160,7	5.949,8	21,3	189,6	109,0	19,5	57,9	3,2
3° tr.	3.827,3	-	-	-	-	-	-	-	6.223,3	6.003,4	23,3	196,6	106,9	23,9	61,6	4,2
4° tr.	3.851,3	-	-	-	-	-	-	-	6.384,2	6.151,9	22,3	210,0	114,7	28,3	62,4	4,6
2000 1° tr.	3.948,9	-	-	-	-	-	-	-	6.527,5	6.261,2	33,7	232,6	126,4	35,7	63,9	6,7
2° tr.	4.039,5	-	-	-	-	-	-	-	6.680,9	6.388,3	35,5	257,1	145,2	38,8	68,2	5,0
3° tr. <sup>(p)</sup>	3.949,7	-	-	-	-	-	-	-	6.795,1	6.485,4	33,2	276,5	159,3	44,2	69,3	3,7

### 5. Disponibilità in titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 4° tr.	722,7	681,3	17,8	23,6	15,8	3,6	1,8	2,5	1.380,6	1.343,6	10,6	26,3	14,7	8,2	2,3	1,1
1999 1° tr.	763,3	727,6	7,8	27,9	18,3	5,6	1,3	2,7	1.421,4	1.388,9	3,9	28,5	15,4	10,2	2,0	0,9
2° tr.	802,6	768,4	6,1	28,0	18,9	5,2	1,1	2,9	1.432,3	1.402,1	3,2	27,0	13,6	10,2	2,1	1,1
3° tr.	830,2	796,1	6,8	27,2	17,8	5,1	1,7	2,6	1.446,0	1.415,7	3,1	27,1	13,0	10,4	2,2	1,6
4° tr.	830,3	795,7	7,3	27,3	18,2	4,8	2,3	2,0	1.438,6	1.406,0	5,4	27,1	12,7	10,3	1,9	2,2
2000 1° tr.	871,8	834,7	11,8	25,3	15,9	5,4	2,4	1,6	1.449,6	1.417,1	4,5	27,9	13,1	10,2	1,5	3,1
2° tr.	897,5	858,1	12,7	26,6	17,6	4,8	2,5	1,6	1.411,0	1.377,3	6,0	27,6	14,4	10,3	2,1	0,9
3° tr. <sup>(p)</sup>	943,4	898,7	10,6	34,1	24,3	5,3	2,7	1,8	1.386,6	1.353,3	3,8	29,7	16,4	11,1	1,2	0,9

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

	Banche <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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.	992,7	457,8	75,9	459,0	325,1	62,3	27,2	44,4	383,3	134,1	27,9	221,4	193,7	7,7	14,4	5,6
2° tr.	1.021,9	477,0	74,5	470,4	349,8	52,9	26,2	41,6	417,8	139,3	35,4	243,1	212,6	8,0	16,3	6,3
3° tr.	949,4	428,1	78,3	442,9	320,3	54,1	28,3	40,2	413,1	143,4	36,4	233,3	198,8	10,8	18,0	5,8
4° tr.	908,5	388,8	75,2	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.	971,0	426,3	90,7	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.	1.001,2	462,8	93,3	445,2	315,0	58,9	32,4	38,8	446,0	137,9	39,8	268,3	226,8	13,8	20,8	6,8
3° tr. <sup>(p)</sup>	1.008,2	451,3	93,9	463,1	347,3	43,9	35,4	36,4	481,5	148,0	43,1	290,4	248,0	13,9	22,0	6,4

### 7. Disponibilità in titoli non azionari emessi da non residenti nell'area dell'euro

	Emessi da banche <sup>3)</sup>								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1998 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.	76,4	19,4	6,7	50,3	35,0	5,3	0,9	9,1	408,8	52,4	30,0	326,4	255,1	37,2	4,3	29,7
2° tr.	83,2	21,5	7,0	54,6	39,1	5,6	1,2	8,8	412,6	66,9	32,5	313,2	248,7	37,1	4,9	22,5
3° tr.	92,0	33,8	6,7	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.	99,5	37,8	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.	113,1	43,3	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.	138,4	50,0	12,3	76,0	61,8	6,3	1,6	6,3	481,5	98,4	27,9	355,2	304,7	31,8	5,0	13,7
3° tr. <sup>(p)</sup>	151,7	50,5	16,4	84,8	71,8	6,9	2,4	3,7	511,3	119,2	34,1	358,0	314,5	30,2	4,3	9,0

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

**Tavola 3.1**

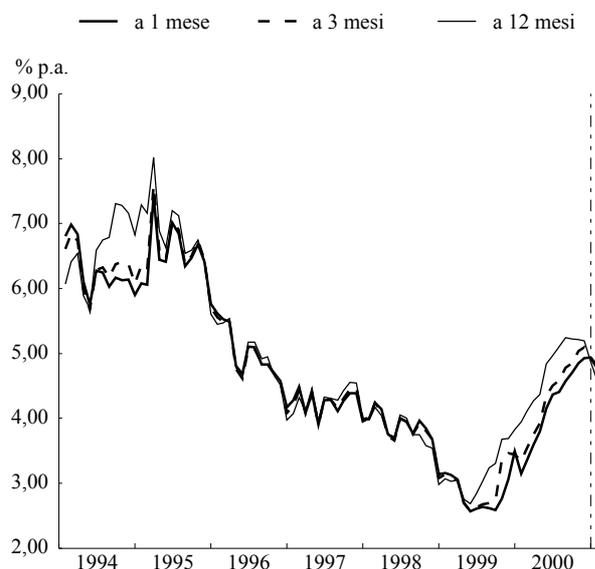
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2)3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
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
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
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
ott.	4,76	4,85	5,04	5,10	5,22	6,78	0,52
nov.	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
dic.	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
2001 5 gen.	4,78	4,77	4,70	4,58	4,46	5,70	0,56
12	4,81	4,83	4,80	4,71	4,60	5,68	0,49
19	4,72	4,80	4,76	4,66	4,54	5,61	0,47
26	4,78	4,82	4,78	4,69	4,61	5,57	0,47

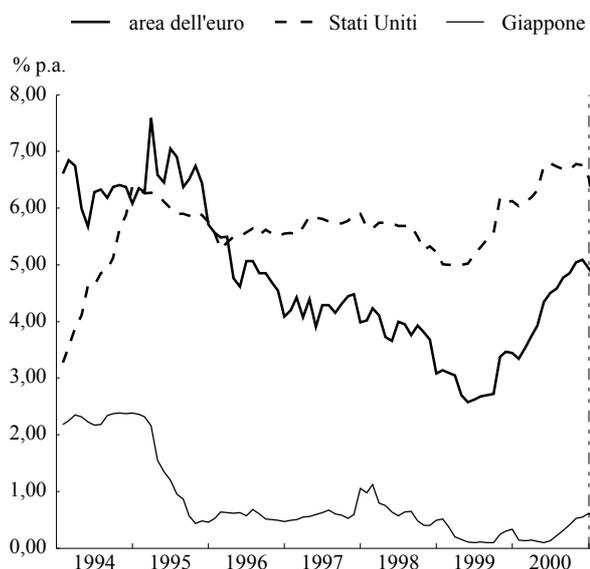
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

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

## Tavola 3.2

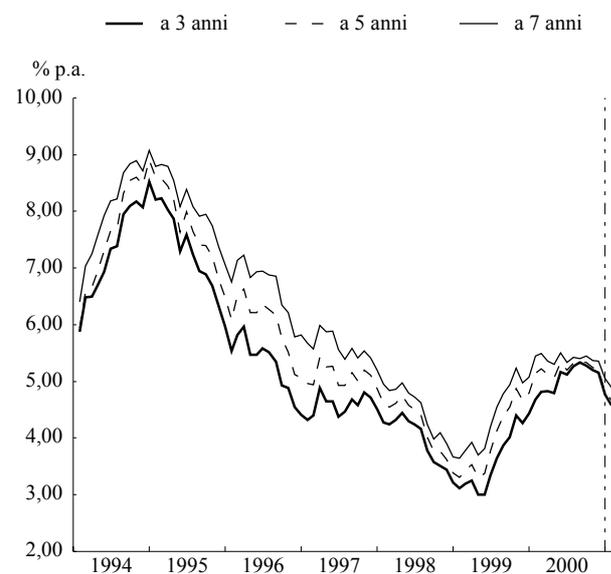
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
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
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
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
ott.	5,17	5,20	5,24	5,37	5,42	5,74	1,83
nov.	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
dic.	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
2001 5 gen.	4,37	4,41	4,52	4,78	4,90	4,98	1,62
12	4,62	4,63	4,72	4,93	5,03	5,23	1,51
19	4,53	4,56	4,68	4,93	5,05	5,15	1,51
26	4,67	4,69	4,77	4,97	5,06	5,27	1,42

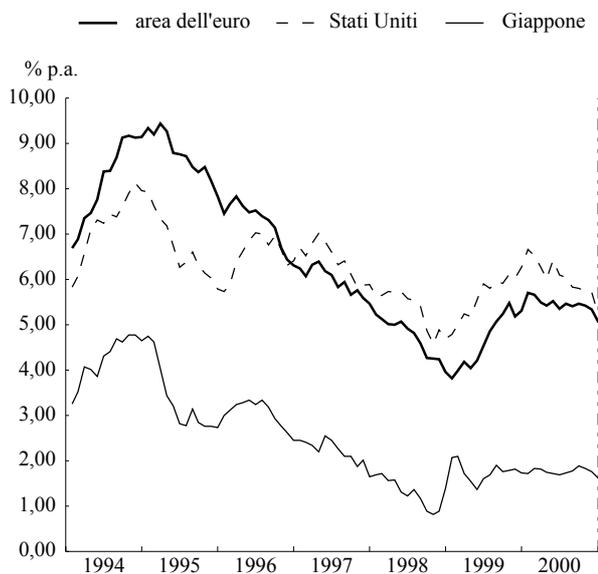
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

### Tavola 3.3

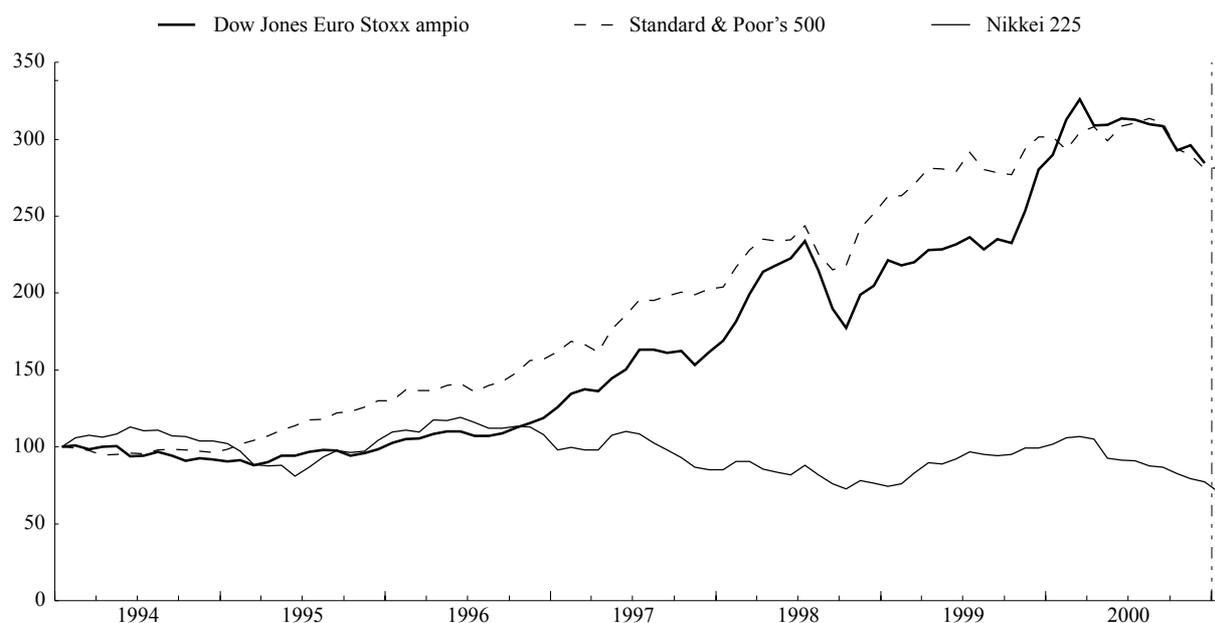
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12		
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
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
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
ott.	406,4	4.893,2	281,2	278,4	331,5	373,7	366,3	349,4	864,6	336,3	824,3	561,2	1.390,1	15.342,7
nov.	410,8	4.962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1.373,8	14.743,5
dic.	394,5	4.787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1.329,7	14.409,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	390,2	4.729,7	317,3	261,6	314,4	339,7	371,9	354,0	792,1	318,7	727,8	524,3	1.334,2	13.739,7
2001 5 gen.	387,9	4.734,5	327,1	256,4	310,5	340,7	371,8	345,5	795,4	320,0	706,9	512,5	1.298,3	13.867,6
12	391,0	4.738,0	312,7	260,0	310,4	341,0	370,6	352,9	811,9	319,4	753,5	499,2	1.318,3	13.347,7
19	392,0	4.720,0	307,0	268,8	307,0	330,2	366,2	360,8	830,0	309,3	769,5	511,9	1.342,5	13.989,1
26	394,3	4.760,2	313,0	268,2	316,8	343,1	373,6	363,5	787,9	318,5	750,6	544,0	1.354,9	13.696,1

#### Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

1) I valori mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.

## Tavola 3.4

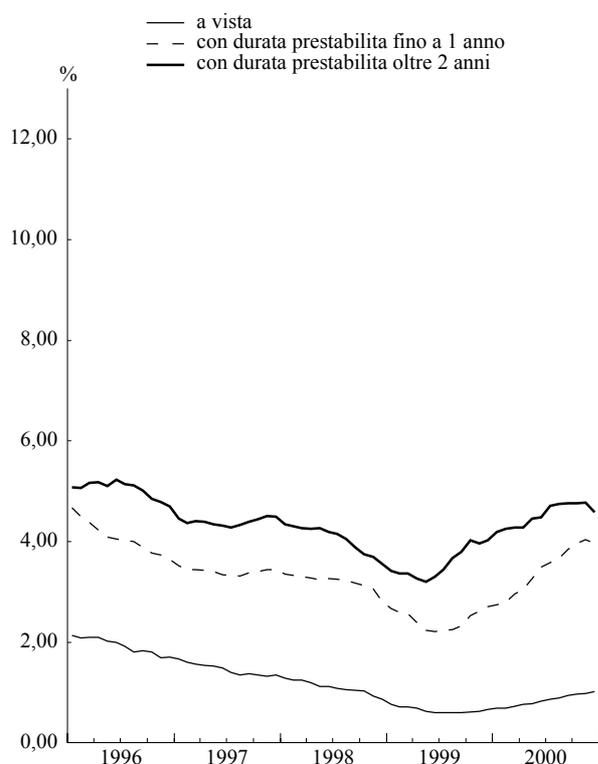
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	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 per l'acquisto di abitazioni
	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	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,38	5,29
1999 dic.	0,67	2,70	2,71	4,02	2,04	3,05	5,81	5,51	9,38	5,80
2000 gen.	0,69	2,74	2,74	4,19	2,05	3,18	5,91	5,74	9,51	6,03
feb.	0,69	2,80	2,81	4,25	2,06	3,18	6,01	5,85	9,52	6,13
mar.	0,73	2,96	2,96	4,28	2,07	3,33	6,07	5,85	9,55	6,10
apr.	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,24	5,99	9,62	6,12
mag.	0,78	3,26	3,26	4,45	2,13	3,65	6,40	6,16	9,70	6,30
giu.	0,83	3,49	3,49	4,48	2,16	3,87	6,56	6,23	9,81	6,34
lug.	0,87	3,58	3,58	4,71	2,33	3,94	6,77	6,37	9,92	6,46
ago.	0,89	3,67	3,67	4,75	2,36	4,06	6,81	6,44	9,97	6,51
set.	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,94	6,44	10,00	6,56
ott.	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,15	6,60	10,11	6,57
nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,46	4,25	7,18	6,63	10,16	6,56
dic.	1,01	3,96	3,95	4,58	2,49	4,21	7,16	6,45	10,14	6,43

