



BANCA CENTRALE EUROPEA

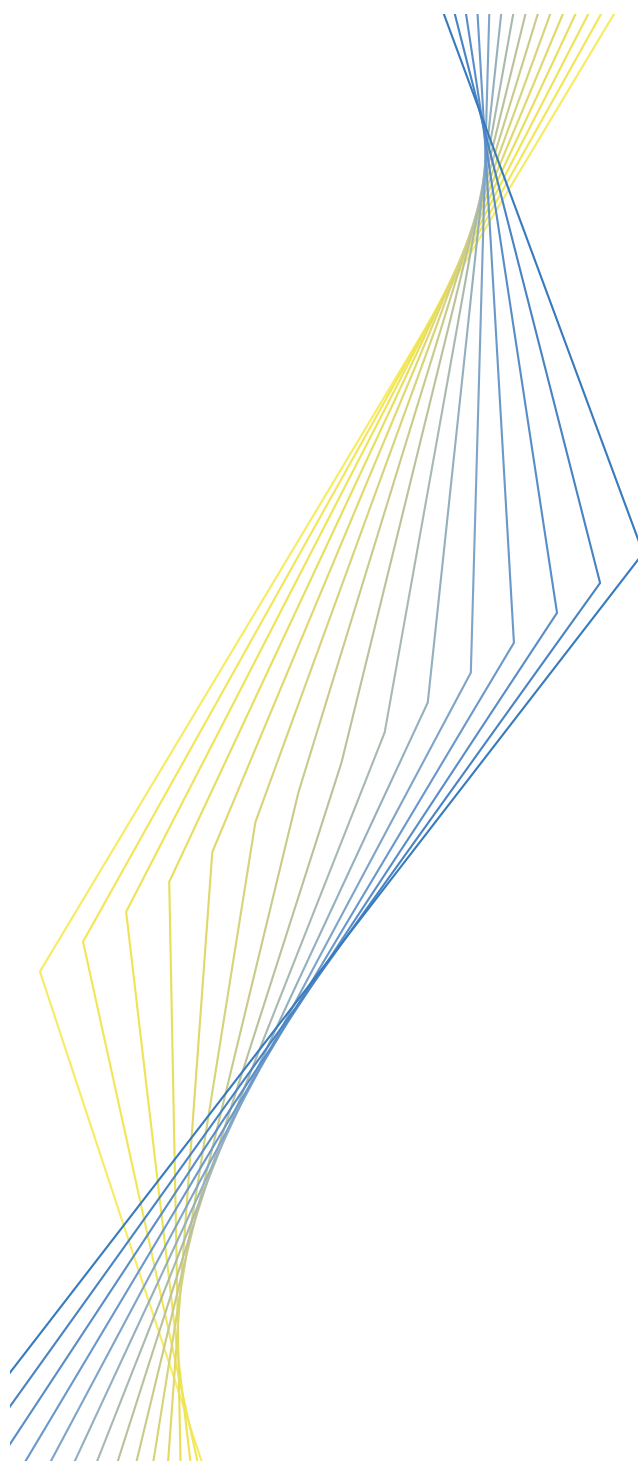
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Giugno 2001



BANCA CENTRALE EUROPEA



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

Giugno 2001

© **Banca Centrale Europea, 2001**

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

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

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 6 giugno 2001.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di giugno 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	36
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	41
La finanza pubblica	48
Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'eurosistema	52
Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	59
Riquadri:	
1 Stime del <i>gap</i> monetario nominale e reale nell'area dell'euro	9
2 Le determinanti dell'evoluzione dei prestiti al settore privato	12
3 Tavola trimestrale sul finanziamento e gli investimenti finanziari (TFI) dei settori non finanziari nell'area dell'euro	17
4 La relazione tra i tassi di interesse bancari al dettaglio e i tassi di mercato	21
5 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 maggio 2001	25
6 Il contenuto informativo dei principali strumenti del mercato monetario nell'area dell'euro	28
7 L'andamento delle principali componenti dello IAPC dagli inizi del 1999	39
8 Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2000	55
9 Previsioni formulate da altre istituzioni	58
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Il sistema TARGET (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	87*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	91*

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 ^a 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 ^a 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 23 maggio e il 7 giugno 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,50 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 rimasti anch'essi invariati, al 5,50 e al 3,50 per cento rispettivamente.

La decisione di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento riflette la valutazione del Consiglio direttivo, secondo cui l'attuale livello dei tassi continua ad essere appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Tale valutazione si basa sull'analisi delle informazioni relative ai due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, successivamente alla graduale tendenza al ribasso mostrata dopo la primavera dello scorso anno, la crescita di M3 si è stabilizzata nel corso degli ultimi mesi. La media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario, al netto delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti, è stata pari al 4,6 per cento nel periodo febbraio-aprile 2001. Come si è spiegato nell'edizione di maggio 2001 del Bollettino mensile, dati preliminari indicano che negli ultimi mesi gli altri titoli negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro e inclusi nel calcolo di M3 potrebbero aver contribuito approssimativamente per mezzo punto percentuale alla crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario. Al tempo stesso, il tasso annuo di espansione del credito al settore privato ha continuato a ridursi, in particolare a causa del significativo rallentamento dei prestiti erogati alle famiglie. Nel complesso, tenendo conto del valore di riferimento fissato per il tasso di crescita sui dodici mesi di M3, pari al 4½ per cento, le indicazioni provenienti dal primo pilastro risultano compatibili con il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine.

Passando all'esame del secondo pilastro, ci si attende un allentamento delle pressioni inflazionistiche che tuttavia, per alcuni mesi, sarà probabilmente offuscato da più alti tassi di

incremento dei prezzi, riconducibili principalmente a rincari dei prodotti energetici e alimentari.

Ci si attende che nel 2001 la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro diminuisca rispetto agli elevati livelli raggiunti lo scorso anno, portandosi su valori più vicini alla crescita tendenziale del prodotto potenziale, soprattutto in ragione del deterioramento del contesto esterno. Tali aspettative sono rafforzate dai dati relativi al clima di fiducia delle imprese e dei consumatori dell'area dell'euro nel maggio 2001 e alla crescita del PIL nel primo trimestre dell'anno in corso. Le previsioni elaborate da altre organizzazioni segnalano un rallentamento del PIL dell'area, dal 3,4 per cento nel 2000 al 2,5 per cento circa nel 2001, mentre le proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema collocano la crescita del PIL nel 2001 in un intervallo compreso fra il 2,2 e il 2,8 per cento. Per il 2002 ci si attende in genere un certo aumento dell'espansione economica; le proiezioni pubblicate dalla BCE indicano un intervallo di valori del 2,1-3,1 per cento (cfr. la sezione *Evoluzione economica nell'area dell'euro*, in questa edizione del Bollettino mensile). Le prospettive per la crescita del PIL nell'area dell'euro sono soggette a un significativo grado di incertezza; a tale riguardo, non si può escludere che l'andamento del contesto internazionale risulti meno favorevole di quanto ipotizzato dalle previsioni e dalle proiezioni attualmente disponibili, come mostrano le ripetute revisioni al ribasso delle stime relative alla crescita mondiale. Nell'attuale congiuntura, tuttavia, ci si attende che il contributo fornito alla crescita del PIL dalla domanda interna rimanga robusto, in linea con la solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area dell'euro, gli effetti delle riforme fiscali previste o già attuate e le favorevoli condizioni di finanziamento.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, ci si attende che, nel tempo, i tassi di inflazione diminuiscano; nondimeno, nei prossimi mesi i prezzi al consumo nell'area dell'euro continueranno a subire spinte verso l'alto originate da diversi fattori di carattere temporaneo. Nell'aprile 2001 l'inflazione complessiva misurata dallo IAPC si è situata intorno al 3 per cento,

rispecchiando principalmente le pressioni al rialzo provenienti dalle sue componenti più variabili, rappresentate dai prodotti alimentari non trasformati e dall'energia, così come la graduale trasmissione degli effetti derivanti dai passati incrementi dei corsi petroliferi e dal deprezzamento dell'euro registrato lo scorso anno. Tali fattori continueranno a esercitare un certo influsso, che sarà tuttavia transitorio e di entità limitata. Se non vi saranno ulteriori shock avversi, è probabile che l'inflazione al consumo si riduca nel corso di quest'anno e del 2002, di pari passo con la graduale scomparsa dei fattori temporanei e per effetto dell'atteso rallentamento dell'economia, che dovrebbe esercitare un freno sulle spinte inflazionistiche.