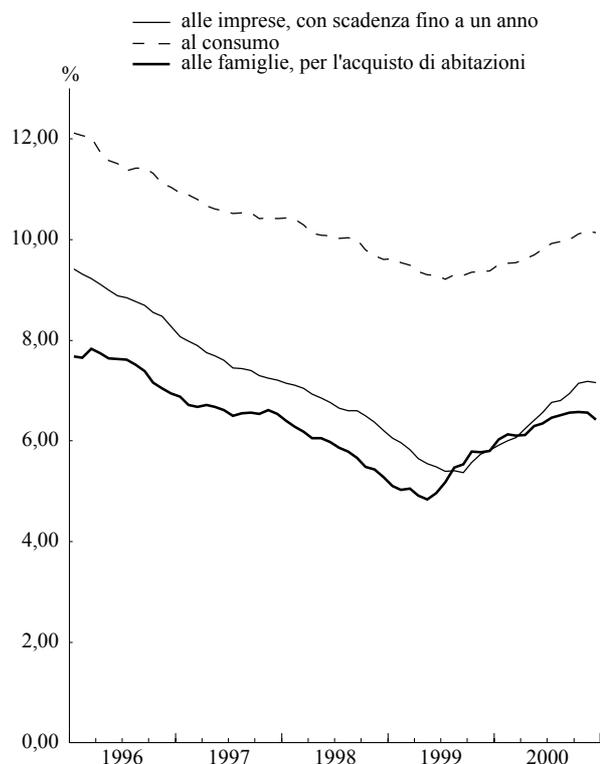
### Tassi di interesse sui depositi

(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 non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione***(miliardi di euro; flussi e consistenze di fine periodo; valori nominali)***1. A breve termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 nov.	196,8	176,9	19,9	629,8	188,5	170,1	18,4	592,6	8,4	6,8
dic.	172,4	169,6	2,7	638,0	163,5	163,8	-0,3	596,7	8,8	5,8
2000 gen.	251,6	268,1	-16,5	613,9	240,1	256,8	-16,8	574,4	11,5	11,2
feb.	253,7	240,7	13,0	628,0	240,7	231,0	9,8	584,6	12,9	9,7
mar.	270,7	250,2	20,5	647,6	258,2	240,1	18,1	603,4	12,5	10,1
apr.	252,7	251,3	1,4	649,4	240,3	239,6	0,7	603,3	12,4	11,7
mag.	278,3	261,6	16,7	672,1	266,8	251,2	15,6	625,8	11,5	10,4
giu.	261,8	260,0	1,7	674,4	245,2	249,3	-4,1	621,3	16,6	10,7
lug.	286,9	282,2	4,7	682,3	269,5	266,1	3,4	626,3	17,3	16,0
ago.	276,5	275,9	0,6	685,7	260,9	258,5	2,4	629,0	15,6	17,4
set.	311,3	314,8	-3,5	684,9	293,3	298,5	-5,2	624,7	18,0	16,3
ott.	355,2	342,3	13,0	700,6	338,2	330,2	8,0	632,3	17,0	12,1
nov.	301,6	302,5	-0,9	701,1	283,7	290,1	-6,4	626,9	17,9	12,4

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 nov.	102,3	76,8	25,5	6.004,6	94,4	69,9	24,6	5.547,0	7,9	7,0
dic.	77,1	108,4	-31,4	5.981,6	70,2	93,7	-23,5	5.524,8	6,9	14,7
2000 gen.	109,7	93,3	16,4	6.004,4	101,2	86,0	15,2	5.542,3	8,5	7,3
feb.	122,4	67,3	55,1	6.058,4	109,3	59,7	49,6	5.591,3	13,1	7,6
mar.	126,9	90,7	36,2	6.107,5	114,5	81,0	33,5	5.626,1	12,4	9,7
apr.	110,5	74,6	35,8	6.155,2	101,2	65,1	36,1	5.661,8	9,3	9,5
mag.	124,2	84,3	39,9	6.188,3	112,2	75,0	37,2	5.701,3	12,1	9,4
giu.	99,3	62,9	36,4	6.220,2	85,5	51,1	34,5	5.736,4	13,8	11,8
lug.	124,3	75,5	48,8	6.275,8	100,6	67,3	33,2	5.768,7	23,8	8,2
ago.	99,5	57,6	41,9	6.333,5	80,0	50,2	29,8	5.799,8	19,5	7,4
set.	108,9	74,6	34,4	6.374,3	89,9	65,3	24,6	5.825,9	19,0	9,2
ott.	115,1	83,6	31,6	6.419,0	100,6	75,1	25,5	5.850,5	14,5	8,4
nov.	105,7	65,0	40,7	6.450,3	92,0	61,4	30,6	5.880,0	13,7	3,6

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro <sup>1)</sup>				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 nov.	299,2	253,8	45,4	6.634,4	282,9	240,0	42,9	6.139,7	16,3	13,8
dic.	249,4	278,1	-28,6	6.619,6	233,7	257,5	-23,8	6.121,5	15,7	20,5
2000 gen.	361,3	361,4	-0,1	6.618,3	341,3	342,8	-1,5	6.116,7	20,0	18,5
feb.	376,0	308,0	68,1	6.686,4	350,0	290,7	59,3	6.175,9	26,0	17,3
mar.	397,6	340,9	56,7	6.755,1	372,7	321,1	51,6	6.229,5	24,9	19,8
apr.	363,2	325,9	37,3	6.804,7	341,5	304,7	36,8	6.265,1	21,7	21,3
mag.	402,5	345,9	56,6	6.860,4	379,0	326,2	52,8	6.327,1	23,5	19,7
giu.	361,0	322,9	38,1	6.894,6	330,7	300,4	30,4	6.357,7	30,3	22,6
lug.	411,2	357,7	53,5	6.958,1	370,1	333,5	36,6	6.394,9	41,1	24,2
ago.	376,0	333,5	42,5	7.019,2	341,0	308,7	32,2	6.428,7	35,0	24,7
set.	420,2	389,4	30,8	7.059,2	383,3	363,9	19,4	6.450,6	37,0	25,5
ott.	470,4	425,8	44,5	7.119,6	438,8	405,3	33,5	6.482,8	31,6	20,5
nov.	407,2	367,5	39,7	7.151,4	375,7	351,5	24,2	6.506,8	31,6	16,0

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,5	37,1	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 nov.
3,0	41,3	21,8	20,0	1,8	34,6	566,5	537,3	29,2	631,3	dic.
0,3	39,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
3,2	43,4	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
2,4	44,2	32,6	32,0	0,6	36,8	771,6	759,9	11,7	640,2	mar.
0,7	46,1	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,1	46,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,8	53,0	37,5	31,0	6,5	43,2	789,8	771,1	18,7	664,6	giu.
1,3	56,0	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-1,8	56,8	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
1,7	60,2	38,1	39,5	-1,4	45,2	861,9	862,7	-0,8	669,8	set.
4,9	68,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
5,5	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,9	457,6	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 nov.
-7,8	456,8	48,8	21,4	27,4	593,8	322,9	252,7	70,2	6.118,6	dic.
1,2	462,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
5,5	467,1	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
2,7	481,4	65,7	21,5	44,2	638,1	390,7	248,3	142,5	6.264,2	mar.
-0,3	493,4	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,7	487,1	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,9	483,8	45,5	23,7	21,8	660,0	344,4	214,8	129,6	6.396,4	giu.
15,6	507,2	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
12,1	533,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
9,8	548,4	58,5	39,2	19,2	682,5	329,0	222,1	106,9	6.508,4	set.
6,1	568,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
10,1	570,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
2,4	494,7	.	.	.	.	.	.	.	.	1999 nov.
-4,8	498,1	70,6	41,5	29,2	628,4	889,3	790,0	99,4	6.749,9	dic.
1,5	501,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen.
8,7	510,5	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
5,1	525,6	98,3	53,5	44,8	674,9	1.162,3	1.008,1	154,2	6.904,4	mar.
0,4	539,6	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,8	533,4	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
7,8	536,9	83,0	54,7	28,3	703,3	1.134,3	985,9	148,3	7.061,0	giu.
16,9	563,2	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
10,3	590,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
11,5	608,6	96,6	78,8	17,9	727,7	1.190,9	1.084,8	106,1	7.178,3	set.
11,0	636,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
15,6	644,6	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	592,6	237,1	6,9	79,1	266,0	3,5	.	.	.	.
dic.	596,7	248,8	6,1	78,5	258,5	4,8	34,6	14,4	12,1	6,3
2000 gen.	574,4	229,5	6,2	78,2	257,1	3,4	.	.	.	.
feb.	584,6	240,1	6,6	78,3	256,7	3,0	.	.	.	.
mar.	603,4	250,7	6,4	79,1	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
apr.	603,3	245,3	6,3	84,8	264,1	2,8	.	.	.	.
mag.	625,8	259,2	5,5	88,8	270,1	2,2	.	.	.	.
giu.	621,3	258,6	4,2	89,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,8
lug.	626,3	264,5	4,6	90,6	263,7	2,9	.	.	.	.
ago.	629,0	263,4	4,3	92,6	266,3	2,3	.	.	.	.
set.	624,7	256,2	4,1	94,6	267,1	2,8	45,2	15,0	12,9	15,7
ott.	632,3	259,7	4,5	99,9	265,6	2,7	.	.	.	.
nov.	626,9	254,3	4,6	101,3	263,8	2,9	.	.	.	.

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	5.547,0	2.030,3	195,2	242,5	2.983,3	95,8	.	.	.	.
dic.	5.524,8	2.016,8	197,2	240,3	2.974,8	95,7	593,8	158,4	81,8	113,9
2000 gen.	5.542,3	2.028,0	196,9	235,7	2.985,8	95,9	.	.	.	.
feb.	5.591,3	2.046,3	198,9	236,7	3.012,7	96,7	.	.	.	.
mar.	5.626,1	2.066,4	199,9	240,1	3.022,2	97,6	638,1	176,1	89,1	128,1
apr.	5.661,8	2.088,3	202,6	246,4	3.026,1	98,5	.	.	.	.
mag.	5.701,3	2.112,6	206,0	248,5	3.034,4	99,7	.	.	.	.
giu.	5.736,4	2.115,8	210,1	256,0	3.055,1	99,4	660,0	185,6	93,0	136,3
lug.	5.768,7	2.133,8	218,1	263,3	3.052,8	100,6	.	.	.	.
ago.	5.799,8	2.147,3	222,7	266,9	3.060,9	102,0	.	.	.	.
set.	5.825,9	2.162,4	225,6	265,0	3.070,6	102,2	682,5	191,3	101,4	145,1
ott.	5.850,5	2.173,4	230,8	267,2	3.074,8	104,3	.	.	.	.
nov.	5.880,0	2.175,7	237,9	272,1	3.088,5	105,9	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	6.139,7	2.267,4	202,1	321,6	3.249,3	99,3	.	.	.	.
dic.	6.121,5	2.265,6	203,3	318,8	3.233,3	100,5	628,4	172,8	93,9	120,2
2000 gen.	6.116,7	2.257,6	203,1	313,8	3.242,9	99,3	.	.	.	.
feb.	6.175,9	2.286,4	205,5	315,0	3.269,4	99,7	.	.	.	.
mar.	6.229,5	2.317,0	206,3	319,2	3.286,7	100,2	674,9	191,7	101,0	136,2
apr.	6.265,1	2.333,5	208,9	331,2	3.290,3	101,3	.	.	.	.
mag.	6.327,1	2.371,8	211,5	337,2	3.304,5	101,9	.	.	.	.
giu.	6.357,7	2.374,4	214,3	345,1	3.322,3	101,7	703,3	204,5	104,7	147,1
lug.	6.394,9	2.398,3	222,7	353,9	3.316,5	103,6	.	.	.	.
ago.	6.428,7	2.410,7	227,0	359,5	3.327,2	104,3	.	.	.	.
set.	6.450,6	2.418,6	229,7	359,6	3.337,6	105,0	727,7	206,3	114,4	160,8
ott.	6.482,8	2.433,1	235,3	367,1	3.340,4	106,9	.	.	.	.
nov.	6.506,8	2.429,9	242,5	373,3	3.352,3	108,8	.	.	.	.

*Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).*
*1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.*

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
0,3	0,6	0,8	631,3	263,2	18,2	84,8	258,8	5,5	0,8	1999 nov. dic.
0,2	0,3	0,7	640,2	266,2	18,4	87,2	264,8	3,0	0,7	2000 gen. feb.
0,2	0,4	1,2	664,6	277,6	15,9	99,9	267,3	2,6	1,2	mar.
0,2	0,5	0,8	669,8	271,2	17,0	110,3	267,3	3,2	0,8	apr. mag. giu. lug. ago. set. ott. nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
86,6	29,1	124,0	6.118,6	2.175,2	279,0	354,2	3.061,4	124,9	124,0	1999 nov. dic.
93,5	30,0	121,3	6.264,2	2.242,5	289,0	368,2	3.115,7	127,6	121,3	2000 gen. feb.
96,6	29,9	118,7	6.396,4	2.301,3	303,0	392,3	3.151,8	129,3	118,7	mar. apr. mag. giu. lug.
97,4	30,6	116,8	6.508,4	2.353,7	327,0	410,1	3.168,0	132,9	116,8	ago. set. ott. nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni interna- zionali 13	Totale 14	Banche (include banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni inter- nazionali 20	
86,9	29,8	124,8	6.749,9	2.438,4	297,2	439,0	3.320,2	130,3	124,8	1999 nov. dic.
93,7	30,3	122,0	6.904,4	2.508,7	307,3	455,4	3.380,4	130,6	122,0	2000 gen. feb.
96,8	30,3	119,9	7.061,0	2.578,9	318,9	492,2	3.419,1	132,0	119,9	mar. apr. mag. giu. lug.
97,6	31,1	117,6	7.178,3	2.624,9	344,1	520,4	3.435,2	136,1	117,6	ago. set. ott. nov.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	188,5	118,1	1,8	33,6	33,0	2,0	.	.	.	.
dic.	163,5	118,1	1,3	23,3	18,5	2,3	21,8	9,6	6,9	4,2
2000 gen.	240,1	155,1	2,4	40,0	41,2	1,4	.	.	.	.
feb.	240,7	155,4	2,7	44,3	37,0	1,5	.	.	.	.
mar.	258,2	169,9	2,2	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
apr.	240,3	141,3	2,8	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
mag.	266,8	175,7	2,1	53,0	34,7	1,4	.	.	.	.
giu.	245,2	159,6	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
lug.	269,5	167,5	2,6	56,1	41,5	1,8	.	.	.	.
ago.	260,9	168,1	2,0	51,2	38,1	1,6	.	.	.	.
set.	293,3	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	38,1	12,1	10,6	14,5
ott.	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	.	.	.	.
nov.	283,7	189,6	3,0	56,0	33,6	1,5	.	.	.	.

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	94,4	44,7	9,3	3,0	36,2	1,3	.	.	.	.
dic.	70,2	39,1	4,8	1,2	23,5	1,5	48,8	13,2	7,8	15,9
2000 gen.	101,2	41,4	1,6	0,1	57,3	0,8	.	.	.	.
feb.	109,3	48,5	3,3	3,9	51,7	2,0	.	.	.	.
mar.	114,5	51,4	3,0	4,6	53,7	1,8	65,7	24,0	9,7	17,9
apr.	101,2	45,5	4,7	7,4	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	112,2	53,8	4,8	4,4	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	85,5	33,5	8,9	8,3	34,4	0,4	45,5	16,8	6,3	15,1
lug.	100,6	44,5	10,3	8,6	35,0	2,1	.	.	.	.
ago.	80,0	37,0	5,7	4,0	31,5	1,8	.	.	.	.
set.	89,9	40,8	4,1	3,3	40,8	1,0	58,5	19,6	10,7	20,9
ott.	100,6	43,2	6,0	5,5	43,3	2,5	.	.	.	.
nov.	92,0	33,8	7,6	8,5	39,0	3,0	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	282,9	162,7	11,1	36,6	69,2	3,3	.	.	.	.
dic.	233,7	157,2	6,1	24,6	42,1	3,8	70,6	22,8	14,8	20,1
2000 gen.	341,3	196,5	4,1	40,1	98,4	2,2	.	.	.	.
feb.	350,0	203,8	6,0	48,2	88,6	3,4	.	.	.	.
mar.	372,7	221,3	5,2	49,7	93,7	2,7	98,3	38,0	19,9	25,4
apr.	341,5	186,9	7,5	58,8	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	379,0	229,5	6,9	57,4	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	330,7	193,1	12,0	54,9	69,3	1,4	83,0	33,4	15,6	25,1
lug.	370,1	212,1	12,9	64,7	76,5	3,9	.	.	.	.
ago.	341,0	205,1	7,7	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
set.	383,3	237,5	6,8	58,9	77,0	3,1	96,6	31,7	21,3	35,5
ott.	438,8	281,1	8,6	65,8	78,8	4,5	.	.	.	.
nov.	375,7	223,4	10,6	64,5	72,6	4,5	.	.	.	.

*Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).*
*1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.*

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	0,2	0,7	566,5	353,1	11,9	102,5	92,4	5,9	0,7	1999 nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen. feb.
0,2	0,2	0,6	771,6	494,4	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,1	0,3	1,1	789,8	493,2	17,4	160,9	113,0	4,1	1,1	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,2	0,4	0,4	861,9	544,4	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,6	1,0	4,3	322,9	146,8	26,1	27,9	112,8	4,9	4,3	1999 nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen. feb.
9,5	1,9	2,6	390,7	165,3	17,7	26,6	172,1	6,5	2,6	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,5	1,5	1,4	344,4	149,6	24,7	35,3	128,2	5,3	1,4	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
3,0	2,9	1,3	329,0	142,0	30,8	36,8	110,3	7,8	1,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Istituzioni finanziarie non monetarie	Imprese non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
6,8	1,1	5,0	889,3	499,9	38,1	130,4	205,2	10,8	5,0	1999 nov. dic.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 gen. feb.
9,7	2,1	3,1	1.162,3	659,7	35,1	163,5	290,4	10,4	3,1	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,7	1,8	2,5	1.134,3	642,8	42,1	196,2	241,2	9,5	2,5	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
3,2	3,2	1,7	1.190,9	686,4	48,7	214,2	226,3	13,6	1,7	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	18,4	23,8	0,3	1,3	-7,6	0,6	.	.	.	.
dic.	-0,3	11,2	-0,6	-0,6	-11,6	1,3	1,8	2,8	-0,3	-1,3
2000 gen.	-16,8	-18,1	0,3	-0,7	2,0	-0,2	.	.	.	.
feb.	9,8	10,7	0,3	-0,4	-0,5	-0,4	.	.	.	.
mar.	18,1	9,9	-0,1	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
apr.	0,7	-4,4	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
giu.	-4,1	-3,1	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
lug.	3,4	4,6	0,4	1,2	-3,5	0,7	.	.	.	.
ago.	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	.	.	.	.
set.	-5,2	-7,9	-0,2	1,7	0,7	0,4	-1,4	-5,4	0,4	4,0
ott.	8,0	4,0	0,4	5,2	-1,5	-0,1	.	.	.	.
nov.	-6,4	-5,7	0,1	0,7	-1,8	0,2	.	.	.	.

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	24,6	10,8	7,2	0,2	5,9	0,5	.	.	.	.
dic.	-23,5	-12,7	1,9	-2,3	-10,3	0,0	27,4	5,1	6,0	12,8
2000 gen.	15,2	7,8	-0,4	-5,3	12,9	0,2	.	.	.	.
feb.	49,6	18,7	2,0	1,0	27,0	0,8	.	.	.	.
mar.	33,5	18,7	0,9	3,4	9,5	0,9	44,2	17,6	7,3	14,3
apr.	36,1	21,7	2,6	6,3	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	37,2	23,1	3,5	2,1	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	34,5	5,0	6,7	6,6	16,5	-0,3	21,8	9,4	3,8	8,2
lug.	33,2	19,2	8,0	7,2	-2,4	1,2	.	.	.	.
ago.	29,8	12,4	4,4	3,6	8,1	1,4	.	.	.	.
set.	24,6	11,5	2,9	0,2	9,7	0,3	19,2	4,4	8,3	7,7
ott.	25,5	9,6	5,4	4,3	4,2	2,0	.	.	.	.
nov.	30,6	3,1	7,2	5,0	13,6	1,6	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Istituzioni finanziarie non monetarie 3	Imprese non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Istituzioni finanziarie non monetarie 9	Imprese non finanziarie 10
1999 nov.	42,9	34,5	7,5	1,5	-1,7	1,1	.	.	.	.
dic.	-23,8	-1,5	1,2	-2,9	-21,9	1,3	29,2	7,9	5,7	11,5
2000 gen.	-1,5	-10,2	-0,1	-6,0	14,9	-0,1	.	.	.	.
feb.	59,3	29,3	2,4	0,6	26,6	0,4	.	.	.	.
mar.	51,6	28,6	0,8	4,3	17,4	0,5	44,8	18,1	6,6	15,8
apr.	36,8	17,3	2,6	11,7	4,2	1,0	.	.	.	.
mag.	52,8	35,8	2,8	6,0	7,6	0,7	.	.	.	.
giu.	30,4	1,9	7,3	6,6	14,8	-0,3	28,3	12,8	3,6	10,9
lug.	36,6	23,8	8,4	8,4	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	32,2	10,9	4,1	5,7	10,8	0,7	.	.	.	.
set.	19,4	3,6	2,7	2,0	10,5	0,7	17,9	-0,9	8,7	11,8
ott.	33,5	13,6	5,7	9,5	2,7	2,0	.	.	.	.
nov.	24,2	-2,6	7,3	5,7	11,9	1,9	.	.	.	.

*Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).*
*1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.*

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,0	0,0	0,6	29,2	50,5	-1,0	1,0	-24,2	2,4	0,6	1999 nov. dic.
-0,1	-0,3	-0,2	11,7	2,9	-0,2	1,3	9,3	-1,4	-0,2	2000 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott. nov.
0,0	0,1	0,5	18,7	8,5	-0,3	12,0	-1,7	-0,3	0,5	
0,0	0,1	-0,5	-0,8	-10,1	0,3	9,0	-0,1	0,6	-0,5	

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
3,9	-0,1	-0,3	70,2	22,1	17,7	17,2	14,3	-0,8	-0,3	1999 nov. dic.
7,0	0,9	-2,9	142,5	62,9	9,8	13,5	56,4	2,8	-2,9	2000 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott. nov.
3,1	-0,1	-2,6	129,6	59,3	16,6	23,2	31,4	1,8	-2,6	
0,6	0,5	-2,3	106,9	47,4	23,6	18,8	16,1	3,3	-2,3	

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Istituzioni finanziarie non monetarie 16	Imprese non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
3,9	-0,1	0,2	99,4	72,6	16,7	18,2	-10,0	1,6	0,2	1999 nov. dic.
6,9	0,6	-3,1	154,2	65,8	9,6	14,7	65,7	1,4	-3,1	2000 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott. nov.
3,1	0,0	-2,1	148,3	67,8	16,3	35,2	29,7	1,4	-2,1	
0,7	0,6	-2,9	106,1	37,4	23,9	27,8	16,0	3,9	-2,9	

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

**Tavola 4.1**

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

(dati non destagionalizzati, variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

#### 1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	Variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	100,0	100,0	62,4	62,4	37,6	37,6	100,0	100,0	62,4	37,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	101,6	1,6	101,1	1,1	102,4	2,4	-	-	-	-
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,4	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
1999 4° trim.	104,4	1,5	103,4	1,5	106,3	1,4	104,5	0,5	103,4	106,6
2000 1° trim.	105,2	2,0	104,3	2,3	107,0	1,6	105,2	0,7	104,2	107,0
2° trim.	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,5	104,8	107,5
3° trim.	106,7	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,9	108,0
4° trim.	107,2	2,7	106,7	3,2	108,2	1,8	107,3	0,7	106,7	108,5
1999 dic.	104,7	1,7	103,7	1,8	106,5	1,5	104,7	0,3	103,7	106,8
2000 gen.	104,8	1,9	103,9	2,1	106,6	1,6	105,0	0,2	104,0	106,9
feb.	105,2	2,0	104,2	2,3	107,1	1,6	105,1	0,1	104,1	107,1
mar.	105,6	2,1	104,7	2,5	107,1	1,6	105,4	0,3	104,6	107,1
apr.	105,7	1,9	104,7	1,9	107,4	1,8	105,5	0,1	104,5	107,5
mag.	105,8	1,9	105,0	2,2	107,3	1,5	105,6	0,1	104,8	107,3
giu.	106,3	2,4	105,5	2,7	107,7	1,7	106,1	0,4	105,3	107,7
lug.	106,5	2,4	105,3	2,8	108,5	1,7	106,3	0,2	105,5	107,9
ago.	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,5	0,1	105,7	108,0
set.	107,0	2,8	106,4	3,3	108,2	1,8	107,0	0,5	106,5	108,1
ott.	107,0	2,7	106,5	3,2	108,1	1,9	107,1	0,1	106,6	108,3
nov.	107,3	2,9	106,8	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,5
dic.	107,4	2,6	106,7	3,0	108,4	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7

#### 2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>3)</sup>	Trasformati <sup>3)</sup>		Beni industriali	Non energetici	Energetici	Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
			Non trasformati								
Pesi sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	20,8	12,6	8,2	41,6	32,6	9,0	10,3	6,4	2,3	13,8	4,7
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1997	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,7	3,0	2,3	-1,4	2,5	2,6
1998	1,6	1,4	1,9	0,1	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,6	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
1999 4° trim.	0,4	0,9	-0,3	2,1	0,6	7,9	1,4	2,3	-5,1	2,0	2,3
2000 1° trim.	0,4	1,0	-0,4	3,3	0,6	13,7	1,4	2,5	-3,2	2,0	2,5
2° trim.	0,9	1,0	0,7	3,0	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,8	2,5	2,5
3° trim.	1,9	1,1	3,1	3,4	0,7	13,6	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
4° trim.	2,2	1,3	3,5	3,7	1,0	13,7	1,8	2,8	-4,6	2,4	2,1
1999 dic.	0,5	1,0	-0,3	2,5	0,6	10,1	1,4	2,4	-5,2	2,3	2,3
2000 gen.	0,4	1,0	-0,6	3,1	0,7	12,1	1,3	2,4	-2,4	2,0	2,6
feb.	0,6	1,0	-0,1	3,2	0,5	13,6	1,4	2,5	-3,0	1,9	2,5
mar.	0,4	1,0	-0,5	3,6	0,6	15,3	1,5	2,5	-4,2	2,0	2,5
apr.	0,6	0,9	0,1	2,6	0,5	10,2	1,4	2,6	-5,0	2,8	2,5
mag.	0,8	1,0	0,5	3,0	0,6	12,0	1,4	2,4	-4,9	2,1	2,5
giu.	1,2	1,0	1,5	3,6	0,6	14,5	1,5	2,4	-4,4	2,5	2,6
lug.	1,6	1,0	2,6	3,3	0,6	13,4	1,5	2,5	-4,3	2,5	2,6
ago.	2,0	1,1	3,3	3,0	0,6	11,9	1,5	2,5	-4,0	2,6	2,6
set.	2,1	1,3	3,3	4,0	0,8	15,5	1,6	2,7	-4,4	2,4	2,4
ott.	2,0	1,2	3,2	3,8	0,9	14,6	1,8	2,7	-4,8	2,5	2,2
nov.	2,2	1,4	3,5	4,0	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,3	2,4	2,0
dic.	2,4	1,4	3,8	3,3	1,1	11,3	1,8	2,8	-4,6	2,2	2,1

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## Tavola 4.2

### Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali									Prezzi internazionali delle materie prime <sup>2)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera						Costruzioni <sup>1)</sup>	Totale	Totale al netto dell'energia	
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
							Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1996	100,3	0,3	0,9	-0,6	1,3	2,1	2,1	2,2	1,2	6,5	-6,9	15,9
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,0	0,4	1,4	1,0	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,2	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,2	0,5	0,1	0,6	17,8	-3,1	17,1
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	.	51,7	18,1	31,0
1999 4° tr.	101,7	2,1	2,7	5,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	61,5	14,0	23,1
2000 1° tr.	103,3	4,3	4,6	10,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,7	78,3	19,9	26,9
2° tr.	104,8	5,2	5,2	11,4	0,6	1,4	1,1	1,5	1,9	53,7	18,3	28,9
3° tr.	106,4	5,8	5,5	12,2	0,7	1,6	1,3	1,8	.	46,7	18,0	33,6
4° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	37,7	16,4	34,5
2000 gen.	102,8	3,8	4,0	9,1	0,5	0,8	0,9	0,7	-	76,2	19,4	24,9
feb.	103,3	4,4	4,7	10,5	0,6	0,9	1,0	0,9	-	87,6	20,0	27,4
mar.	103,8	4,8	5,1	11,2	0,6	1,0	1,0	1,0	-	72,0	20,2	28,2
apr.	104,1	4,6	4,7	10,3	0,6	1,2	1,0	1,3	-	43,9	19,4	24,6
mag.	104,9	5,3	5,3	11,6	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,3
giu.	105,3	5,6	5,6	12,3	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,3
lug.	105,8	5,6	5,3	11,8	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,5
ago.	106,2	5,6	5,1	11,5	0,7	1,6	1,3	1,7	-	47,5	18,3	33,3
set.	107,3	6,2	5,9	13,2	0,7	1,7	1,3	1,9	-	50,3	21,4	37,2
ott.	107,9	6,5	5,9	13,7	0,6	1,9	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8
nov.	108,1	6,2	5,5	12,6	0,6	2,1	1,5	2,4	-	45,6	18,2	37,7
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	13,7	8,6	28,9
2001 gen.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	8,1	3,1	27,4

#### 2. Deflatori del PIL

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

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 10 e 11 (HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo), della colonna 12 (Datastream) 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) I dati fino alla fine del 1998 si basano su dati nazionali espressi nelle valute nazionali.

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

## 5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

**Tavola 5.1**

### Conti nazionali <sup>1)</sup>

#### PIL e componenti della domanda

##### 1. A prezzi correnti

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

	PIL						Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
	1	Domanda interna 2	Consumi privati 3	Consumi collettivi 4	Investimenti fissi lordi 5	Variazione delle scorte <sup>2)</sup> 6	7	Esportazioni <sup>3)</sup> 8	Importazioni <sup>3)</sup> 9
1995									
1996	5.534,4	5.408,7	3.143,5	1.142,4	1.121,2	1,6	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.648,0	5.498,7	3.198,8	1.150,7	1.136,9	12,4	149,2	1.828,8	1.679,5
1998	5.874,2	5.733,1	3.324,8	1.177,0	1.197,3	34,0	141,0	1.944,7	1.803,7
1999	6.127,2	6.019,2	3.475,4	1.229,6	1.277,6	36,6	107,9	2.038,7	1.930,7
1999 2° trim.	1.521,5	1.493,6	863,2	306,3	316,3	7,8	27,9	498,5	470,6
3° trim.	1.539,8	1.513,6	873,5	308,8	323,9	7,4	26,2	518,2	492,0
4° trim.	1.556,9	1.531,3	882,3	310,9	325,9	12,2	25,7	541,6	516,0
2000 1° trim.	1.576,4	1.553,8	894,6	314,6	334,7	9,8	22,7	564,6	542,0
2° trim.	1.592,9	1.575,5	905,2	316,5	339,6	14,2	17,4	583,6	566,2
3° trim.	1.609,4	1.598,4	913,3	319,4	347,7	18,0	11,0	606,1	595,0

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL						Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
	10	Domanda interna 11	Consumi privati 12	Consumi collettivi 13	Investimenti fissi lordi 14	Variazione delle scorte <sup>2)</sup> 15	16	Esportazioni <sup>3)</sup> 17	Importazioni <sup>3)</sup> 18
1995									
1996	5.383,4	5.262,9	3.045,5	1.111,4	1.105,5	0,5	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.505,1	5.350,6	3.091,8	1.121,7	1.130,0	7,0	154,5	1.807,7	1.653,3
1998	5.656,1	5.532,3	3.184,2	1.134,0	1.184,1	30,1	123,8	1.933,8	1.810,0
1999	5.796,5	5.698,4	3.270,7	1.151,3	1.245,9	30,5	98,1	2.024,3	1.926,3
1999 2° trim.	1.440,6	1.417,8	813,7	287,1	309,4	7,6	22,8	497,9	475,1
3° trim.	1.455,0	1.428,3	820,3	288,3	315,2	4,5	26,7	513,0	486,3
4° trim.	1.468,7	1.438,7	825,2	289,4	316,0	8,1	30,0	531,3	501,3
2000 1° trim.	1.481,9	1.449,2	832,1	291,5	321,5	4,0	32,7	545,8	513,2
2° trim.	1.495,0	1.462,3	838,3	292,5	324,2	7,3	32,6	558,2	525,6
3° trim.	1.504,8	1.471,5	840,5	293,0	328,4	9,5	33,3	574,9	541,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1995	2,2	2,0	1,8	0,7	2,3	-	-	7,9	7,5
1996	1,4	1,0	1,6	1,6	1,2	-	-	4,3	3,1
1997	2,3	1,7	1,5	0,9	2,2	-	-	10,4	9,0
1998	2,7	3,4	3,0	1,1	4,8	-	-	7,0	9,5
1999	2,5	3,0	2,7	1,5	5,2	-	-	4,7	6,4
1999 2° trim.	2,1	3,0	2,7	1,5	5,6	-	-	2,5	5,2
3° trim.	2,6	3,0	2,6	1,7	5,7	-	-	5,6	7,1
4° trim.	3,3	2,8	2,6	1,5	5,4	-	-	10,3	9,2
2000 1° trim.	3,5	2,5	2,5	1,8	5,3	-	-	13,2	10,7
2° trim.	3,8	3,1	3,0	1,9	4,8	-	-	12,1	10,6
3° trim.	3,4	3,0	2,5	1,6	4,2	-	-	12,1	11,4

Fonte: Eurostat.