Sia le proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema, sia le previsioni elaborate da altre istituzioni indicano che nel complesso l'inflazione al consumo rimarrà nel 2001 al di sopra del 2 per cento. È probabile che il prossimo anno il tasso di inflazione si riporti al di sotto di tale livello; secondo le proiezioni pubblicate dalla BCE esso si collocherà in un intervallo di valori compreso fra l'1,2 e il 2,4 per cento, la cui ampiezza mette in evidenza l'incertezza che circonda le proiezioni. Queste ultime, inoltre, sono condizionate a una serie di fondamentali ipotesi tecniche; nel tempo intercorso tra la formulazione delle proiezioni e la loro pubblicazione i dati ai quali tali ipotesi si riferiscono hanno in alcuni casi subito lievi variazioni. Ad esempio, rispetto alle ipotesi tecniche adottate alla data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni contenute nella presente edizione del Bollettino, il tasso di cambio effettivo dell'euro si è indebolito e le quotazioni petrolifere si sono leggermente innalzate.

Nei prossimi anni la moderazione salariale dovrà svolgere un ruolo fondamentale nel contenere le pressioni inflazionistiche. Finora l'andamento dei salari è risultato soddisfacente, poiché non ha messo a repentaglio il mantenimento della stabilità dei prezzi e ha fornito un sostegno alla crescita dell'occupazione. In prospettiva, è essenziale evitare che si inneschino effetti di secondo impatto originati da incrementi temporanei dei prezzi; è pertanto necessario seguire molto attentamente l'evoluzione

delle retribuzioni. A tale riguardo, è particolarmente importante che le parti sociali tengano pienamente conto del fatto che gli andamenti correnti dei prezzi sono fortemente influenzati al rialzo da fattori il cui effetto sul tasso d'inflazione dovrebbe essere soltanto temporaneo.

È necessario rimanere vigili nei riguardi degli andamenti complessivi dei rischi per la stabilità dei prezzi. Se da un lato una crescita economica più debole del previsto potrebbe ridurre le pressioni inflazionistiche, dall'altro va prestata grande attenzione a fattori che potrebbero determinare il riemergere di rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Tra questi figurano, in particolare, la dinamica salariale e i prezzi dell'energia.

Ci si attende che, in media, i saldi di bilancio del 2001 evidenzino uno slittamento rispetto agli obiettivi fissati negli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità nazionali e che vi sia, per la prima volta dal 1993, un deterioramento dei conti pubblici. La politica fiscale deve riprendere il processo di risanamento, e i governi dovrebbero tener fede agli impegni assunti nel Patto di stabilità e crescita e nei programmi di stabilità nazionali. I progressi in direzione dell'obiettivo di medio termine, ovvero del raggiungimento di posizioni di bilancio "prossime al pareggio" o "in avanzo" non vanno differiti, poiché vi sono ancora squilibri significativi in vari paesi dell'area dell'euro. Le autorità di governo dovrebbero tenere conto di ciò sia nell'attuazione dei bilanci relativi all'anno in corso, sia nell'elaborazione dei bilanci di previsione per il 2002.

L'espansione del potenziale di crescita dell'area dell'euro è un obiettivo che deve essere perseguito con la massima determinazione. La rimozione delle rigidità strutturali nei mercati dei beni e del lavoro, la riduzione dei disincentivi a intraprendere attività economiche che determinerebbero un aumento della crescita e dell'occupazione, originati dai sistemi tributari, assistenziali e pensionistici, e l'aumento degli incentivi a investire, attraverso la deregolamentazione e le privatizzazioni, agirebbero in tale direzione. Il miglior contributo che la politica monetaria può fornire al conseguimento di questo obiettivo è il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nelle riunioni del 23 maggio e del 7 giugno 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,50 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (condotte mediante asta a tasso variabile). Anche i tassi di interesse sulle operazioni di deposito e su quelle di rifinanziamento marginale sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 3,50 e 5,50 per cento (cfr. figura 1).

Andamenti monetari

A partire da questo numero del Bollettino mensile la BCE presenterà, con cadenza trimestrale, un'ampia analisi degli andamenti monetari; la prossima comparirà, pertanto, nel numero di settembre. In linea con l'orientamento di medio termine della strategia di politica monetaria della BCE, l'analisi si concentrerà sugli andamenti

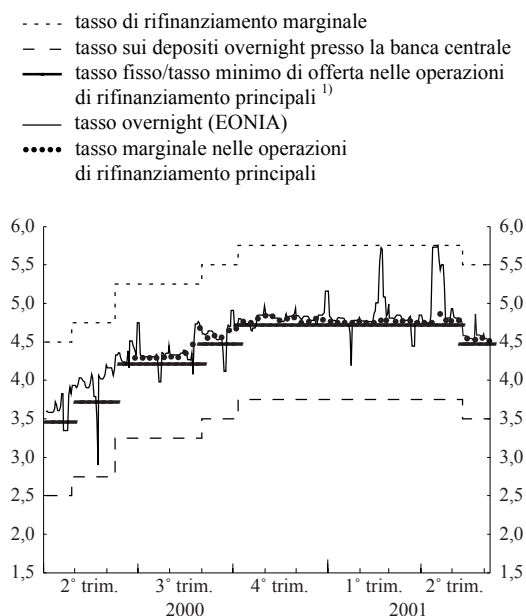
monetari di medio periodo e farà uso principalmente di dati trimestrali.

Come menzionato in numeri precedenti del Bollettino, vi sono indicazioni che nei mesi recenti i dati sulla crescita di M3 siano stati notevolmente distorti al rialzo dalle disponibilità di strumenti negoziabili compresi in M3 (quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni) detenute da soggetti non residenti. Infatti, sebbene da un punto di vista concettuale M3 debba misurare esclusivamente la quantità di moneta detenuta dai residenti nell'area dell'euro, nella pratica è difficile individuare il luogo di residenza dei detentori di strumenti negoziabili a breve termine. Attualmente, dati affidabili sull'ordine di grandezza di tali distorsioni sono disponibili, con riferimento agli ammontari detenuti da soggetti non residenti, solo per le consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, mentre per gli altri strumenti negoziabili le indicazioni sono solo preliminari¹⁾.

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

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



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.

La crescita di M3 si stabilizza nella prima parte del 2001

In media, nel primo trimestre del 2001 il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 – corretto per le consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da soggetti non residenti – si è ridotto ulteriormente, al 4,5 per cento dal 4,8 del quarto trimestre del 2000. Per quanto concerne gli andamenti monetari più recenti, in aprile tale tasso è stato del 4,7 per cento (cfr. figura 2)²⁾. Tenendo conto delle indicazioni preliminari sulle consistenze di titoli del mercato monetario e delle obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni detenute da non residenti, il tasso di crescita completamente corretto avrebbe potuto essere circa mezzo

1) Per ulteriori dettagli cfr. il riquadro 1 nella sezione su Gli andamenti monetari e finanziari del numero di maggio 2001 di questo Bollettino.