- 1) 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) Inclusive 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

### 3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1995	4.968,8	132,3	1.181,4	301,0	1.029,3	1.243,3	1.081,6	195,6	535,7
1996	5.173,0	139,7	1.207,1	300,7	1.058,6	1.333,5	1.133,5	201,4	562,7
1997	5.264,9	138,1	1.227,4	291,5	1.084,9	1.377,9	1.145,2	200,8	583,9
1998	5.458,1	138,0	1.266,2	294,3	1.136,3	1.442,4	1.180,8	200,4	616,4
1999	5.666,3	136,1	1.287,2	308,0	1.179,1	1.527,3	1.228,6	202,8	663,6
1999 2° trim.	1.407,3	33,9	318,5	76,5	292,8	379,0	306,7	50,5	164,7
3° trim.	1.423,3	33,3	324,2	77,5	295,8	384,1	308,4	50,7	167,2
4° trim.	1.438,2	34,1	327,5	78,3	299,3	389,0	309,9	51,3	170,0
2000 1° trim.	1.458,2	34,6	331,9	80,0	302,3	395,8	313,8	51,6	169,8
2° trim.	1.472,9	33,7	338,1	79,6	306,7	399,1	315,7	51,8	171,8
3° trim.	1.490,3	33,8	344,3	80,1	309,3	404,4	318,4	51,6	170,7

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1995	4.968,8	132,3	1.181,4	301,0	1.029,3	1.243,3	1.081,6	195,6	535,7
1996	5.040,6	139,6	1.178,1	295,6	1.038,7	1.288,6	1.100,1	200,4	543,3
1997	5.156,9	140,4	1.214,5	290,1	1.070,8	1.330,8	1.110,4	207,8	555,9
1998	5.300,6	142,9	1.243,4	291,1	1.112,2	1.384,4	1.126,5	215,2	570,7
1999	5.427,2	146,4	1.264,3	296,7	1.146,0	1.434,5	1.139,2	223,0	592,3
1999 2° trim.	1.349,3	36,3	313,9	74,0	284,6	356,5	284,0	55,1	146,4
3° trim.	1.362,6	36,8	318,2	74,4	287,3	360,5	285,4	56,2	148,6
4° trim.	1.374,2	37,1	321,1	74,8	290,4	364,4	286,5	56,9	151,4
2000 1° trim.	1.390,0	36,8	326,1	75,3	294,7	369,3	287,8	57,5	149,4
2° trim.	1.400,4	36,8	329,2	74,6	297,9	372,5	289,5	58,0	152,6
3° trim.	1.413,0	37,2	332,9	74,7	299,6	377,8	290,8	58,6	150,4

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: Eurostat.

1) 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.

## Tavola 5.2

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

#### 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni		
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4							9
1996	100,1	-0,1	100,4	0,3	0,0	-0,2	1,5	-0,1	0,0	-0,4	-2,3
1997	103,7	3,7	104,6	4,2	4,8	5,3	4,8	3,3	3,4	2,6	0,0
1998	107,6	3,7	109,0	4,2	4,7	4,0	6,5	5,6	6,3	1,9	0,3
1999	109,8	2,0	111,0	1,9	1,9	2,3	1,5	3,0	3,2	1,5	2,8
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 4° trim.	111,9	4,2	113,5	4,2	4,6	5,5	2,7	5,4	5,7	3,5	4,3
2000 1° trim.	113,2	4,9	114,6	4,8	5,1	5,7	6,7	6,6	7,7	0,0	4,8
2° trim.	114,5	5,4	116,6	6,0	6,3	6,3	8,6	7,6	8,3	2,9	0,1
3° trim.	115,7	4,5	117,7	5,8	6,3	5,2	9,9	6,4	7,3	2,0	-1,3
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
1999 dic.	112,6	5,6	113,8	5,5	6,1	7,6	3,2	7,9	8,6	4,1	7,0
2000 gen.	111,9	3,0	113,5	3,2	3,2	4,4	4,7	3,8	4,8	-2,1	1,2
feb.	114,0	6,6	114,7	5,8	6,5	6,6	7,2	8,6	9,9	1,4	13,4
mar.	113,8	5,0	115,5	5,4	5,5	6,0	7,9	7,1	8,1	0,7	0,9
apr.	113,8	5,4	116,3	6,2	6,6	6,0	8,1	9,0	9,9	3,5	-0,5
mag.	116,3	7,7	117,3	8,2	8,4	8,8	11,6	9,7	10,8	3,3	3,3
giu.	113,4	3,2	116,3	3,8	4,2	4,2	6,4	4,2	4,6	1,9	-2,4
lug.	115,2	4,7	117,1	5,3	5,6	4,9	8,1	6,5	7,3	1,7	-1,0
ago.	115,8	4,2	117,4	6,4	7,1	6,5	11,7	8,2	9,8	1,7	0,7
set.	116,0	4,7	118,4	5,7	6,2	4,4	10,4	5,4	5,8	2,6	-3,2
ott.	.	.	118,2	3,9	4,2	3,2	9,0	1,9	2,1	0,5	.
nov.	.	.	119,1	4,6	5,0	3,5	9,7	4,7	5,3	0,9	.
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)	
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						16	17
1996	101,8	1,8	100,5	0,5	0,6	.	-1,0	0,1	826	6,2
1997	104,1	2,2	101,7	1,2	1,1	1,3	0,7	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	2,4	1,4	3,1	973	5,4
2000	.	.	.	.	.	.	.	.	952	-2,1
1999 4° trim.	113,8	4,4	109,0	3,1	3,6	2,7	2,9	3,8	952	-0,6
2000 1° trim.	113,9	3,7	109,0	2,5	3,2	1,7	1,1	5,3	981	1,5
2° trim.	115,6	4,8	110,1	3,2	3,3	2,8	1,5	5,0	977	0,2
3° trim.	116,4	4,3	110,4	2,6	2,2	2,2	3,1	4,2	922	-7,8
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	928	-3,0
1999 dic.	113,4	4,1	108,6	2,8	2,6	2,9	2,7	3,8	918	-3,4
2000 gen.	113,3	3,8	108,8	2,7	3,6	1,8	-0,3	4,6	976	0,8
feb.	115,0	5,5	109,7	3,8	3,4	3,9	6,7	6,7	995	5,3
mar.	113,4	1,7	108,5	0,9	2,5	-0,6	-2,8	4,6	972	-0,9
apr.	114,7	4,7	109,8	3,6	3,0	3,5	1,8	5,8	971	-1,7
mag.	116,6	6,2	110,6	4,3	5,1	3,9	3,5	5,9	977	1,4
giu.	115,4	3,4	109,7	1,9	1,7	0,9	-0,6	3,3	985	1,1
lug.	115,8	3,3	110,1	2,2	1,8	1,4	0,5	5,1	883	-14,4
ago.	116,5	4,1	110,4	2,2	2,1	1,9	1,4	2,7	936	-4,3
set.	116,8	5,4	110,8	3,3	2,6	3,3	7,5	5,0	947	-1,6
ott.	116,6	2,5	110,5	1,1	1,1	0,4	0,0	3,0	913	-7,0
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	930	-3,2
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	940	2,6

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

1) Dati corretti per tener conto del numero dei giorni lavorativi.

2) Medie mensili.

## Tavola 5.3

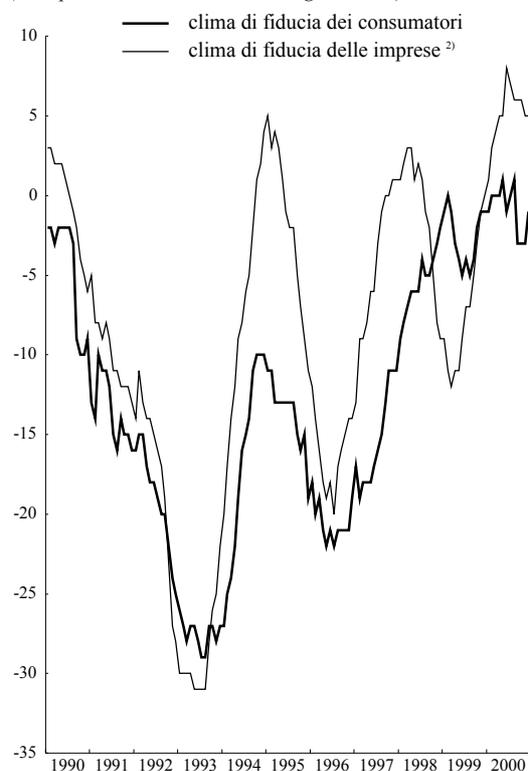
### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni 5	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio 6	Clima di fiducia dei consumatori 7
	Clima di fiducia 1	Tendenza della produzione 2	Livello degli ordini 3	Capacità utilizzata <sup>1)</sup> (in perc.) 4			
1996	-16	-1	-30	80,6	-36	-11	-21
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	-3
2000	5	17	3	83,8	1	-1	-1
1999 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.	6	18	5	83,9	2	-2	-1
4° trim.	5	18	4	84,7	0	-3	-2
1999 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	-	3	-3	0
mag.	5	16	4	-	1	4	1
giu.	8	19	8	-	3	7	-1
lug.	7	19	5	-	2	-3	0
ago.	6	18	4	-	5	-3	1
set.	6	18	5	-	-1	-1	-3
ott.	6	19	5	-	2	-1	-3
nov.	5	17	4	-	-1	-3	-3
dic.	5	18	4	-	-2	-4	-1

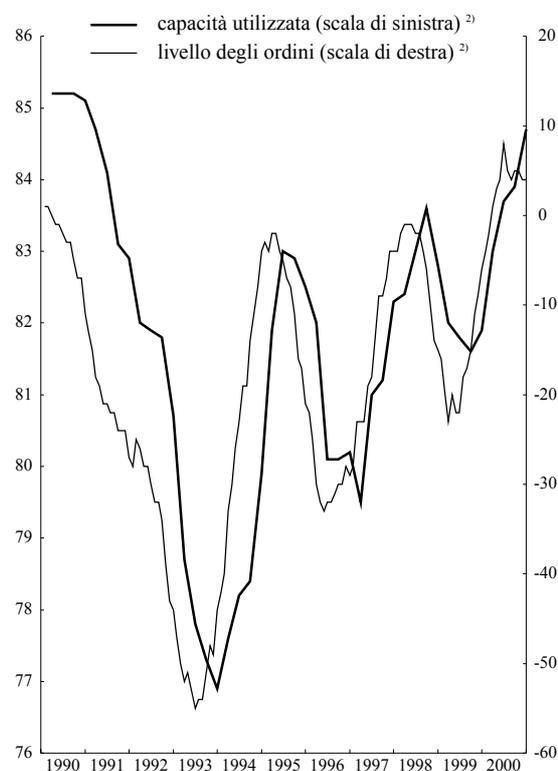
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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 <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,4	0,4	0,4	0,4	-1,2	1,2	14,724	11,6	9,8	23,9
1997	101,1	0,7	0,8	0,1	-0,4	1,4	14,823	11,6	9,9	23,3
1998	102,7	1,5	1,7	0,6	1,1	2,1	14,081	10,9	9,4	21,3
1999	104,5	1,7	2,1	-0,4	0,1	2,6	13,012	10,0	8,7	19,2
2000	.	.	.	.	.	.	11,881	9,1	7,9	17,4
1999 4° trim.	105,4	1,8	2,2	-0,6	0,0	2,5	12,610	9,6	8,5	18,2
2000 1° trim.	105,9	1,9	2,3	-0,3	0,2	2,6	12,364	9,4	8,3	18,0
2° trim.	106,6	2,2	2,5	0,3	0,9	2,9	11,958	9,1	8,0	17,5
3° trim.	107,0	2,0	2,3	0,6	0,9	2,7	11,730	9,0	7,8	17,2
4° trim.	.	.	.	.	.	.	11,473	8,7	7,7	16,7
1999 dic.	-	-	-	-	-	-	12,545	9,6	8,4	18,1
2000 gen.	-	-	-	-	-	-	12,485	9,5	8,3	18,1
feb.	-	-	-	-	-	-	12,391	9,5	8,3	18,1
mar.	-	-	-	-	-	-	12,217	9,3	8,2	17,9
apr.	-	-	-	-	-	-	12,092	9,2	8,1	17,7
mag.	-	-	-	-	-	-	11,965	9,1	8,0	17,5
giu.	-	-	-	-	-	-	11,817	9,0	7,9	17,3
lug.	-	-	-	-	-	-	11,760	9,0	7,8	17,2
ago.	-	-	-	-	-	-	11,774	9,0	7,8	17,4
set.	-	-	-	-	-	-	11,656	8,9	7,8	17,1
ott.	-	-	-	-	-	-	11,526	8,8	7,7	16,8
nov.	-	-	-	-	-	-	11,461	8,7	7,7	16,7
dic.	-	-	-	-	-	-	11,433	8,7	7,7	16,5

#### 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 <sup>3)</sup>					Ripartizione 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 escl. costruzioni	Servizi		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19
1995	1,5	3,2	1,7	-	-	-	-	-	3,8
1996	1,9	3,1	1,1	3,5	3,0	4,5	3,6	4,0	3,6
1997	0,7	2,2	1,5	2,5	2,5	2,6	2,3	2,6	2,6
1998	0,2	1,4	1,2	1,8	2,2	1,1	1,8	1,4	2,9
1999	1,2	2,0	0,7	2,2	2,5	1,6	2,3	1,9	2,4
1998 3° trim.	0,4	1,2	0,8	1,7	2,0	1,2	1,8	1,2	2,9
4° trim.	1,0	1,2	0,2	1,8	2,1	1,2	2,1	1,3	3,2
1999 1° trim.	1,6	1,6	0,0	2,1	2,4	1,5	2,2	1,7	2,8
2° trim.	1,6	2,1	0,5	2,1	2,4	1,4	2,0	2,1	2,6
3° trim.	1,1	1,8	0,7	2,3	2,6	1,8	2,4	2,1	2,4
4° trim.	0,3	1,7	1,4	2,5	2,8	1,9	2,6	1,7	1,9
2000 1° trim.	0,6	2,4	1,8	3,6	4,1	3,0	3,8	3,0	2,8
2° trim.	0,5	1,9	1,4	3,8	4,1	3,2	3,7	3,1	2,7
3° trim.	1,1	2,2	1,1	3,9	4,3	3,0	3,7	3,0	2,4

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 <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1) 2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Imprese non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	21,3	22,5	-0,9	18,8	11,8	13,6	4,1	1,7	0,4	1,5	2,9
1993	20,4	20,7	0,6	17,2	10,4	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,1
1994	20,8	20,3	0,3	17,1	10,2	13,8	3,4	2,5	2,7	1,7	3,3
1995	22,5	21,2	0,5	17,9	11,3	14,2	4,3	1,8	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,6	11,1	12,6	3,6	0,3	1,3	2,1	3,9
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,9	13,1	1,6	-0,5	0,1	3,3	4,2
1998	22,1	20,1	1,1	17,2	11,1	14,2	1,9	-2,2	-1,3	5,9	3,4
1999	21,6	20,5	0,2	17,6	11,5	16,2	2,1	0,2	0,6	5,6	3,8

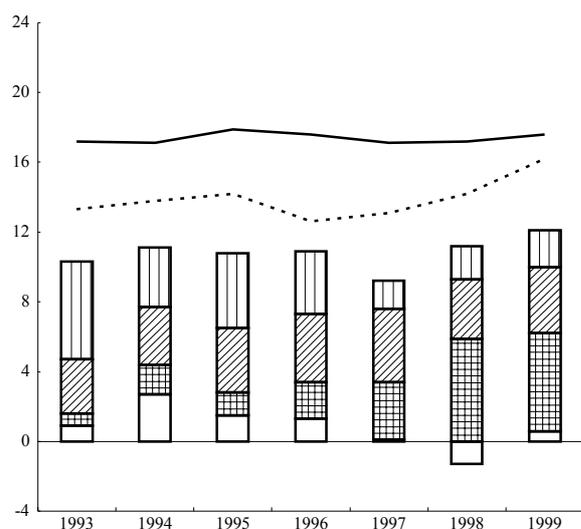
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1) 2)</sup>								Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	21,0	13,1	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,4	42,0	32,7
1993	20,7	12,7	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,6	27,6
1994	20,7	11,9	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,7
1995	22,2	11,9	7,6	-1,8	-1,8	1,3	4,9	3,7	6,6	44,2	25,5
1996	21,7	11,4	8,8	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	3,8	41,7	28,9
1997	20,4	10,8	9,2	0,1	0,1	1,2	5,8	4,6	3,9	43,4	31,1
1998	19,2	10,1	11,7	0,3	0,2	2,3	6,9	5,4	2,5	45,2	37,9
1999	18,0	9,7	13,9	0,7	0,4	2,0	8,7	7,0	2,3	47,9	43,6

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

(in percentuale del PIL)

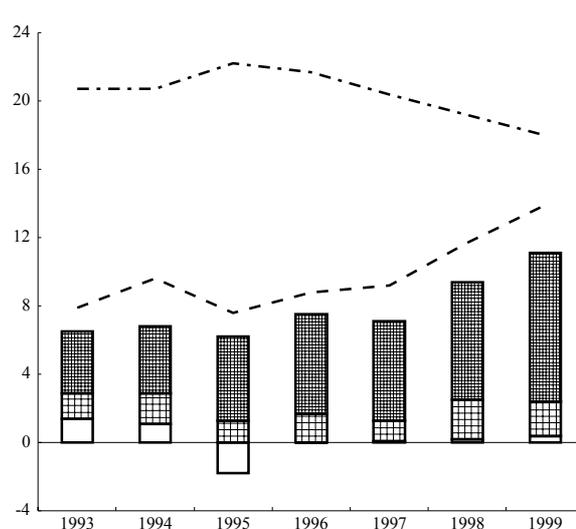
#### Investimenti

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



#### Fonti di finanziamento

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



Fonte: BCE.

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

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

3) Colonna 6 - colonna 14.

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

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

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

**Tavola 7.1**

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

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette			Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro		Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
	1		2	3	Famiglie				Imprese	4					
1991	46,4	46,0	11,9	9,6	2,3	13,0	0,9	16,7	8,5	5,3	2,3	0,3	0,2	41,8	
1992	47,6	46,9	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	2,5	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	17,6	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	5,0	2,4	0,5	0,3	43,4	
1999	48,4	47,8	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,6	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 <sup>4)</sup>
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi	9					
1991	50,8	46,0	11,2	5,3	5,1	24,4	20,5	2,5	0,6	4,8	3,3	1,6	0,0	45,7
1992	52,2	47,4	11,4	5,4	5,6	25,1	21,5	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,8	49,1	11,6	5,5	5,8	26,1	22,4	2,5	0,6	4,7	3,1	1,7	0,1	48,0
1994	52,7	48,3	11,3	5,3	5,5	26,1	22,5	2,4	0,6	4,4	2,9	1,5	0,0	47,2
1995	52,2	47,7	11,2	5,2	5,7	25,7	22,4	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,2	11,2	5,2	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,0	5,1	5,1	25,9	22,8	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	5,0	4,7	25,6	22,3	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,7	45,6	10,7	5,1	4,2	25,5	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4

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

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

### 4. Area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1996	-3,8	-3,4	-7,4	-5,0	-4,1	-0,2	-7,1	2,6	-1,8	-3,8	-4,0	-3,2
1997	-1,9	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,4	-1,1	-1,7	-2,6	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-2,5	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,7	-0,7	-2,3	-2,3	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,8	-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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>				Altri creditori <sup>3)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	8,3	30,4	48,1	24,9	7,2	16,0	9,3
1992	60,9	2,6	16,7	8,7	32,9	50,3	26,7	7,5	16,1	10,7
1993	67,3	2,7	17,6	8,2	38,9	52,6	27,9	8,6	16,0	14,7
1994	70,0	2,9	16,6	8,3	42,1	56,1	29,9	9,7	16,5	13,8
1995	74,1	2,9	18,2	7,7	45,3	58,5	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,3	2,9	17,7	7,6	47,1	59,1	30,3	13,1	15,7	16,2
1997	74,7	2,9	16,9	6,4	48,5	57,1	29,0	14,4	13,6	17,6
1998	73,0	2,8	15,7	5,5	49,0	53,5	27,0	16,2	10,4	19,5
1999	72,1	2,9	14,7	4,5	50,0	50,3	25,4	14,8	10,1	21,8

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	Altre valute
1991	57,4	46,3	4,5	6,3	0,3	11,7	45,7	4,5	17,6	18,5	21,4	56,3	1,7	1,1
1992	60,9	49,4	4,7	6,3	0,4	12,1	48,8	6,0	17,8	21,0	22,1	59,7	2,1	1,3
1993	67,3	54,9	5,2	6,6	0,6	12,0	55,3	6,4	18,5	24,3	24,4	65,6	2,7	1,7
1994	70,0	57,5	5,4	6,4	0,7	11,2	58,7	7,1	16,6	26,5	26,9	68,0	2,7	1,9
1995	74,1	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,5	17,6	26,2	30,3	72,2	2,7	2,0
1996	75,3	62,5	6,1	6,2	0,5	10,2	65,1	6,0	19,2	25,2	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,7	61,9	6,3	5,9	0,6	8,8	65,9	5,6	18,6	25,0	30,9	72,6	2,5	2,1
1998	73,0	60,7	6,3	5,7	0,3	7,7	65,3	5,2	16,3	25,7	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,1	60,0	6,2	5,6	0,3	7,0	65,2	4,7	14,4	26,6	30,9	70,3	-	1,8

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1996	130,9	59,8	111,3	68,2	57,1	74,3	122,1	6,2	75,2	69,1	62,7	57,1
1997	125,4	60,9	108,3	66,9	59,3	65,1	119,8	6,0	70,0	64,5	59,4	54,1
1998	119,6	60,7	105,5	65,1	59,7	55,0	116,2	6,4	66,6	64,0	55,7	48,7
1999	116,1	61,1	104,6	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 <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

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

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

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

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. 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 utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.
- 6) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 9) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 10) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

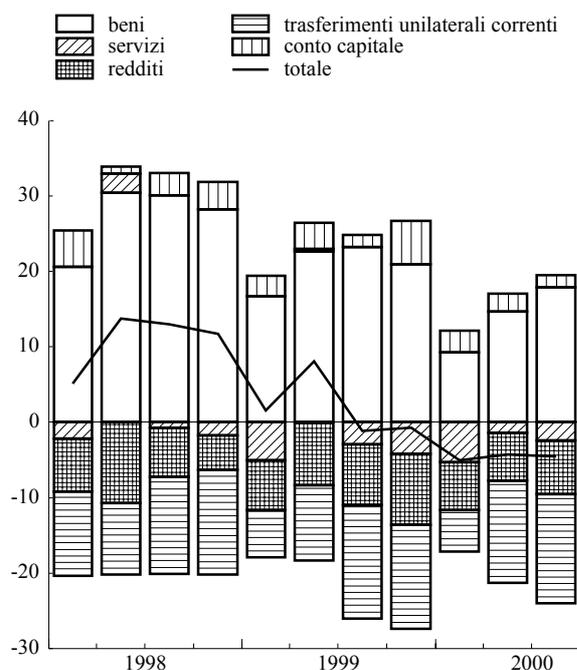
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
1999 3° tr.	-2,8	23,2	-2,9	-8,1	-15,0	1,6	-1,4	-12,2	21,7	6,5	-17,4	0,0	2,6
4° tr.	-6,5	20,9	-4,2	-9,4	-13,8	5,7	2,6	-46,6	-2,7	-0,4	52,8	-0,5	-1,9
2000 1° tr.	-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° tr.	-6,6	14,7	-1,4	-6,3	-13,5	2,4	-2,9	-18,2	51,9	4,8	-45,3	3,8	7,2
3° tr.	-6,1	17,9	-2,5	-7,1	-14,4	1,6	-14,0	-94,3	3,5	0,4	71,9	4,5	18,5
1999 set.	-3,3	5,0	-1,1	-1,8	-5,4	0,3	-18,8	0,1	12,0	1,5	-33,1	0,7	21,8
ott.	-0,5	9,1	-0,4	-5,0	-4,1	1,6	8,4	-9,3	-14,6	-2,2	34,2	0,3	-9,5
nov.	-2,1	6,3	-2,3	-1,7	-4,4	1,2	1,5	-17,0	11,2	1,9	5,4	0,0	-0,6
dic.	-3,9	5,5	-1,5	-2,7	-5,2	3,0	-7,3	-20,3	0,7	-0,2	13,3	-0,8	8,2
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.	-5,9	4,3	-1,3	-3,8	-5,1	1,5	2,7	1,1	-5,9	2,1	5,1	0,2	1,6
mag.	-0,1	4,4	-0,3	-1,0	-3,1	0,6	10,5	-8,7	1,9	0,3	15,7	1,3	-11,0
giu.	-0,6	5,9	0,2	-1,5	-5,3	0,2	-16,2	-10,6	55,8	2,3	-66,1	2,3	16,5
lug.	-2,2	8,1	0,0	-4,6	-5,8	0,5	-12,0	-24,6	-12,9	-0,4	26,3	-0,4	13,8
ago.	-3,9	4,1	-0,6	-1,6	-5,8	0,2	0,6	-41,1	13,6	-0,9	27,8	1,2	3,1
set.	0,1	5,7	-1,9	-0,9	-2,9	0,9	-2,5	-28,6	2,8	1,8	17,8	3,7	1,6
ott.	-0,1	8,2	-1,2	-1,2	-6,0	0,1	-6,8	-15,7	-1,7	-2,2	11,8	1,0	6,8
nov.	-2,9	4,6	-0,2	-2,2	-5,0	0,9	-9,0	-9,5	-3,9	-4,2	0,9	7,8	11,0

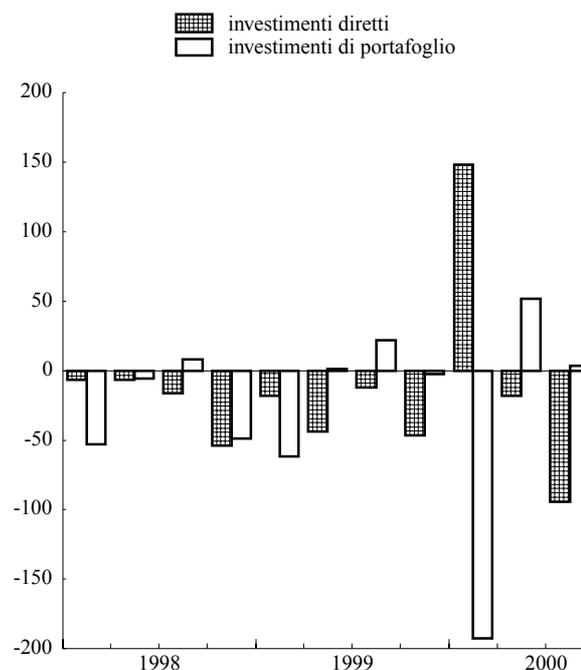
### Conto corrente e conto capitale

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



### Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

## Tavola 8.2

### Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale <sup>1)</sup>

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti 1	Debiti 2	Crediti 3	Debiti 4	Crediti 5	Debiti 6	Crediti 7	Debiti 8	Crediti 9	Debiti 10	Crediti 11	Debiti 12
1997	1.212,9	1.151,4	749,1	633,4	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.270,2	1.239,2	779,2	669,9	229,8	231,9	198,5	227,3	62,7	110,0	17,7	5,3
1999	1.335,6	1.341,4	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
1999 3° trim.	331,0	333,8	205,4	182,2	64,3	67,2	48,6	56,7	12,8	27,8	3,2	1,6
4° trim.	357,7	364,1	227,1	206,2	63,0	67,3	52,5	61,9	15,0	28,8	7,8	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.	387,7	394,3	239,0	224,3	66,8	68,3	66,9	73,2	14,9	28,4	4,7	2,4
3° trim.	391,5	397,6	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
1999 set.	112,5	115,8	70,7	65,8	20,9	22,0	16,7	18,5	4,1	9,5	0,9	0,5
ott.	116,7	117,1	75,2	66,1	20,8	21,3	15,8	20,8	4,9	9,0	2,1	0,5
nov.	117,9	120,0	76,2	70,0	20,1	22,5	16,9	18,6	4,6	9,0	1,9	0,7
dic.	123,2	127,0	75,7	70,2	22,1	23,6	19,8	22,5	5,6	10,8	3,8	0,9
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.	116,1	121,9	72,2	67,9	20,4	21,7	18,9	22,7	4,5	9,6	2,1	0,5
mag.	137,7	137,8	84,8	80,4	23,0	23,3	23,9	24,9	6,1	9,2	1,7	1,1
giu.	133,9	134,5	82,0	76,1	23,5	23,2	24,2	25,6	4,3	9,6	1,0	0,8
lug.	131,6	133,8	82,4	74,4	24,3	24,3	20,9	25,5	3,9	9,7	1,1	0,6
ago.	123,8	127,8	77,0	73,0	23,8	24,4	19,4	21,0	3,6	9,4	1,5	1,3
set.	136,1	136,0	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
ott.	140,7	140,9	92,9	84,7	23,0	24,2	21,3	22,5	3,5	9,5	0,7	0,6
nov.	138,5	141,4	91,2	86,6	22,5	22,8	20,6	22,8	4,3	9,3	1,4	0,5

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.3

### Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	213,2	245,6	12,4	5,0	200,8	240,6	44,1	45,4	64,1	105,9	92,6	89,4
1999 3° trim.	48,6	56,7	3,1	1,4	45,5	55,2	8,9	10,1	15,5	24,5	21,2	20,6
4° trim.	52,5	61,9	3,3	1,4	49,1	60,5	11,7	13,0	15,1	23,8	22,4	23,7
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
2° trim.	66,9	73,2	3,0	1,4	64,0	71,9	19,2	13,8	17,2	30,8	27,6	27,3
3° trim.	64,2	71,3	3,1	1,4	61,1	69,9	15,4	15,1	17,7	26,6	28,1	28,3

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti			Totale		Su obbligazioni e notes		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	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
1999 3° trim.	7,4	9,2	1,5	1,0	2,4	6,4	13,1	18,0	12,6	17,6	0,5	0,4
4° trim.	9,7	11,9	2,0	1,1	2,3	5,9	12,8	17,9	12,1	17,9	0,7	0,0
2000 1° trim.	11,0	12,0	2,3	1,5	1,9	5,8	11,6	15,9	.	.	.	.
2° trim.	16,9	12,2	2,3	1,6	3,5	17,2	13,7	13,5	.	.	.	.
3° trim.	13,2	13,1	2,2	2,0	3,1	7,9	14,6	18,7	.	.	.	.

Fonte: BCE.