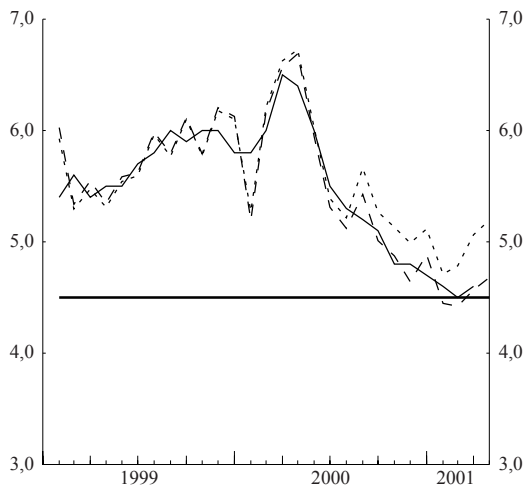
2) Non correggendo per l'effetto al rialzo che le disponibilità di strumenti negoziabili compresi in M3 detenute da soggetti non residenti producono sul tasso di crescita sui dodici mesi di M3, la crescita dell'aggregato monetario ampio sarebbe pari al 4,9 per cento nel primo trimestre del 2001 e al 5,2 in aprile.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

- M3 corretta¹⁾
- M3 corretta (media mobile centrata di tre mesi)¹⁾
- M3 non corretta
- valore di riferimento (4½ per cento)



Fonte: BCE.

1) Serie corrette per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

punto percentuale in meno nel primo trimestre e nell'aprile scorsi. Ciò implica che per una misura di M3 completamente corretta la crescita è probabilmente stata inferiore al valore di riferimento del 4½ per cento nei mesi recenti. La BCE si propone di pubblicare, verso la fine dell'anno, una serie interamente rivista di M3 che tenga conto dell'effetto totale delle consistenze di strumenti negoziabili detenuti dai soggetti non residenti.

Il rallentamento di M3 nel corso del 2000 e del primo trimestre del 2001 è dovuto principalmente a due fattori. In primo luogo, la dinamica di M3 ha risentito dell'attenuazione della crescita dell'attività economica reale a partire dalla seconda metà del 2000, verso il trend di crescita del prodotto potenziale. In secondo luogo, il calo della crescita di M3 dal secondo trimestre del 2000 in poi è in parte riconducibile a un aumento dei tassi d'interesse a breve termine (e quindi al costo opportunità di detenere certe componenti di M3). Allo stesso tempo, negli ultimi mesi questi effetti sulla domanda di M3 sono stati in parte compensati dalla

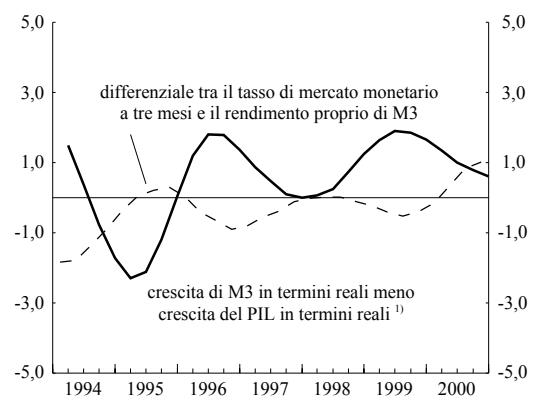
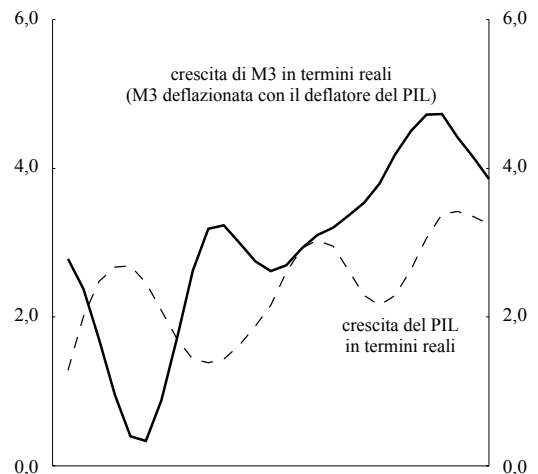
diminuzione dei tassi d'interesse a lungo termine, nonché dall'incertezza sui mercati azionari globali, fattori che hanno reso più appetibili le attività sicure a breve termine comprese in M3.

La figura 3 mostra la domanda di saldi reali di M3, evidenziando la relazione positiva tra il trend della moneta M3 e quello del PIL, entrambi misurati in termini reali. Essa mostra, inoltre, la domanda di M3 e la sua relazione inversa con una misura del suo costo opportunità, rappresentato dal differenziale

Figura 3

M3 in termini reali, PIL in termini reali e costo opportunità

(medie mobili di quattro trimestri delle variazioni sul periodo corrispondente o dei differenziali in punti percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

1) Calcolata come differenza tra il tasso di crescita di M3 (non corretta per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti), deflazionata con il deflatore del PIL, e il tasso di crescita del PIL in termini reali. Tale differenza può essere interpretata come misura approssimata della parte della domanda di M3 spiegata da variabili relative al costo opportunità.

tra i tassi di interesse a breve termine e il tasso di rendimento proprio di M3 (una media ponderata della remunerazione delle sue componenti).

Oltre che i tassi di crescita sui dodici mesi di M3, è utile, con una certa frequenza, esaminare

l'andamento del suo livello. Il modo più semplice per farlo è di far ricorso a misure di eccesso (o carenza) di liquidità, che si riferiscono a scostamenti positivi (negativi) dell'effettivo stock di M3 dal livello che sarebbe in linea con la crescita di M3 secondo il valore di riferimento (cfr: riquadro I).

Riquadro I

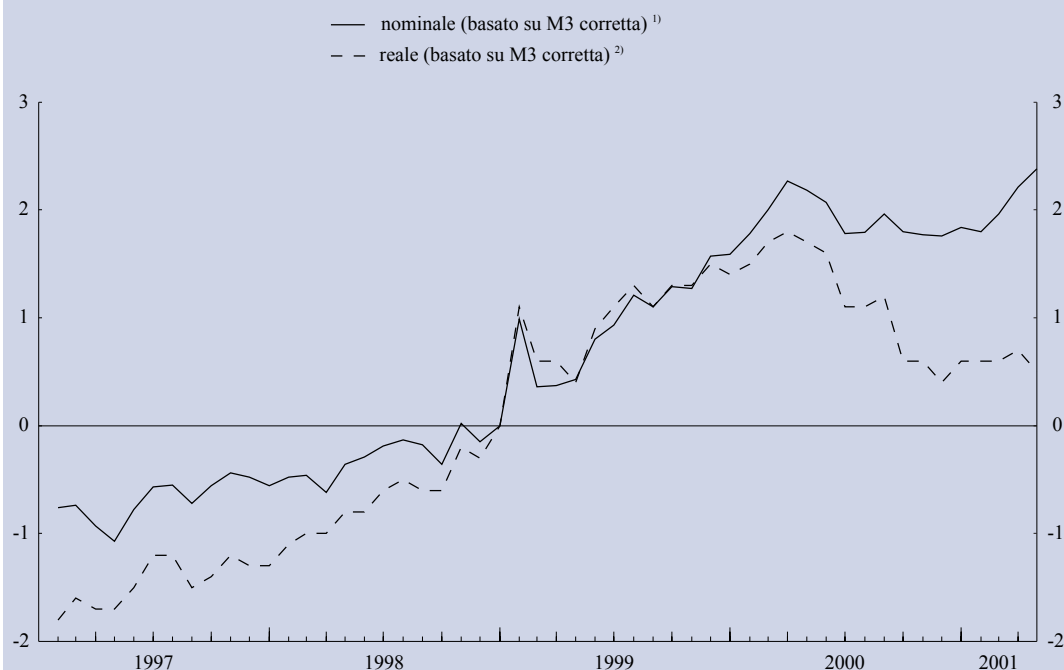
Stime del *gap* monetario nominale e reale nell'area dell'euro

Le misure di eccesso (o carenza) di liquidità si riferiscono alle deviazioni positive (o negative) dello *stock* osservato di moneta M3 rispetto a una stima del suo valore di equilibrio. Queste misure sono utili per un'analisi monetaria con un orientamento di medio periodo, in quanto assicurano che si tenga conto dei passati episodi di debole o eccessiva crescita monetaria, non più visibili nel tasso di crescita sui dodici mesi di M3, che potrebbero tuttavia ancora contenere informazioni riguardo ai rischi per la stabilità dei prezzi. Una semplice misura dell'eccesso di liquidità è costituita da una stima del *gap* monetario nominale o reale, corrispondente alla deviazione della quantità osservata di M3, rispettivamente in termini nominali e reali, rispetto al livello coerente con una sua crescita a un ritmo pari al valore di riferimento, partendo da un periodo base arbitrario ¹⁾.

La figura sottostante mostra la deviazione della quantità di moneta M3 nominale osservata rispetto al valore coerente con il valore di riferimento (4½ per cento) a partire dal dicembre 1998. Questo indicatore è denominato "*gap* monetario nominale". In base a M3 corretta per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro, esso si è mantenuto relativamente stabile tra il secondo trimestre

Stime del *gap* monetario nominale e reale

(in percentuale rispetto allo stock della moneta M3)



1) Il *gap* monetario nominale è pari alla differenza tra il livello effettivo dell'aggregato M3, corretto per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro, e quello coerente con un tasso di crescita uguale al valore di riferimento del 4½ per cento calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.

2) Il *gap* monetario reale è pari al *gap* monetario nominale meno la deviazione del livello dei prezzi da quello coerente con la definizione di stabilità dei prezzi, calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base.

2000 e il primo trimestre 2001, aumentando lievemente in aprile. Nell'interpretare tale misura, tuttavia, va tenuto in considerazione che una parte del maggiore livello di M3 è stata utilizzata per finanziare il maggiore livello dei prezzi, ascrivibile soprattutto al rincaro del petrolio e al deprezzamento dell'euro, successivi ai primi mesi del 1999.

Nell'ipotesi che gli effetti di secondo impatto (*second-round effects*) si mantengano contenuti, il passato *shock* sul livello dei prezzi, causato dal rincaro del petrolio e dall'andamento del tasso di cambio, non dovrebbe avere ulteriori implicazioni in termini di pressioni al rialzo sull'inflazione futura. In tale situazione, potrebbe essere più opportuno fare riferimento a un indicatore del *gap* monetario reale, calcolato sottraendo dal *gap* monetario nominale la deviazione dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dalla definizione di stabilità dei prezzi della BCE incorporata nel calcolo del valore di riferimento della crescita di M3 (cfr. figura precedente). Nel 2000 e nei primi quattro mesi del 2001 tale deviazione ha comportato un considerevole effetto negativo sul *gap* monetario reale. Corretto per tenere conto delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area e calcolato utilizzando dicembre 1998 come periodo base, esso era, lo scorso aprile, lievemente positivo. Se si tenesse conto dei dati preliminari riferiti agli altri strumenti negoziabili inclusi in M3 e detenuti da non residenti, probabilmente il *gap* monetario reale risulterebbe lievemente inferiore. Nondimeno, vi sono varie ragioni di cautela nell'utilizzo di questa misura, tra le quali la scelta in qualche misura arbitraria del periodo base; esse suggeriscono che l'interpretazione del *gap* monetario reale dovrebbe concentrarsi sulle variazioni, piuttosto che sul livello.

1) Cfr. l'articolo Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, nell'edizione di maggio 2001 di questo Bollettino.

Alla crescita modesta delle componenti liquide si contrappone la maggiore domanda di depositi con durata prestabilita

I tassi di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1, che comprende

banconote e monete in circolazione e i depositi a vista, hanno mostrato una chiara tendenza decrescente durante il 2000 e nel primo trimestre del 2001. In aprile il tasso di crescita di M1 è ulteriormente calato, all'1,8 per cento (cfr. tavola 1).

Tavola 1

Componenti di M3

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

	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 aprile
M1	10,0	9,5	6,9	5,6	2,4	1,8
Banconote e monete in circolazione	6,2	5,3	3,7	1,8	-1,3	-2,9
Depositi a vista	10,8	10,5	7,6	6,4	3,2	2,7
Altri depositi a breve termine (=M2-M1)	0,6	1,0	1,5	2,1	3,3	4,6
Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	-1,8	3,3	8,7	12,4	15,1	15,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	2,3	-0,6	-3,3	-4,8	-4,7	-3,0
Strumenti negoziabili (=M3-M2)¹⁾	12,8	14,0	12,9	11,3	14,4	13,4
Operazioni pronti contro termine	-10,5	3,1	4,1	10,3	20,6	11,1
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di mercato monetario ¹⁾	20,5	15,7	16,7	9,6	9,1	8,8
Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	40,7	35,4	11,6	22,4	28,2	37,8
M3 corretta¹⁾	5,9	6,2	5,2	4,8	4,5	4,7

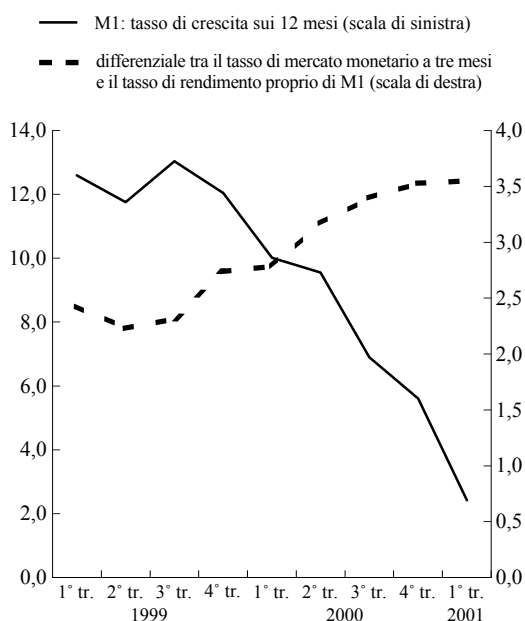
Fonte: BCE.

1) Corretta per tenere conto delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

Figura 4

Crescita di M1 e differenziale tra il tasso di mercato monetario a tre mesi e il tasso di rendimento proprio di M1 ¹⁾

(differenziali in punti percentuali in ragione d'anno e variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

1) Il tasso di rendimento proprio di M1 è una media ponderata dei tassi di remunerazione delle sue componenti.

Rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente, il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è stato negativo nel primo trimestre del 2001 ed è sceso ancora in aprile, al -2,9 per cento. Ciò potrebbe essere in parte legato a effetti che anticipano la conversione del contante in euro che avrà luogo all'inizio del 2002. La dinamica delle banconote e monete in circolazione potrebbe essere stata attenuata per effetto dei preparativi da parte dei residenti dell'area alla sostituzione del contante e del riflusso di circolante da paesi esterni all'area. Su quest'ultimo punto, tuttavia, l'evidenza disponibile non indica la presenza, fino ad ora, di un ampio riflusso di contante proveniente da paesi esterni all'area.

Per quanto riguarda i depositi a vista, la forte contrazione del tasso di crescita sui dodici mesi – da oltre il 10 per cento nel primo semestre del 2000 al 3,2 del primo trimestre del 2001 e al 2,7 di aprile – può essere spiegata principalmente dall'aumento del costo opportunità di

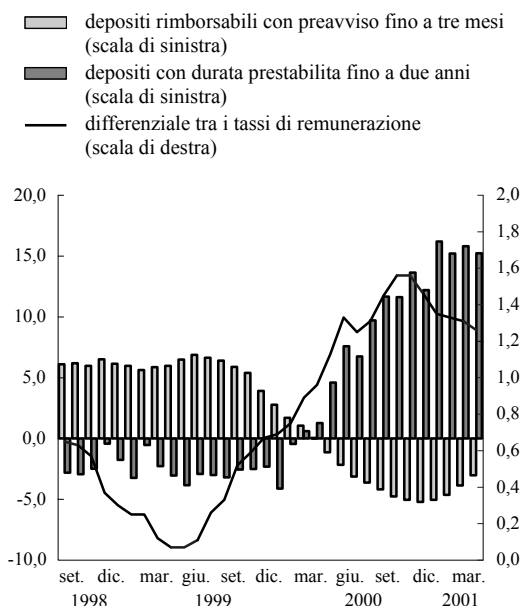
detenere M1, rappresentato dal differenziale tra il tasso a tre mesi del mercato monetario e il tasso di rendimento proprio di M1, cioè la media ponderata dei tassi di remunerazione delle sue componenti (cfr. figura 4).