## Tavola 8.4

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

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

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5
1999 3° trim.	-30,5	-33,2	2,8	18,2	12,5	5,7
4° trim.	-139,6	-124,7	-14,9	93,0	90,1	2,9
2000 1° trim.	-63,3	-33,2	-30,1	211,3	191,3	20,0
2° trim.	-71,9	-44,8	-27,1	53,7	19,3	34,5
3° trim.	-117,9	-111,7	-6,2	23,7	15,5	8,2
1999 set.	-11,9	-9,7	-2,2	12,0	6,4	5,6
ott.	-16,5	-14,8	-1,7	7,1	1,2	5,9
nov.	-26,6	-15,9	-10,7	9,6	8,4	1,2
dic.	-96,6	-94,0	-2,6	76,3	80,5	-4,2
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.	-16,0	-7,4	-8,6	17,1	5,1	12,0
mag.	-33,8	-15,2	-18,6	25,1	11,4	13,7
giu.	-22,1	-22,2	0,2	11,5	2,7	8,8
lug.	-19,8	-27,9	8,1	-4,7	5,4	-10,2
ago.	-54,0	-56,1	2,1	13,0	3,6	9,3
set.	-44,1	-27,7	-16,4	15,4	6,4	9,1
ott.	-24,8	-27,9	3,1	9,2	6,5	2,6
nov.	-25,9	-23,3	-2,6	16,3	6,5	9,9

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.5

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

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

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

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
1999 3° trim.	-60,1	81,8	-34,6	29,4	-25,4	-25,8	0,4	52,5	42,1	10,4
4° trim.	-86,4	83,7	-55,4	44,3	-31,0	-15,4	-15,5	39,5	17,4	22,1
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.	-85,2	137,0	-54,3	52,4	-30,9	-24,6	-6,3	84,6	50,7	33,9
3° trim.	-91,8	95,3	-56,1	29,7	-35,7	-30,8	-4,9	65,6	73,6	-8,1
1999 set.	-16,5	28,5	-10,6	10,7	-5,8	-2,9	-2,9	17,8	17,1	0,7
ott.	-21,4	6,8	-13,3	9,7	-8,1	-2,7	-5,4	-2,9	2,4	-5,3
nov.	-31,3	42,4	-18,6	15,8	-12,7	-7,7	-4,9	26,6	17,6	9,0
dic.	-33,7	34,5	-23,5	18,7	-10,2	-5,0	-5,2	15,7	-2,6	18,4
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.	-28,0	22,2	-17,5	-2,9	-10,5	-9,1	-1,4	25,1	13,0	12,1
mag.	-28,1	29,9	-18,6	8,4	-9,5	-6,1	-3,4	21,5	18,4	3,1
giu.	-29,1	84,9	-18,2	47,0	-10,9	-9,4	-1,5	38,0	19,3	18,7
lug.	-36,9	24,0	-26,2	5,7	-10,7	-8,3	-2,4	18,3	25,3	-7,0
ago.	-23,9	37,5	-20,4	18,2	-3,5	-1,5	-2,0	19,4	18,0	1,4
set.	-30,9	33,7	-9,5	5,8	-21,5	-21,0	-0,4	27,9	30,4	-2,5
ott.	-26,5	24,8	-15,6	8,9	-10,9	-10,2	-0,7	15,9	19,5	-3,5
nov.	-31,8	27,9	-19,8	6,4	-11,9	-8,9	-3,0	21,4	30,5	-9,1

#### 2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				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	-2,1	-1,7	-151,8	0,1	-1,7	-15,2	-136,8	0,9	-0,1	-7,5	6,2
1999 3° trim.	0,0	-0,5	0,5	-34,6	-0,3	-0,6	-0,7	-24,3	-1,0	-0,2	-0,9	2,5
4° trim.	0,0	-0,9	-1,0	-53,5	-0,4	-0,3	-4,3	-10,4	-0,4	0,1	-4,7	-10,6
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
2° trim.	0,0	-0,7	1,5	-55,1	0,6	-0,7	-7,7	-16,8	0,0	0,0	1,3	-7,5
3° trim.	-0,1	-0,4	-2,8	-52,8	-2,3	-0,4	-19,4	-8,8	0,5	-1,3	-1,0	-3,1

Fonte: BCE.

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

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

## Tavola 8.6

### Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-25,0	188,0	-4,0	8,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
1999 3° tr.	-27,5	10,0	-3,3	0,4	1,2	-2,1	-7,6	12,1	-12,3	13,8	4,8	-1,7	-17,7	-0,4
4° tr.	11,7	41,1	0,2	2,1	0,5	-3,9	-0,2	39,0	-5,0	7,6	4,7	31,3	11,2	4,0
2000 1° tr.	-86,6	177,9	-7,7	2,6	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
2° tr.	-29,6	-15,7	-0,3	3,3	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
3° tr.	-29,5	101,4	-0,3	-1,4	-4,0	1,4	-14,3	72,3	-9,6	8,9	-4,7	63,4	-11,0	29,0
1999 set.	-3,7	-29,4	-1,4	0,9	0,8	-1,3	7,5	-25,5	-2,5	4,6	10,1	-30,1	-10,6	-3,5
ott.	-22,0	56,1	-1,6	0,5	-1,1	-1,1	-21,9	51,8	-3,7	3,6	-18,2	48,2	2,6	4,9
nov.	-58,7	64,1	1,5	-1,3	1,2	-2,0	-56,6	63,2	1,7	1,4	-58,3	61,8	-4,8	4,2
dic.	92,4	-79,1	0,3	2,9	0,4	-0,8	78,3	-76,0	-3,0	2,6	81,3	-78,7	13,4	-5,2
2000 gen.	-24,1	50,8	-3,0	3,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
feb.	-32,4	35,2	-2,3	0,5	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
mar.	-30,1	91,9	-2,5	-1,0	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
apr.	-35,3	40,4	-0,3	3,4	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
mag.	-16,6	32,3	-2,7	0,3	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
giu.	22,3	-88,4	2,7	-0,4	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
lug.	5,4	20,8	0,0	-1,6	3,5	1,2	9,3	16,6	-7,0	7,6	16,3	8,9	-7,4	4,7
ago.	-26,5	54,3	-0,3	-1,5	-1,5	1,0	-19,3	24,8	-0,7	-1,1	-18,6	25,9	-5,3	30,0
set.	-8,5	26,3	0,0	1,7	-6,0	-0,7	-4,2	31,0	-1,9	2,4	-2,3	28,6	1,7	-5,7
ott.	-16,8	28,6	-0,5	0,3	7,3	2,8	-21,0	25,3	-3,6	6,8	-17,4	18,5	-2,6	0,3
nov.	-47,6	48,5	-0,4	1,1	-4,1	1,9	-46,2	48,2	-6,6	7,0	-39,6	41,2	3,2	-2,7

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

##### 2.1. Eurosistema

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

## 2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,7	158,9	176,6	0,5	0,7	1,2
1999 3° trim.	-6,7	11,3	4,6	-0,9	0,9	0,0
4° trim.	0,5	37,5	37,9	-0,7	1,5	0,8
2000 1° trim.	-27,7	163,0	135,3	-2,2	0,1	-2,1
2° trim.	-22,3	-21,5	-43,8	1,2	0,8	2,0
3° trim.	-12,8	72,2	59,4	-1,4	0,1	-1,3

## 2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-6,4	3,4	-3,0	-13,2	17,5	4,3	-22,4	11,4	-11,0
1999 3° trim.	-1,6	-0,1	-1,7	-12,6	-2,0	-14,6	-3,5	1,7	-1,8
4° trim.	-1,3	2,1	0,8	16,6	0,2	16,8	-4,0	1,7	-2,3
2000 1° trim.	-4,3	2,9	-1,4	-38,1	18,4	-19,8	-0,4	-6,4	-6,8
2° trim.	-3,9	0,3	-3,6	-5,3	2,8	-2,5	-0,1	-1,0	-1,1
3° trim.	-2,1	2,1	0,0	-8,0	27,1	19,1	-0,9	-0,2	-1,1

## 3. Riserve ufficiali <sup>1)</sup>

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

Fonte: BCE.

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

**Tavola 8.7****Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali****1. Posizione patrimoniale verso l'estero<sup>1)</sup>***(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); attività meno passività; posizioni di fine periodo)*

	Totale		Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio				Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali											
	1	2	Azioni e altre parte- cipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Titoli di debito				Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività/ passività		15										
							3	4	5								6	7	Obbliga- zioni e notes	8	9	10	11	12	13	14
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3											
1998	-175,3	136,4	112,7	23,7	-704,6	-476,0	-228,6	-205,4	-23,2	2,2	61,5	99,7	-102,1	63,9	329,2											
1999	-131,0	373,4	290,8	82,6	-730,9	-596,8	-134,1	-72,7	-61,4	1,9	-147,8	112,6	-340,4	80,0	372,3											

Fonte: BCE.

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

## 2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema <sup>1) 2)</sup>

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998 dic. <sup>3)</sup>	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 gen. <sup>4)</sup>	378,1	116,2	401,639	4,3	24,4	231,4	14,4	28,4	188,5	-	-	-	0,2	1,9	14,7
feb. <sup>4)</sup>	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,9	12,0	26,2	193,5	-	-	-	0,2	2,0	16,1
mar.	385,4	116,0	400,503	4,4	24,8	238,9	12,7	26,0	200,1	-	-	-	0,2	1,2	17,0
apr.	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,8	18,2	28,4	203,0	-	-	-	0,2	1,7	18,1
mag.	388,9	117,2	400,503	4,5	21,1	244,6	16,2	29,0	199,2	-	-	-	0,2	1,4	19,1
giu.	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,4	25,8	198,0	-	-	-	0,1	1,7	18,6
lug. <sup>4)</sup>	391,4	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,7	-	-	-	0,2	1,9	17,5
ago.	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,9	10,9	25,5	215,3	-	-	-	0,2	0,8	17,3
set.	408,1	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,3	16,6
ott. <sup>4)</sup>	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,4	228,1	-	-	-	0,3	1,4	16,3
nov. <sup>4)</sup>	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7
dic.	377,7	117,8	399,537	4,3	20,8	234,1	9,7	19,5	204,4	-	-	-	0,5	0,6	15,8

## 3. Riserve e altre attività connesse della Banca centrale europea <sup>1) 5)</sup>

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,9	0,3	6,4	34,3	0,0	28,0	6,3	0,0	1,4	2,6
2000 gen.	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	41,7	0,4	7,6	33,7	-	-	-	0,0	1,3	3,2
feb.	48,1	7,3	24,030	0,0	0,0	39,5	0,4	6,5	32,6	-	-	-	0,0	1,3	4,2
mar.	49,8	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
apr.	52,8	7,3	24,030	0,0	0,0	44,3	1,1	8,1	35,1	-	-	-	0,0	1,2	4,3
mag.	50,1	7,0	24,030	0,0	0,0	42,1	1,7	6,2	34,3	-	-	-	0,0	0,9	4,5
giu.	50,6	7,2	24,030	0,0	0,0	42,2	1,0	7,7	33,5	-	-	-	0,0	1,2	4,1
lug.	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,9	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
ago.	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,8	0,6	7,8	38,3	-	-	-	0,0	0,8	4,1
set.	52,4	7,5	24,030	0,0	0,0	43,7	0,7	6,1	36,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
ott.	53,8	7,6	24,030	0,0	0,0	44,9	0,7	6,4	37,7	-	-	-	0,0	1,4	4,0
nov.	47,2	7,4	24,030	0,0	0,0	38,8	0,7	5,0	33,1	-	-	-	0,0	0,9	3,0
dic.	45,1	7,1	24,030	0,0	0,0	37,3	0,6	6,1	30,6	-	-	-	0,0	0,6	3,8

Fonte: BCE.

- 1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.
- 2) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.
- 3) Posizione al 1° gennaio 1999.
- 4) La variazione delle riserve auree dell'Eurosistema è dovuta alla vendita di oro da parte di una banca centrale in base ai termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.
- 5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari <sup>1)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	669,7	52,0	14,2	13,1	85,0	194,3	295,1	16,0	107,6	104,7	102,8
1997	762,8	57,0	16,5	14,4	99,6	217,6	343,8	13,8	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	831,8	55,6	16,4	13,6	114,1	225,5	384,7	21,9	133,6	122,6	109,0
1997 1° trim.	170,7	13,0	3,9	3,7	22,7	49,1	74,9	3,5	109,7	104,2	105,3
2° trim.	191,8	14,4	4,1	3,6	25,3	54,1	86,7	3,6	123,3	117,3	105,1
3° trim.	193,5	14,1	4,2	3,4	25,8	55,9	86,8	3,3	124,3	116,6	106,6
4° trim.	206,8	15,5	4,3	3,7	25,8	58,5	95,5	3,5	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.	187,8	12,4	3,8	2,6	25,8	51,3	86,7	5,1	120,7	112,6	107,2
2° trim.	203,2	13,5	4,0	3,1	27,9	55,1	94,4	5,2	130,6	119,9	108,9
3° trim.	209,5	14,0	4,1	3,9	29,7	56,9	95,5	5,5	134,6	123,0	109,5
4° trim.	231,3	15,7	4,5	4,1	30,7	62,1	108,1	6,0	148,6	135,0	110,1
2000 1° trim.	229,7	13,6	4,8	4,8	32,5	62,2	105,3	6,5	147,6	128,5	114,9
2° trim.	247,5	14,9	5,1	5,2	34,1	64,9	116,5	6,8	159,1	136,7	116,4
3° trim.	248,8	15,1	4,7	5,8	35,8	66,9	114,3	6,3	159,9	133,9	119,4
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.	54,3	3,7	1,1	0,8	7,7	14,7	24,9	1,3	104,8	98,1	106,8
feb.	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,5	27,4	1,9	116,1	108,6	106,9
mar.	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,0	34,4	1,9	141,2	130,9	107,9
apr.	65,9	4,4	1,3	1,0	9,1	17,8	30,7	1,5	127,0	116,6	108,9
mag.	63,7	4,5	1,3	1,0	9,0	17,4	29,0	1,7	122,8	113,2	108,5
giu.	73,6	4,7	1,3	1,1	9,8	19,9	34,7	2,0	141,9	129,8	109,3
lug.	76,2	4,6	1,4	1,2	10,3	20,9	35,6	2,2	146,8	132,8	110,6
ago.	61,1	4,3	1,3	1,2	9,2	16,2	27,4	1,6	117,7	107,0	110,0
set.	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,5	1,7	139,3	129,0	108,0
ott.	77,5	5,3	1,5	1,4	10,2	21,0	36,3	2,0	149,5	136,0	109,9
nov.	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	20,9	36,0	1,9	149,5	137,3	108,9
dic.	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,2	35,9	2,2	146,9	131,8	111,4
2000 gen.	66,0	4,0	1,4	1,5	9,4	17,6	30,1	2,0	127,3	111,6	114,1
feb.	75,3	4,4	1,6	1,6	10,8	20,9	33,9	2,1	145,1	125,4	115,7
mar.	88,4	5,1	1,8	1,7	12,4	23,7	41,3	2,4	170,5	148,7	114,7
apr.	73,4	4,4	1,6	1,6	10,3	19,5	34,1	2,0	141,5	122,2	115,8
mag.	89,1	5,4	1,9	1,8	12,0	23,2	42,3	2,4	171,8	147,8	116,3
giu.	85,0	5,0	1,6	1,7	11,8	22,3	40,1	2,4	163,8	140,0	117,0
lug.	84,1	4,9	1,5	1,7	11,5	23,2	39,3	2,1	162,2	136,3	119,0
ago.	77,7	4,9	1,6	1,9	11,7	20,6	34,9	2,2	149,8	126,2	118,7
set.	87,0	5,3	1,7	2,1	12,6	23,1	40,1	2,0	167,7	139,4	120,3
ott.	94,3	5,9	1,8	2,4	13,4	25,5	42,9	2,5	181,8	.	.
nov.	90,9	.	.	.	.	.	.	.	175,3	.	.