In contrasto con la tendenza di M1, nel corso dello scorso anno e nel primo trimestre del 2001 è salito il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista (M2-M1) (cfr. tavola 1). Tuttavia, l'evoluzione delle due componenti di questi strumenti – i depositi con durata prestabilita fino a due anni e quelli rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi – è stata considerevolmente diversa. Ciò può essere, a sua volta, dovuto ai rispettivi tassi di remunerazione (cfr. figura 5 e riquadro 4). Il differenziale tra il tasso di interesse al dettaglio sui depositi con durata prestabilita fino a due anni e quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si è ampliato in misura considerevole nel corso del 2000. Di conseguenza, i primi hanno mostrato una forte espansione durante lo scorso anno e il primo trimestre del

Figura 5

Depositi a breve termine (diversi da quelli a vista) e differenziali tra i rispettivi tassi di interesse al dettaglio

(differenziali in punti percentuali in ragione d'anno e variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

2001, mentre per i secondi il tasso di crescita sui dodici mesi è diventato negativo dal secondo trimestre del 2000. I depositi con durata prestabilita fino a due anni hanno, pertanto, beneficiato delle riallocazioni che si sono verificate all'interno dell'aggregato monetario ampio M3. Inoltre, gli elevati tassi di crescita di questi depositi potrebbero riflettere la domanda di attività sicure a breve termine in un contesto caratterizzato da una curva dei rendimenti nell'area dell'euro relativamente piatta e, agli inizi del 2001, dall'incertezza nei mercati azionari globali.

Al pari dei depositi con durata prestabilita fino a due anni, anche gli strumenti negoziabili compresi in M3 hanno beneficiato dell'appiattimento della curva dei rendimenti nel corso del 2000 e, agli inizi del 2001, dell'incertezza sui mercati azionari globali. Come menzionato in precedenza, gli elevati tassi di crescita sui dodici mesi osservati per questi strumenti negli ultimi trimestri riflettono in parte un aumento delle loro consistenze detenute da soggetti non residenti.

Corretto per tener conto dell'impatto delle consistenze di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da soggetti non residenti, il tasso di crescita degli strumenti negoziabili è salito al 14,4 per cento nel primo trimestre del 2001, dall'11,3 dell'ultimo trimestre dello scorso anno, ed è stato del 13,4 per cento in aprile. Tale tasso di crescita si collocerebbe probabilmente al di sotto di questi valori se venisse corretto anche per tenere conto delle indicazioni preliminari sulle consistenze di altri strumenti negoziabili detenuti dai non residenti.

Tendenza alla diminuzione della crescita del credito

Dalla prima metà del 2000 il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale a favore dei residenti è calato di oltre 2 punti percentuali, collocandosi al 6,0 per cento nel primo trimestre del 2001 e al 5,8 in aprile. Tuttavia, l'andamento del credito risulta profondamente diverso a seconda che si guardi al settore privato o al settore

Riquadro 2

Le determinanti dell'evoluzione dei prestiti al settore privato

Dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) i prestiti al settore privato dell'area dell'euro sono cresciuti a un ritmo relativamente sostenuto. L'espansione risulta molto significativa anche in termini reali. Nel periodo compreso tra gennaio 1999 e aprile 2001 i tassi di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato in termini reali (deflazionati con il deflatore del PIL) sono variati fra il 7,4 e l'8,5 per cento, notevolmente al di sopra del livello medio dell'ultimo ventennio (che è intorno al 4 per cento).

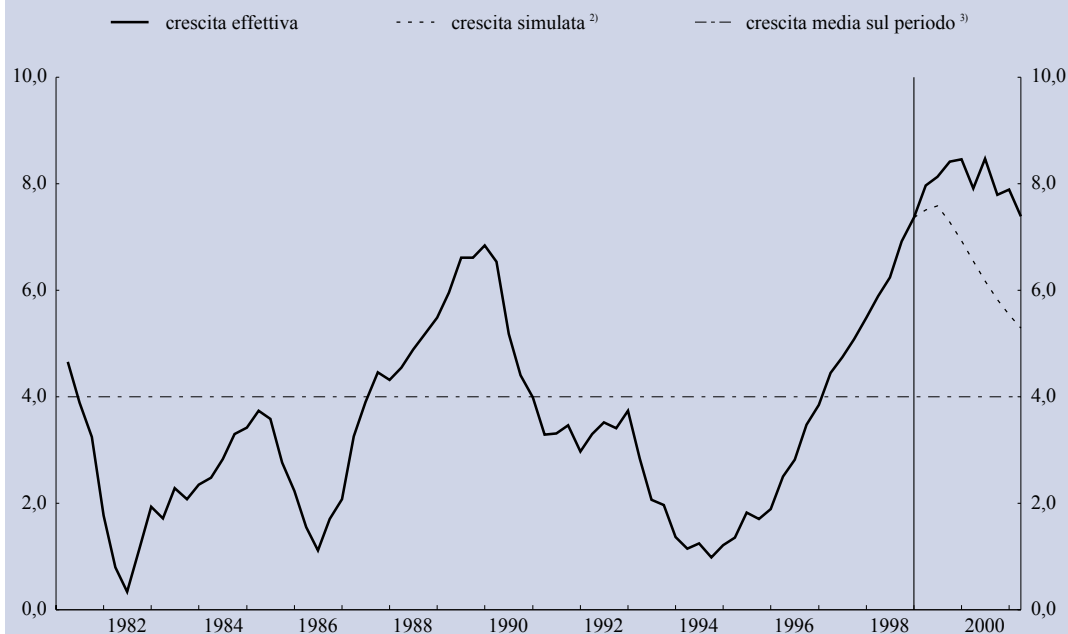
La crescita vigorosa dei prestiti al settore privato nel 1999 e nel 2000 è stata favorita, in diversa misura, sia dalla forte espansione economica (in termini sia nominali che reali), sia dal basso livello dei tassi di interesse reali rispetto alle medie storiche. La parte superiore della figura 7 del testo principale mostra che, dall'inizio della Terza fase dell'UEM, l'aumento in termini reali dei prestiti è stato accompagnato da una robusta crescita del PIL, anch'esso in termini reali. La parte inferiore mostra che le favorevoli condizioni di finanziamento nell'area dell'euro hanno sostenuto la domanda di prestiti da parte del settore privato nel periodo precedente l'inizio della Terza fase dell'UEM e nel 1999, quando il tasso reale composito sui prestiti (una media ponderata dei tassi sui prestiti per vari settori e diverse scadenze) è sceso a circa il 4 per cento.

Anche la stabilizzazione e la lieve diminuzione dei tassi di crescita dei prestiti osservate successivamente possono essere riconducibili a questi fattori. La crescita del PIL in termini reali si è leggermente indebolita durante la seconda metà del 2000, mentre il tasso reale composito sui prestiti è aumentato a partire dall'autunno del 1999, raggiungendo il 5,4 per cento nel primo trimestre del 2001.

In effetti, in base all'esperienza storica, gli andamenti in termini reali dei prestiti al settore privato nell'area dell'euro sono sostanzialmente riconducibili all'evoluzione dell'attività economica e al costo dei prestiti stessi in

Crescita in termini reali dei prestiti al settore privato ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



1) Tassi di crescita del valore nominale dei prestiti al settore privato, deflazionati con il deflatore del PIL.