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

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

## Tavola 9

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore <sup>2)</sup>	Volume <sup>2)</sup>	Valori unitari <sup>1)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1996	593,9	50,4	36,5	73,5	54,2	167,1	193,7	18,5	105,5	102,9	102,6
1997	674,2	55,5	41,5	81,3	62,5	189,3	230,0	14,0	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	780,5	52,4	39,4	77,7	71,4	211,2	307,6	20,8	138,7	130,5	106,3
1997 1° trim.	159,1	12,8	9,7	21,2	14,8	44,8	52,1	3,7	113,1	106,0	106,7
2° trim.	168,0	14,1	11,1	18,6	16,1	46,7	57,8	3,6	119,4	111,4	107,2
3° trim.	166,6	13,6	10,1	20,0	15,3	49,1	55,9	2,6	118,5	106,9	110,8
4° trim.	180,4	15,1	10,7	21,4	16,2	48,6	64,3	4,1	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	67,3	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.	179,2	12,4	9,2	13,8	17,0	50,3	71,6	5,0	127,4	128,8	98,9
2° trim.	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,1	5,1	134,7	129,8	103,8
3° trim.	193,9	12,9	9,5	21,2	17,3	54,4	73,7	4,9	137,9	126,0	109,4
4° trim.	217,8	14,2	10,4	25,9	19,4	55,7	86,2	5,9	154,8	137,6	112,5
2000 1° trim.	231,1	12,5	11,3	31,7	20,1	60,6	87,4	7,5	164,3	135,8	121,0
2° trim.	243,0	13,8	12,5	32,3	21,3	62,2	93,2	7,8	172,8	137,0	126,1
3° trim.	244,3	13,3	11,8	37,5	21,0	64,3	88,6	7,8	173,7	132,4	131,2
1998 gen.	57,7	4,5	3,5	5,7	5,6	16,6	20,4	1,4	123,0	114,3	107,6
feb.	57,9	4,3	3,5	5,4	5,6	16,7	20,8	1,6	123,4	114,4	107,9
mar.	64,3	4,9	3,8	5,3	6,5	18,3	24,1	1,3	137,1	128,6	106,6
apr.	60,1	4,8	3,7	5,2	5,8	16,8	22,7	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	1,7	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.	55,0	3,9	3,0	4,6	5,1	15,5	21,4	1,5	117,4	119,5	98,2
feb.	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,1	22,1	1,7	120,3	122,1	98,5
mar.	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,6	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
apr.	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,1	24,9	1,7	131,4	128,3	102,4
mag.	62,4	4,3	3,3	5,7	5,8	16,5	25,2	1,6	133,1	127,2	104,6
giu.	65,5	4,4	3,5	5,4	6,2	18,2	25,9	1,8	139,7	133,5	104,6
lug.	64,5	4,4	3,4	6,7	5,7	18,4	24,3	1,6	137,4	127,3	108,0
ago.	58,5	4,1	2,7	7,0	5,2	16,3	21,9	1,5	124,8	113,5	110,0
set.	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,8	151,3	137,3	110,2
ott.	70,6	4,5	3,4	7,9	6,5	18,9	27,4	2,1	150,5	135,2	111,3
nov.	74,3	4,8	3,6	8,5	6,7	18,8	29,8	2,1	158,4	142,9	110,8
dic.	72,9	4,9	3,5	9,5	6,2	18,0	29,1	1,7	155,6	134,8	115,4
2000 gen.	71,0	4,0	3,5	10,3	5,8	18,5	26,5	2,4	151,4	127,7	118,6
feb.	75,4	4,0	3,6	10,2	6,8	20,1	28,2	2,5	160,9	133,0	121,0
mar.	84,7	4,5	4,2	11,1	7,5	22,0	32,7	2,6	180,6	146,6	123,2
apr.	73,0	4,2	3,7	9,6	6,5	18,3	28,3	2,4	155,7	126,9	122,7
mag.	88,0	5,0	4,7	11,3	7,5	22,8	33,9	2,8	187,6	147,8	126,9
giu.	82,0	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,0	2,6	175,0	136,3	128,4
lug.	79,0	4,4	4,0	11,9	6,7	20,9	28,2	2,8	168,4	131,5	128,0
ago.	77,9	4,4	3,6	12,5	6,7	20,5	28,1	2,2	166,2	127,4	130,5
set.	87,4	4,5	4,3	13,2	7,6	22,9	32,3	2,7	186,4	138,4	134,7
ott.	92,0	5,2	4,3	13,2	7,8	22,9	34,7	4,0	196,1	.	.
nov.	89,2	.	.	.	.	.	.	.	190,2	.	.

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

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

2) Elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

## Tavola 9

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1996	75,8	1,6	-22,3	-60,4	30,9	27,2	101,4	-2,5
1997	88,6	1,5	-25,1	-66,8	37,1	28,3	113,8	-0,1
1998	85,3	1,0	-25,5	-45,9	36,4	19,7	101,0	-1,4
1999	51,3	3,2	-23,0	-64,1	42,7	14,2	77,1	1,0
1997 1° trim.	11,6	0,2	-5,8	-17,5	8,0	4,3	22,8	-0,2
2° trim.	23,8	0,3	-7,0	-15,0	9,1	7,4	28,8	0,0
3° trim.	26,8	0,4	-5,9	-16,6	10,5	6,7	30,9	0,8
4° trim.	26,3	0,5	-6,4	-17,7	9,6	9,8	31,3	-0,7
1998 1° trim.	14,6	0,1	-6,7	-13,0	9,0	3,2	22,7	-0,6
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.	8,5	0,0	-5,4	-11,2	8,8	1,0	15,1	0,2
2° trim.	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,3	0,1
3° trim.	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,8	0,6
4° trim.	13,5	1,5	-5,9	-21,8	11,3	6,4	21,9	0,1
2000 1° trim.	-1,4	1,1	-6,6	-26,8	12,4	1,6	17,9	-0,9
2° trim.	4,5	1,1	-7,4	-27,1	12,8	2,7	23,3	-1,0
3° trim.	4,5	1,8	-7,1	-31,7	14,7	2,6	25,7	-1,5
1998 gen.	0,9	-0,2	-2,2	-4,6	2,8	-0,3	5,6	-0,2
feb.	5,9	0,2	-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	8,6	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.	-0,7	-0,2	-1,8	-3,8	2,6	-0,8	3,5	-0,2
feb.	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,4	5,3	0,2
mar.	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,2
apr.	4,2	0,1	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
mag.	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,8	3,8	0,1
giu.	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,7	8,8	0,3
lug.	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,6
ago.	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,5	0,1
set.	1,3	0,7	-2,1	-6,1	3,8	0,2	4,9	-0,1
ott.	7,0	0,8	-1,9	-6,5	3,7	2,1	8,9	-0,1
nov.	3,3	0,6	-2,1	-7,2	4,0	2,1	6,2	-0,2
dic.	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,2	6,8	0,4
2000 gen.	-5,0	0,0	-2,2	-8,8	3,6	-0,9	3,6	-0,3
feb.	-0,2	0,4	-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.	0,4	0,2	-2,1	-8,0	3,7	1,1	5,8	-0,4
mag.	1,2	0,4	-2,8	-9,5	4,6	0,4	8,4	-0,3
giu.	2,9	0,5	-2,5	-9,6	4,5	1,2	9,1	-0,2
lug.	5,2	0,4	-2,5	-10,2	4,8	2,3	11,1	-0,8
ago.	-0,3	0,5	-2,0	-10,5	4,9	0,1	6,8	-0,1
set.	-0,5	0,9	-2,6	-11,0	5,0	0,1	7,8	-0,7
ott.	2,3	0,7	-2,5	-10,9	5,6	2,7	8,2	-1,5
nov.	1,7	.	.	.	.	.	.	.

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

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



# 10 Tassi di cambio

**Tavola 10**

## Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	107,9	108,8	107,5	111,1	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	99,8	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	95,9	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	87,2	88,2	86,2	0,924	99,5	1,558	0,609
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	96,5	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	94,5	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	92,7	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,7	89,9	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	85,2	85,9	83,5	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,0	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,4	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,8	-	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	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	86,9	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,6	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	88,0	88,1	-	89,4	87,6	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,7	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,2	84,0	-	85,1	82,8	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,3	-	88,1	85,6	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	89,2	90,5	91,3	-	91,7	89,0	0,938	109,6	1,529	0,635
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	4,6	8,9	1,0	3,5
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	-7,4	2,9	-5,0	2,7

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. Fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui valute sono riportate nella tavola più la dracma greca. Dal gennaio 2001 la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro. Il gruppo ampio comprende, in aggiunta, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, 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 (CLUPM). 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) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.
- 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. Per effetto della modifica del sistema di pesi, i dati relativi al tasso di cambio effettivo dal gennaio 2001 non sono del tutto confrontabili con le osservazioni precedenti.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
								var. perc.
2,8	0,1	1,3	3,1	2,9	4,6	9,7	4,6	sul mese prec. <sup>4)</sup>
								2001 gen.
								var. perc.
3,6	0,3	1,4	-4,0	9,5	-7,2	4,3	-4,0	sull'anno prec. <sup>4)</sup>
								2001 gen.

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

**Tavola 11**

## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>5)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1997	1,9	0,5	61,4	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,4	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,2	55,8	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,3	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	2,8	52,6	4,91	7,44	2,2	3,0	2,1	1,9	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	.	.	5,64	7,45	.	.	2,6	.	4,9	.	5,00
1999 3° trim.	2,3	-	-	5,35	7,44	2,4	3,0	1,7	-0,1	5,2	3,4	3,19
4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	2,1	-0,6	3,3	4,2	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,5	1,9	2,6	3,2	4,9	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,5	2,6	3,4	7,8	4,8	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	2,7	1,6	2,7	8,1	4,9	2,3	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	.	.	.	.	5,0	.	5,48
2000 lug.	2,8	-	-	5,76	7,46	-	-	-	6,0	4,9	0,5	5,78
ago.	2,2	-	-	5,64	7,46	-	-	-	8,8	4,8	2,5	5,66
set.	2,7	-	-	5,66	7,46	-	-	-	8,9	5,0	4,0	6,10
ott.	2,8	-	-	5,57	7,45	-	-	-	5,1	5,0	2,6	5,55
nov.	2,7	-	-	5,49	7,46	-	-	-	1,3	5,0	0,5	5,50
dic.	2,3	-	-	5,20	7,46	-	-	-	.	4,9	.	5,38
2001 gen.	.	-	-	5,09	7,46	-	-	-	.	.	.	5,34
<b>Svezia</b>												
1997	1,8	-2,0	75,0	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	72,4	4,99	8,92	3,2	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,9	65,5	4,98	8,81	1,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	.	.	5,37	8,45	.	.	4,0	.	5,9	.	4,07
1999 3° trim.	0,7	-	-	5,48	8,71	2,7	-0,3	4,2	0,2	7,1	6,1	3,22
4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	0,8	-1,1	4,2	3,5	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,5	7,1	3,8	7,0	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,5	5,1	4,1	11,2	6,0	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,4	6,4	3,7	10,3	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	.	.	.	.	5,4	.	4,06
2000 lug.	1,3	-	-	5,31	8,41	-	-	-	14,5	5,6	5,9	4,21
ago.	1,4	-	-	5,31	8,39	-	-	-	10,5	5,9	4,4	4,13
set.	1,3	-	-	5,27	8,41	-	-	-	7,5	5,5	5,1	4,08
ott.	1,3	-	-	5,23	8,52	-	-	-	8,4	5,5	1,2	4,03
nov.	1,8	-	-	5,13	8,63	-	-	-	9,9	5,6	3,4	4,02
dic.	1,3	-	-	4,92	8,66	-	-	-	.	5,1	.	4,13
2001 gen.	.	-	-	4,89	8,91	-	-	-	.	.	.	4,14
<b>Regno Unito</b>												
1997	1,8	-2,0	50,9	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	47,8	5,60	0,676	0,0	2,9	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,4	5,01	0,659	-1,0	3,5	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	.	.	5,33	0,609	.	.	3,1	.	.	.	6,19
1999 3° trim.	1,2	1,2	45,7	5,39	0,655	-1,5	3,2	2,5	1,8	6,0	3,5	5,28
4° trim.	1,2	1,9	45,4	5,46	0,636	0,0	2,6	3,2	2,1	5,9	3,6	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,1	43,6	5,60	0,614	-1,4	3,1	3,2	1,9	5,8	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,2	0,9	3,5	2,6	5,5	5,7	6,28
3° trim.	0,8	2,3	42,4	5,31	0,612	-1,5	1,4	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
4° trim.	0,9	.	.	5,09	0,600	.	.	.	.	.	.	6,07
2000 lug.	1,0	7,9	43,3	5,24	0,623	-	-	-	0,5	5,3	7,0	6,19
ago.	0,6	-2,0	43,8	5,32	0,607	-	-	-	1,4	5,4	8,9	6,22
set.	1,0	1,2	42,4	5,38	0,608	-	-	-	0,3	5,5	9,2	6,21
ott.	1,0	7,3	42,0	5,20	0,589	-	-	-	1,2	5,4	8,8	6,16
nov.	1,0	-3,4	42,6	5,11	0,600	-	-	-	0,8	.	8,3	6,09
dic.	0,9	.	.	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,96
2001 gen.	.	.	.	4,94	0,635	-	-	-	.	.	.	5,53

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la 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 il Regno Unito).

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

**Tavola 12.1**

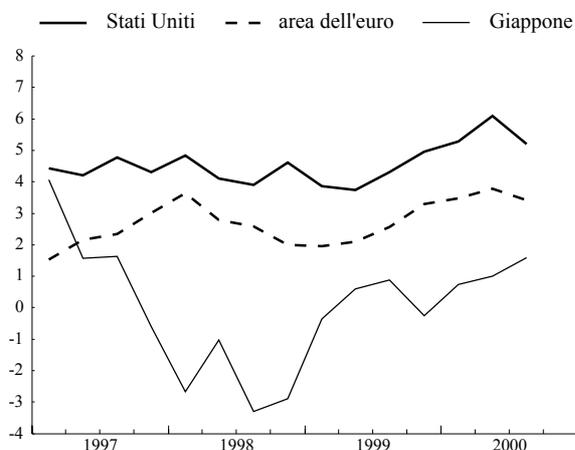
## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	5,5	4,5	7,4	5,57	5,33	1,121	0,3	53,3
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,4	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	3,4	.	.	5,9	4,0	5,7	6,53	6,03	0,924	.	.
1999 3° trim.	2,3	-0,8	4,3	5,0	4,2	7,4	5,44	5,88	1,049	1,3	50,4
4° trim.	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	5,9	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	5,6	6,11	6,48	0,986	2,0	49,2
2° trim.	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	5,7	6,63	6,18	0,933	2,2	46,4
3° trim.	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	5,6	6,70	5,89	0,905	2,3	45,1
4° trim.	3,4	.	.	4,1	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	.	.
2000 ago.	3,4	.	.	6,4	4,1	5,4	6,69	5,83	0,904	.	.
set.	3,5	.	.	6,5	3,9	6,2	6,67	5,80	0,872	.	.
ott.	3,4	.	.	5,4	3,9	6,1	6,78	5,74	0,855	.	.
nov.	3,4	.	.	4,3	4,0	5,9	6,75	5,72	0,856	.	.
dic.	3,4	.	.	2,6	4,0	6,3	6,54	5,23	0,897	.	.
2001 gen.	.	.	.	.	.	.	5,73	5,14	0,938	.	.
<b>Giappone</b>											
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	-
2000	-0,6	.	.	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	-
1999 3° trim.	0,0	-5,0	0,9	3,1	4,7	3,6	0,10	1,78	118,7	.	-
4° trim.	-1,0	-6,0	-0,3	4,8	4,6	3,0	0,29	1,77	108,4	.	-
2000 1° trim.	-0,7	-7,0	0,7	6,2	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	.	-
2° trim.	-0,7	-7,3	1,0	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	-
3° trim.	-0,7	-6,0	1,6	5,4	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	-
4° trim.	-0,5	.	.	4,5	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	-
2000 ago.	-0,8	-8,4	.	8,3	4,6	1,8	0,32	1,77	97,8	.	-
set.	-0,8	-4,6	.	3,9	4,7	2,0	0,41	1,88	93,1	.	-
ott.	-0,9	-6,6	.	6,6	4,7	2,1	0,52	1,83	92,7	.	-
nov.	-0,5	.	.	3,3	4,8	2,1	0,55	1,75	93,3	.	-
dic.	-0,2	.	.	3,6	4,8	2,2	0,62	1,62	100,6	.	-
2001 gen.	.	.	.	.	.	.	0,50	1,54	109,6	.	-

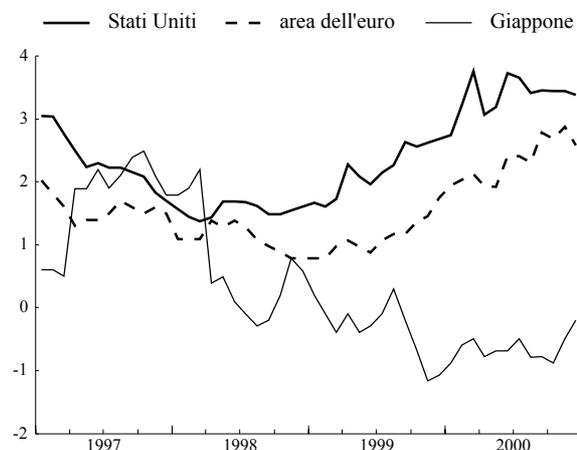
### PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