2) Previsione fuori campione a partire dal 1° trim. 1999, basata sul modello di Calza et al. (2001).

3) Tasso di crescita medio sul periodo 1° trim. 1980 - 1° trim. 2001.

termini reali. Le evidenze econometriche formali presentate in un recente studio della BCE mostrano che tali andamenti nel periodo compreso tra il 1980 e il 1999 possono essere spiegati da un modello che include come principali variabili esplicative il PIL in termini reali e i tassi di interesse reali ¹⁾. Tuttavia, vi sono indicazioni che queste determinanti fondamentali possono spiegare soltanto in parte l'evoluzione dei prestiti al settore privato dall'inizio della Terza fase della UEM. La figura mostra infatti che dal primo trimestre del 1999 al primo trimestre del 2001 il modello ha sistematicamente previsto tassi di crescita annuali inferiori a quelli osservati. Ciò sembra implicare che, dopo l'avvio della Terza fase della UEM, la crescita dei prestiti è stata alimentata da fattori di cui il modello non tiene conto.

Sono stati individuati diversi fattori straordinari all'origine della domanda di prestiti nell'area dell'euro, soprattutto da parte di società non finanziarie, negli ultimi due anni. Fra quelli rilevanti per l'intero periodo, sebbene in diversa misura, figurano l'intensa attività di fusione e acquisizione, che ha comportato ingenti investimenti diretti al di fuori dell'area, e l'elevato tasso di incremento dei prezzi delle proprietà immobiliari in alcuni paesi dell'area in rapida crescita. A questi si affiancano altri fattori che potrebbero avere temporaneamente stimolato la domanda di prestiti, fra cui il maggiore fabbisogno finanziario delle società di telecomunicazioni per l'acquisto delle licenze UMTS, soprattutto nel terzo trimestre del 2000.

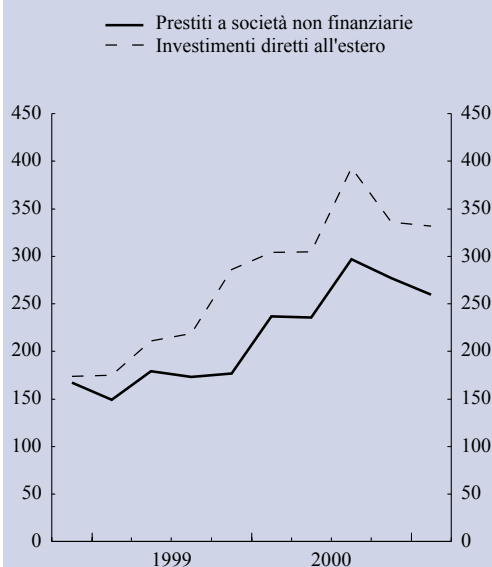
Sebbene sia difficile quantificare in maniera sufficientemente attendibile gli effetti di tutti questi fattori, le figure seguenti forniscono un'indicazione del fatto che le operazioni di fusione e acquisizione (fra cui acquisizioni al di fuori dell'area dell'euro) e le aste per la concessione delle licenze UMTS hanno avuto un impatto considerevole sull'evoluzione dei prestiti al settore privato, e soprattutto su quelli alle società non

1) Cfr. A. Calza, C. Gartner e J. Sousa, Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area, ECB Working Paper n.55, 2001.

finanziarie. In particolare, la figura in basso a sinistra mostra che gli investimenti diretti all'estero potrebbero rappresentare un fattore importante all'origine della crescita dei prestiti osservata dall'inizio della Terza fase della UEM. La figura in basso a destra mostra che negli ultimi anni l'evoluzione della domanda di fondi per il finanziamento delle operazioni di fusione e acquisizione che hanno comportato pagamenti in contanti e per l'acquisto delle licenze UMTS sembra aver chiaramente influenzato l'incremento dei prestiti al settore privato. Sebbene non sia possibile identificare esattamente quali operazioni siano state finanziate mediante i prestiti e quali invece attraverso altre fonti di finanziamento (ad esempio emissioni obbligazionarie e azionarie, o autofinanziamento), si riscontra una notevole correlazione fra il profilo dell'espansione dei prestiti e l'evoluzione del fabbisogno finanziario totale legato alle operazioni di fusione e acquisizione e all'acquisto delle licenze UMTS.

Prestiti a società non finanziarie e investimenti diretti all'estero

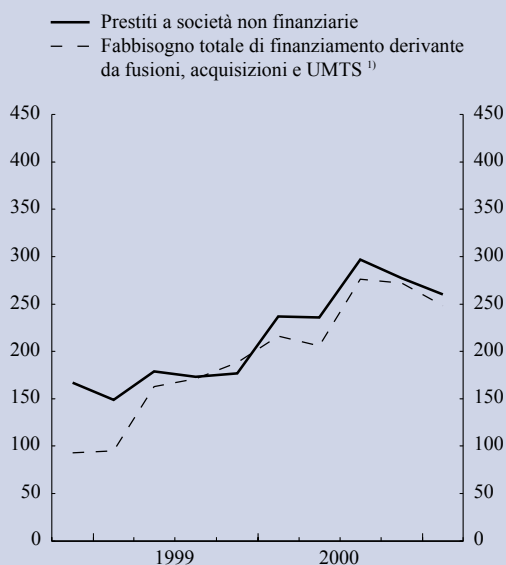
(miliardi di euro; flussi sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Prestiti a società non finanziarie e fabbisogno di finanziamenti derivante da fusioni e acquisizioni (pagamenti in contante) e UMTS

(miliardi di euro; flussi sui dodici mesi)



Fonte: BCE, Thomson Securities.

1) Parte di tale fabbisogno è stato coperto con fonti di finanziamento diverse dai prestiti.

Il finanziamento dei menzionati fattori straordinari non dovrebbe influenzare significativamente la spesa aggregata e gli andamenti futuri dei prezzi nell'area dell'euro. Ciò risulta immediatamente evidente nel caso degli investimenti diretti all'estero. Inoltre, nella misura in cui i proventi della vendita delle licenze UMTS sono stati usati per il rimborso graduale del debito pubblico, essi non implicano rischi per la stabilità dei prezzi. È anche plausibile ipotizzare che una percentuale elevata dei pagamenti in contanti effettuati agli azionisti delle società acquisite mediante fusione venga reinvestita in attività finanziarie non monetarie e non impatti direttamente, quindi, sulla domanda aggregata. Infine, sebbene i mutui per l'acquisto di abitazioni abbiano finanziato la domanda aggregata attraverso l'edilizia residenziale, l'aumento di tali prestiti nel periodo in esame sembra per lo più riconducibile alle transazioni nel mercato secondario delle abitazioni e all'incremento dei prezzi delle proprietà immobiliari. Sebbene sia necessario tener conto anche del finanziamento della spesa per consumi attraverso mutui ipotecari, si può ragionevolmente ipotizzare che parte del finanziamento attraverso i prestiti non si rifletta sulla spesa aggregata. Alla luce di tutti questi fattori speciali, il livello elevato dei tassi di crescita dei prestiti al settore privato non sembra più segnalare la presenza di rischi per la stabilità dei prezzi.

Tavola 2

Principali contropartite di M3

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

	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 aprile
Passività finanziarie a più lungo termine	6,9	6,7	7,1	6,1	4,5	3,6
Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	5,0	4,2	2,8	1,0	-0,2	-0,2
Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	-8,2	-2,7	5,6	11,4	13,2	10,6
Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	6,8	6,4	6,8	5,3	6,1	5,1
Capitale e riserve	12,6	12,2	14,2	14,4	7,0	5,2
Credito a residenti nell'area dell'euro	8,3	8,2	7,1	6,4	6,0	5,8
Credito alle Amministrazioni pubbliche	2,9	0,0	-2,2	-6,0	-5,8	-4,7
Titoli non azionari	5,2	-0,4	-3,6	-8,8	-9,8	-6,9
Prestiti	-0,4	0,5	-0,1	-1,9	-0,1	-1,8
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	10,2	11,1	10,2	10,5	9,8	9,0
Titoli non azionari	15,8	14,5	13,9	19,2	20,6	25,4
Azioni e altri titoli di capitale	19,1	20,6	17,5	17,8	13,3	9,2
Prestiti	9,3	10,1	9,5	9,6	9,1	8,3
<i>Per memoria: scomposizione per settore dei prestiti (dati di fine trimestre)¹⁾</i>						
Alle società non finanziarie	10,3	10,0	12,5	11,2	10,3	-
Alle famiglie	9,6	8,7	8,0	7,4	6,5	-
Credito al consumo ²⁾	8,0	7,2	8,0	8,2	5,4	-
Mutui per l'acquisto di abitazioni ²⁾	11,3	10,3	9,2	8,8	8,1	-
Altri prestiti	6,0	5,4	4,6	2,6	2,6	-

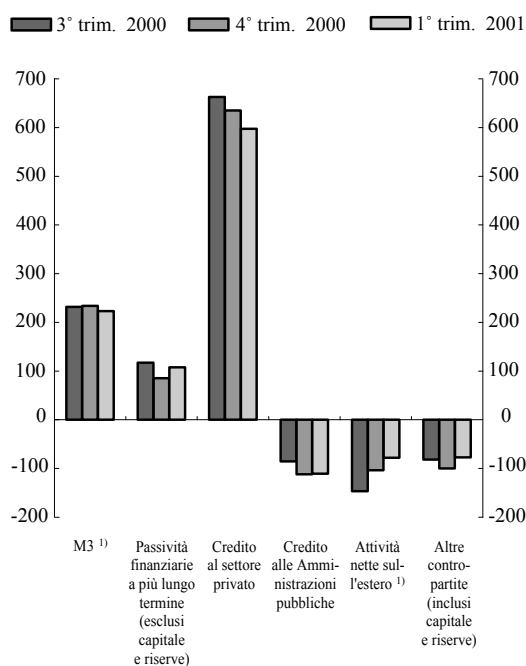
Fonte: BCE.

- 1) I tassi di crescita sono calcolati sulla base dei dati di flusso ovunque questi siano disponibili. Le definizioni dei settori corrispondono a quelle del SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. la nota alla tavola 2.5 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino e le relative Note tecniche. Eventuali differenze tra i totali parziali e le loro componenti sono dovute ad arrotondamenti.
- 2) 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.

Figura 6

Variazioni di M3 e delle sue contropartite

(flussi sui dodici mesi, in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

- 1) Serie corrette per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

pubblico (cfr. tavola 2). Mentre il tasso di variazione del credito a favore del settore privato si è collocato su valori superiori a quelli medi ricavabili dall'evidenza storica (al 9,8 per cento nel primo trimestre del 2001 e al 9,0 in aprile), quello del credito alle Amministrazioni pubbliche è stato negativo (-5,8 per cento nel primo trimestre del 2001 e -4,7 in aprile) (cfr. figura 6).

La figura 7 mostra che i fattori principali alla base della forte domanda di prestiti reali da parte del settore privato dell'area negli ultimi anni sono stati la crescita relativamente vigorosa del PIL e le condizioni di finanziamento favorevoli. Inoltre, come indicano gli approfondimenti del riquadro 2, alcuni fattori speciali – il finanziamento delle fusioni e acquisizioni e quello delle licenze UMTS, nonché la crescita dei prezzi degli immobili e dei terreni, temporaneamente pronunciata in alcuni paesi dell'area – hanno contribuito ad alimentare la domanda di prestiti da parte del settore privato. Più recentemente, l'aumento dei tassi bancari attivi, dalla metà del 1999 all'autunno del 2000, ha portato a una lieve attenuazione del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato

nel corso del 2000 e agli inizi del 2001. Inoltre, a tale rallentamento hanno verosimilmente contribuito anche la diminuzione della crescita del PIL e il peggioramento del clima di fiducia delle imprese nell'area dell'euro dalla seconda metà dello scorso anno.

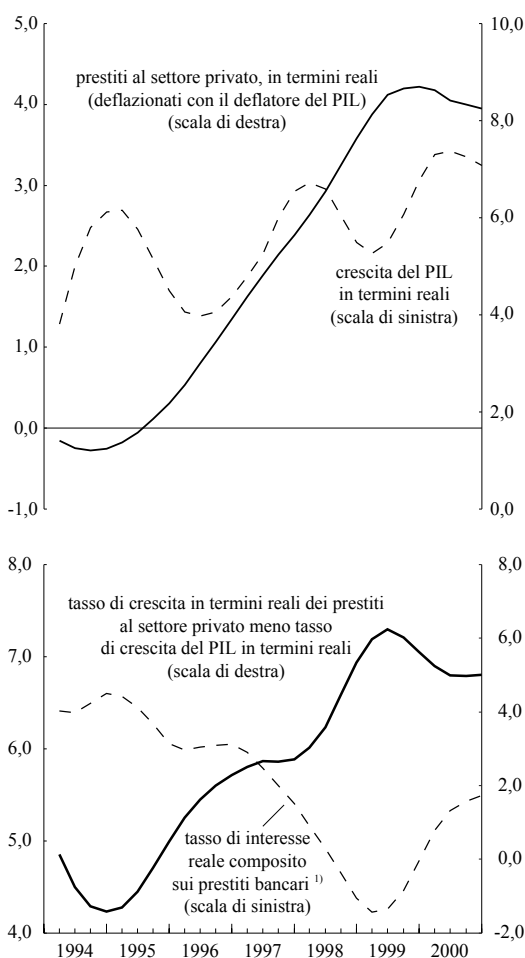
L'espansione dei prestiti al settore privato può essere analizzata in maniera più approfondita considerando l'evoluzione dei prestiti ai vari settori, in particolar modo quelli a favore delle imprese non finanziarie e delle famiglie (cfr. tavola 2). Il

tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese non finanziarie nell'area dell'euro ha segnato, e talvolta superato, il 10 per cento durante il 2000. Lo scorso anno la forte crescita economica e le attese favorevoli sui profitti, insieme ai citati finanziamenti delle licenze UMTS, hanno alimentato la domanda di prestiti da parte delle imprese non finanziarie. Nel primo trimestre del 2001 il tasso di crescita dei prestiti a queste imprese è sceso al 10,3 per cento, dall'11,2 dell'ultimo trimestre del 2000. Ciò è probabilmente connesso al rallentamento del PIL e all'indebolimento del clima di fiducia delle imprese.

Figura 7

Prestiti al settore privato, in termini reali, PIL in termini reali e tassi di interesse al dettaglio sui prestiti bancari

(medie mensili di quattro trimestri delle variazioni percentuali sul periodo corrispondente o dei differenziali in punti percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

1) Il tasso di interesse reale composto sui prestiti bancari è calcolato come media ponderata dei tassi sui prestiti bancari al consumo e alle imprese alle varie scadenze, deflazionata con il deflatore del PIL.

Per quanto riguarda i prestiti alle famiglie, l'aumento dei tassi attivi per il credito al consumo tra l'ultimo trimestre del 1999 e il primo trimestre del 2001 ne ha attenuato la domanda. Nel primo trimestre di quest'anno, la crescita di tale tipologia di credito si è ridotta in misura considerevole, al 5,4 per cento, dall'8,2 dell'ultimo trimestre del 2000.

Anche il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha subito una leggera diminuzione durante il 2000 e nel primo trimestre di quest'anno (all'8,1 per cento, dall'8,8 dell'ultimo trimestre dello scorso anno). È probabile che l'aumento dei rispettivi tassi attivi fino alla fine del 2000, insieme al rallentamento dei prezzi degli immobili nell'area dell'euro, abbiano attenuato la domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni.