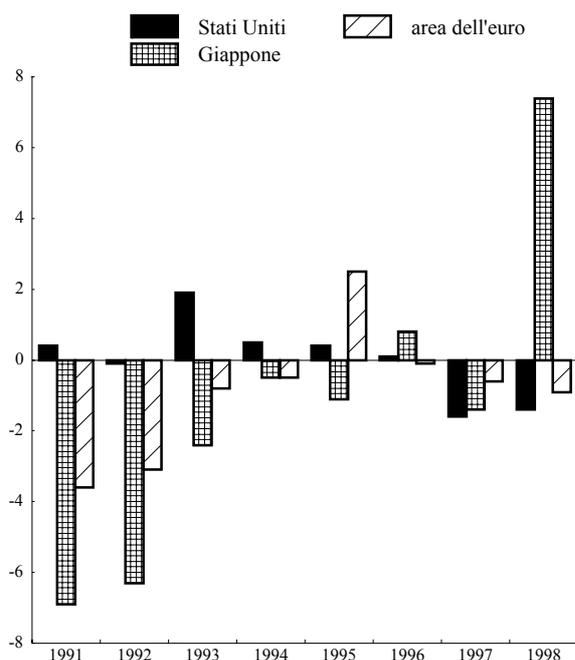
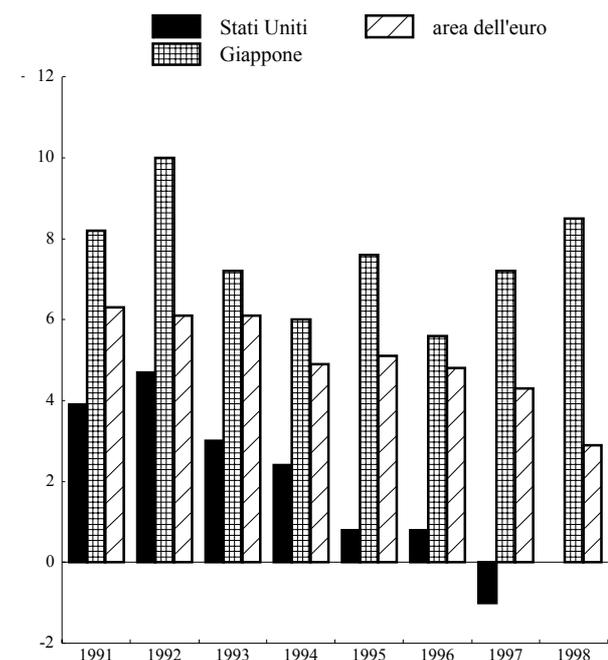
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

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

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

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


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

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

# Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia

## A. Principali statistiche monetarie e sui mercati finanziari

### A.1 Aggregati monetari e contropartite

(miliardi di euro (dati di fine periodo, non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>1)</sup>)

	M1		M2		M3		Credito <sup>2)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro più la Grecia escluse le IFM e le Amm. pubbliche	
	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	1.818,1	.	4.042,3	.	4.614,4	.	7.805,6	.	5.168,9	.
feb.	1.787,4	.	4.000,9	.	4.601,3	.	7.825,7	.	5.171,3	.
mar.	1.809,5	.	4.019,8	.	4.618,4	.	7.901,7	.	5.218,9	.
apr.	1.824,0	.	4.040,2	.	4.658,6	.	7.934,3	.	5.240,7	.
mag.	1.856,2	.	4.069,1	.	4.694,9	.	8.011,3	.	5.278,0	.
giu.	1.900,6	.	4.096,6	.	4.720,6	.	8.088,8	.	5.371,5	.
lug.	1.901,2	.	4.114,5	.	4.730,7	.	8.106,4	.	5.407,9	.
ago.	1.865,9	.	4.082,4	.	4.712,9	.	8.109,2	.	5.402,8	.
set.	1.891,6	.	4.091,8	.	4.740,1	.	8.160,9	.	5.442,7	.
ott.	1.898,5	.	4.110,1	.	4.761,6	.	8.230,1	.	5.490,4	.
nov.	1.933,2	.	4.139,8	.	4.814,3	.	8.329,9	.	5.556,3	.
dic.	1.988,5	.	4.239,1	.	4.909,0	.	8.354,7	.	5.588,8	.
2000 gen.	1.997,1	9,4	4.233,2	4,3	4.917,4	5,4	8.411,7	8,1	5.633,8	8,8
feb.	1.986,7	10,8	4.226,5	5,3	4.938,8	6,3	8.472,5	8,5	5.670,0	9,5
mar.	1.997,8	10,1	4.236,0	5,0	4.978,5	6,7	8.568,4	8,4	5.741,5	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.280,1	5,5	5.074,4	6,8	8.634,2	8,7	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.271,4	4,7	5.071,5	6,1	8.670,3	8,2	5.834,5	10,3
giu.	2.038,0	7,1	4.281,6	4,3	5.069,4	5,6	8.682,9	7,2	5.902,4	9,5
lug.	2.037,8	6,9	4.280,7	3,7	5.077,3	5,4	8.698,7	7,1	5.931,9	9,1
ago.	2.002,5	7,0	4.268,0	4,1	5.082,8	5,8	8.700,3	7,1	5.951,9	9,6
set.	2.014,4	6,0	4.274,7	4,0	5.084,5	5,4	8.787,7	7,2	6.038,9	10,1
ott.	2.013,7	5,6	4.281,4	3,7	5.106,1	5,3	8.830,0	6,6	6.082,8	9,9
nov.	2.032,3	4,8	4.303,5	3,6	5.141,7	5,1	8.877,6	6,1	6.119,0	9,4
dic.	2.096,7	5,4	4.396,5	3,6	5.209,8	5,0	8.900,8	6,4	6.154,3	9,7

### A.2 Tassi di interesse nei mercati finanziari e statistiche sui titoli non azionari

(valori percentuali in ragione d'anno e miliardi di euro)

	Tassi del mercato monetario		Rendimenti dei titoli di Stato		Emissioni di titoli denominati in euro da parte di residenti nell'area dell'euro più la Grecia					
	Depositi a 3 mesi	Depositi a 12 mesi	a 2 anni	a 10 anni	Totale	Emissioni lorde			Emissioni nette	Consistenze
						IFM <sup>3)</sup>	Amministrazioni pubbliche <sup>3)</sup>	Imprese non finanziarie e istituzioni finanziarie non monetarie <sup>3)</sup>		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 gen.	3,33	3,24	3,11	3,87	347,6	47,0	39,4	14,2	63,6	5.775,2
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,6	5.824,0
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	44,1	5.868,1
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,5	48,8	34,3	16,9	42,0	5.910,0
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	289,6	46,6	37,9	15,5	49,9	5.960,8
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,0	48,6	28,8	22,6	37,9	5.999,3
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	327,9	44,6	36,4	18,9	42,1	6.046,5
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,0	50,2	32,3	17,5	35,7	6.082,8
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,2	51,7	31,3	17,0	60,5	6.141,0
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	304,5	51,6	30,2	18,1	52,3	6.194,6
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	285,0	57,1	26,2	16,7	42,7	6.237,5
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	235,4	66,8	20,2	13,0	-27,8	6.214,9
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	346,9	56,7	30,6	12,7	2,0	6.213,2
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	351,7	58,0	26,6	15,4	59,5	6.272,0
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	376,2	58,8	26,6	14,6	52,9	6.326,8
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	344,0	54,3	26,4	19,3	37,7	6.362,7
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	380,9	60,2	22,9	16,9	52,7	6.424,4
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	332,9	58,0	21,9	20,0	31,7	6.456,4
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	371,7	57,1	22,1	21,0	36,5	6.493,4
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	342,6	59,9	21,8	18,4	33,3	6.528,2
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	385,5	61,6	21,4	17,1	20,3	6.550,4
ott.	5,08	5,23	5,19	5,42	440,9	63,7	19,4	16,8	34,5	6.583,6
nov.	5,12	5,20	5,14	5,34	377,6	59,2	20,9	19,9	25,2	6.608,3
dic.	4,94	4,87	4,80	5,07	.	.	.	.	.	.

Fonti: BCE e Reuters (per le colonne 11 e 12).

1) 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.

2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM e le disponibilità di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM.

3) Quota percentuale sul totale.

## B. Prezzi, congiuntura e Finanza pubblica

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi			Economia reale					Finanza pubblica	
	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Deflatore del PIL	PIL a prezzi costanti	Produzione industriale (escl. costruzioni)	Vendite al dettaglio (totale; dest. a prezzi costanti)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	Bilancia commerciale (miliardi di euro; mld. di ECU fino a fine 1998)	Disavanzo (-)/ avanzo (+) in perc. del PIL	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	2,3	0,4	2,1	1,4	0,3	0,5	11,5	62,4	-4,3	75,9
1997	1,7	1,1	1,6	2,3	4,2	1,2	11,5	74,5	-2,6	75,3
1998	1,2	-0,7	1,7	2,7	4,3	3,0	10,9	68,4	-2,2	73,6
1999	1,1	-0,4	1,2	2,5	1,9	2,6	10,0	34,0	-1,3	72,7
2000	2,4	.	.	.	.	.	9,2	.	.	.
1999 4° tr.	1,5	2,2	1,0	3,3	4,2	3,4	9,7	8,7	-	-
2000 1° tr.	2,1	4,4	1,1	3,5	4,8	2,4	9,5	-6,3	-	-
2° tr.	2,1	5,2	1,0	3,8	6,0	3,4	9,2	-2,0	-	-
3° tr.	2,5	5,8	1,2	3,4	5,8	2,6	9,1	-0,7	-	-
4° tr.	2,7	.	.	.	.	.	8,8	.	-	-
1999 dic.	1,7	2,9	-	-	5,5	2,7	9,7	1,5	-	-
2000 gen.	1,9	3,8	-	-	3,3	2,7	9,6	-6,3	-	-
feb.	2,1	4,4	-	-	5,8	4,2	9,5	-1,6	-	-
mar.	2,2	4,9	-	-	5,4	0,4	9,4	1,7	-	-
apr.	1,9	4,7	-	-	6,2	3,7	9,3	-1,1	-	-
mag.	1,9	5,3	-	-	8,2	4,8	9,2	-0,9	-	-
giu.	2,4	5,6	-	-	3,8	1,7	9,1	-0,1	-	-
lug.	2,4	5,6	-	-	5,3	2,1	9,1	3,4	-	-
ago.	2,4	5,6	-	-	6,4	2,2	9,1	-1,7	-	-
set.	2,8	6,3	-	-	5,7	3,4	9,0	-2,4	-	-
ott.	2,7	6,5	-	-	3,9	0,9	8,9	0,6	-	-
nov.	2,9	6,3	-	-	4,6	.	8,8	0,1	-	-
dic.	2,6	.	-	-	.	.	8,8	.	-	-

Fonti: Commissione europea (Eurostat) ed elaborazioni della BCE.

## C. Tassi di cambio effettivi

(valori medi nel periodo indicato; numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)

	Gruppo ristretto				Gruppo ampio	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale CLUPM	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6
1996	108,1	108,8	107,5	111,1	95,4	105,9
1997	99,1	99,4	99,2	99,8	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,6	95,9	96,5	95,7
2000	85,4	86,2	86,8	87,1	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,1	92,6	94,1	92,5
2000 1° trim.	88,8	89,4	89,6	89,8	90,9	89,3
2° trim.	85,7	86,4	86,8	87,0	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,1	86,5	87,1	85,1
4° trim.	82,7	83,7	84,8	85,1	85,7	83,3
1999 dic.	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,6
2000 gen.	90,1	90,7	90,8	-	92,3	90,7
feb.	89,0	89,7	89,8	-	91,0	89,4
mar.	87,4	88,1	88,3	-	89,5	88,0
apr.	85,8	86,4	86,8	-	88,2	86,6
mag.	84,2	84,8	85,5	-	86,7	84,9
giu.	87,1	88,0	88,2	-	89,8	88,0
lug.	86,7	87,7	87,9	-	89,2	87,4
ago.	84,3	85,3	85,8	-	86,8	85,0
set.	82,5	83,4	84,5	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,2	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	83,8	-	84,9	82,6
dic.	85,1	86,2	87,1	-	87,9	85,5

Fonte: BCE.

# Note tecniche

## Relative alla tavola 2.4

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

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

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

### Calcolo dei tassi di crescita

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

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

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

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

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

## Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

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

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

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



## Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate 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 della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000<sup>1)</sup>.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.int](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.

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).*

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 31 gennaio 2001.

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 economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

### Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale

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

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. Contengono una scomposizione in titoli a breve e a lungo termine. 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 data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per

settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.<sup>2)</sup> Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" 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)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai 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

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono 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); imprese non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

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 precedenti.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Ceicep) utilizzata per lo IAPC. 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. La tavola comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

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**

È stata rilevata 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 è 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 nella primavera 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), con l'indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

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. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

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, al conto dei servizi prima di fine 1997, al profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1998 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 8.7.1) 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 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. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE.

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. Si

riportano indici del tasso di cambio effettivo reale (deflazionati, rispettivamente, con i prezzi al consumo, con i prezzi alla produzione e con i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera) nei confronti del gruppo di 12 valute, nonché un indice del tasso effettivo nominale e uno di quello reale (deflazionato con i prezzi al consumo) rispetto a un gruppo più ampio di 38 valute. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre 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.

### **Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia**

Dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in una tavola aggiuntiva alla fine della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*. Questa tavola presenta serie storiche per l'area dell'euro più la Grecia per un certo numero di indicatori. Si forniscono di seguito informazioni sulle varie parti della tavola stessa.

La tavola A.1 presenta gli aggregati monetari e le principali contropartite di M3, derivati dal bilancio consolidato delle IFM. Per il consolidamento dei dati riferiti agli "euro 11 più la Grecia" si è tenuto conto delle posizioni di bilancio delle IFM dei primi 11 paesi partecipanti all'area dell'euro nei confronti di quelle residenti in Grecia. Le poste denominate in dracme greche sono state identificate e trattate come se fossero state in euro.

La tavola A.2 presenta statistiche sui tassi di interesse nei mercati finanziari e sui titoli non azionari. Per i periodi precedenti al gennaio 1999 tassi sintetici del mercato monetario per l'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi nazionali, con pesi basati sul PIL. Dal gennaio 1999 al dicembre 2000 si sono utilizzati l'EURIBOR e l'ATHIBOR, con pesi basati sul PIL. Fino all'agosto 2000 i rendimenti relativi all'area dell'euro sono calcolati sulla base dei dati armonizzati sui rendimenti dei titoli di Stato nazionali, con pesi basati sul PIL; per i periodi successivi, i pesi sono basati sui valori nominali delle consistenze in essere di titoli di Stato in ciascun intervallo di scadenze.

Per quanto riguarda le statistiche sulle emissioni di titoli (anch'esse riportate nella tavola A.2), il fatto che i residenti in Grecia siano diventati residenti nell'area dell'euro ha dato luogo a due modifiche strutturali. In primo luogo devono essere inclusi tutti i titoli in euro e in dracme emessi da residenti in Grecia. In secondo luogo occorre includere, in aggiunta, i titoli denominati in dracme greche emessi da residenti nell'area dell'euro. I dati sulle emissioni di titoli comprendenti anche la Grecia sono presentate sia per le consistenze, sia per i flussi.

I dati aggregati relativi all'area dell'euro più la Grecia per quanto riguarda i prezzi e gli indicatori congiunturali (tavola B) sono forniti dalla Commissione europea (Eurostat). I dati sugli andamenti della finanza pubblica sono aggregati a cura della BCE.

Infine, la tavola C riporta serie storiche degli indici del tasso di cambio effettivo, nominale e reale, per l'euro più la dracma greca. La metodologia utilizzata per il calcolo è la stessa descritta nell'articolo *I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, pubblicato nel Bollettino dell'aprile 2000. Sono stati calcolati nuovi pesi per i paesi partner commerciali dell'area dell'euro, escludendo la Grecia da questi ultimi e includendola nell'area dell'euro (per una lista dei paesi considerati nel calcolo, cfr. la nota 1 della tavola 10, relativa ai tassi di cambio, nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo numero). Per i periodi precedenti al gennaio 2001 si è costruito



un tasso di cambio “teorico” dell’euro, in cui si tiene conto degli andamenti della dracma nonché dei deflatori per l’area dell’euro più la Grecia. Le serie complete dei dati, disponibili

per il periodo dal 1990 (dal 1993 per gli indici riferiti al gruppo ampio di paesi), possono essere scaricate in formato csv dal sito Internet della BCE.

# Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema <sup>1)</sup>

## 4 gennaio 2000

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

## 5 gennaio 2000

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

## 15 gennaio 2000

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

## 20 gennaio 2000

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

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

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

## 3 febbraio 2000

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

## 17 febbraio e 2 marzo 2000

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

## 16 marzo 2000

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

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

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

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

### **27 aprile 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di 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 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.

### **19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 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 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

## **14 dicembre 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 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Il Consiglio direttivo decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

## **2 gennaio 2001**

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

## **4 gennaio 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

Esso decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

## **18 gennaio, 1° febbraio 2001**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

# Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet 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.*

*I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.*

*Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.*

*L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.*

*La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.*

*I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.*

*Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.*

*Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.*

*La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.*

---

### **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.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.

---

### **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.

*Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC*, maggio 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.

*Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves*, ottobre 2000.

*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*, novembre 2000.

*Information guide for credit institutions using TARGET*, novembre 2000.

*La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*, novembre 2000.

*EU banks' margin and credit standards*, dicembre 2000.

*Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications*, dicembre 2000.

*Cross-border use of collateral: A users' survey*, febbraio 2001.

---

## **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.