In controtendenza rispetto alla dinamica complessiva dei prestiti al settore privato, il tasso di variazione sui dodici mesi del credito alle Amministrazioni pubbliche è stato negativo dal terzo trimestre del 2000 (cfr. tavola 2), grazie alle favorevoli condizioni di bilancio e a entrate *una tantum*, in particolare quelle derivanti dalle aste per le licenze UMTS. Nel primo trimestre del 2001 esso è stato pari al -5,8 per cento e ha segnato il -4,7 per cento in aprile. La marcata contrazione del tasso di crescita delle disponibilità in titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche detenute dal settore delle IFM indica che vi è stata una riallocazione tra i settori che detengono tali strumenti, con un aumento per le istituzioni diverse dalle IFM e per i soggetti non residenti. Inoltre, nel secondo semestre del 2000 vi è stata anche una riduzione delle emissioni nette di titoli in euro da parte delle Amministrazioni pubbliche (cfr. il riquadro 3).

Riquadro 3

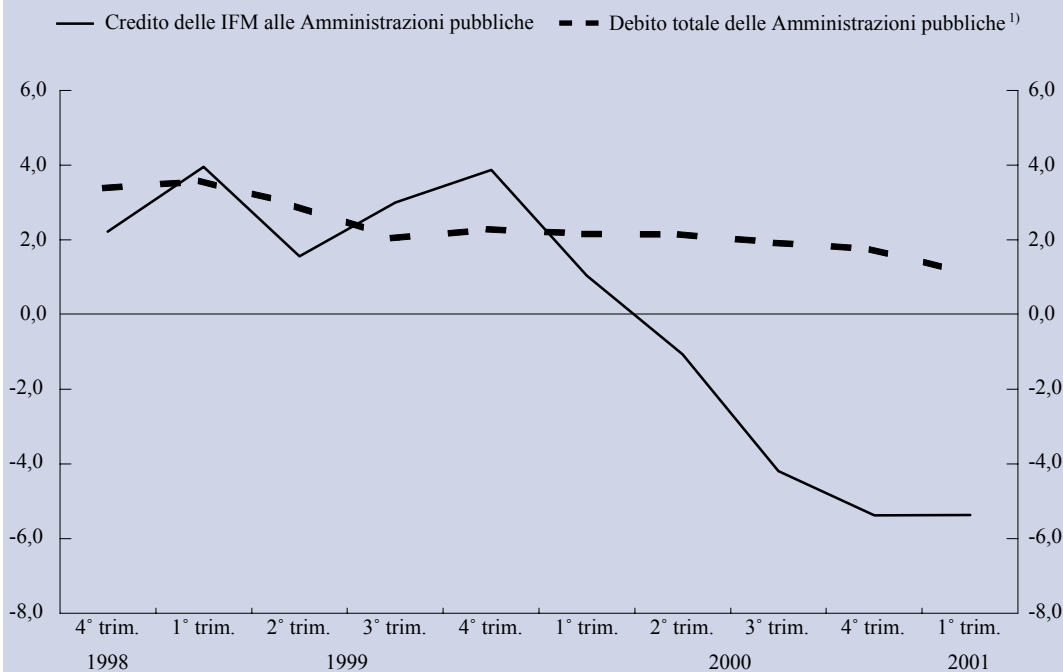
Tavola trimestrale sul finanziamento e gli investimenti finanziari (TFI) dei settori non finanziari nell'area dell'euro

Sono stati pubblicati i dati dei conti finanziari trimestrali per i settori non finanziari dell'area dell'euro fino al terzo trimestre del 2000. Ciò consente di estendere l'analisi dell'evoluzione delle principali componenti delle fonti di finanziamento e degli investimenti finanziari di tali settori nell'area.

Per quanto attiene alle fonti di finanziamento, nel terzo trimestre del 2000 il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 1999 per l'insieme delle fonti di finanziamento dei settori non finanziari è stato pari al 7 per cento¹⁾. Mentre è proseguita la vigorosa espansione dei finanziamenti al settore privato, il fabbisogno finanziario delle Amministrazioni pubbliche è rimasto contenuto. A tale riguardo, è interessante notare che il credito concesso dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) alle Amministrazioni pubbliche è diminuito molto più bruscamente rispetto all'insieme delle fonti di finanziamento di questo settore (cfr. la figura). Ciò è in parte riconducibile a un calo della quota dei prestiti nel finanziamento complessivo delle Amministrazioni pubbliche. Tuttavia, il fattore principale è da ricercarsi nella considerevole diminuzione della quota di titoli pubblici detenuta dalle IFM. Nel 2000 l'incremento annuo delle consistenze dei titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche è stato di circa il 2 per cento, mentre il tasso di variazione della quota detenuta dalle IFM è stato negativo (-5½ per cento); da questo si evince che le IFM hanno venduto ingenti volumi di titoli pubblici ad altri settori. Ciò potrebbe riflettere in particolare la massiccia acquisizione di titoli di debito pubblico da parte di non residenti (come suggeriscono i dati di bilancia dei pagamenti), in un contesto caratterizzato da una maggiore volatilità dei mercati azionari e da una relativa scarsità dei titoli di Stato a livello mondiale.

Debito totale delle Amministrazioni pubbliche e credito delle IFM alle Amministrazioni pubbliche

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

1) Dati parzialmente stimati dal 4° trimestre 2000.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la tavola 6.1 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro di questo Bollettino.

Per quanto concerne gli investimenti, la tendenza alla decelerazione degli investimenti finanziari totali dei settori non finanziari in essere dopo la seconda metà del 1999 ha subito una battuta d'arresto nel terzo trimestre del 2000, quando il tasso di crescita sul periodo corrispondente è salito al 6,8 per cento, dal 5,8 del secondo trimestre (cfr. la tavola).

Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro ¹⁾

	Investimenti finanziari										Per memoria: M3
	Biglietti, monete, depositi e strumenti negoziabili a breve termine	Biglietti, monete e depositi ²⁾	Strumenti negoziabili a breve termine	Quote di fondi comuni monetari	Strumenti negoziabili a lungo termine e riserve tecniche di assicurazione	Titoli di debito a lungo termine	Azioni quotate	Quote di fondi comuni (escluse le quote di fondi comuni monetari)	Riserve tecniche di assicurazione		
Tassi di crescita sul trimestre corrispondente											
1998 4° trimestre	6,4	3,3	4,8	-23,5	-4,1	8,8	-5,0	6,8	30,8	8,9	4,8
1999 1° trimestre	7,0	3,5	5,2	-24,7	-7,2	9,4	-0,9	7,3	27,3	8,6	5,5
2° trimestre	7,4	4,1	5,1	-20,3	1,2	9,7	1,3	8,7	23,0	8,6	5,5
3° trimestre	7,6	4,3	5,5	-21,0	-1,8	9,9	1,3	11,3	19,9	8,7	5,9
4° trimestre	7,0	4,0	4,6	-5,4	-1,5	9,1	4,1	8,5	14,6	9,3	6,0
2000 1° trimestre	5,8	4,5	4,6	3,4	2,4	6,6	-0,1	5,5	9,0	9,5	5,9
2° trimestre	5,8	3,6	3,8	14,1	-9,0	7,2	4,8	6,6	6,3	9,3	6,3
3° trimestre	6,5	4,1	3,5	40,6	-4,8	8,5	7,2	11,6	4,4	9,1	5,4
Quota sugli investimenti finanziari totali al 3° trim. 2000 (consistenze)											
	100%	35%	33%	1%	1%	65%	10%	20%	12%	22%	34%

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono le Amministrazioni pubbliche, le società non finanziarie e le famiglie, che comprendono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 2) Esclusi i depositi di Amministrazioni centrali presso le IFM.

Tale incremento è riconducibile principalmente al significativo aumento degli investimenti dei settori non finanziari in azioni quotate (la crescita annuale è salita dal 6,6 per cento nel secondo trimestre del 2000 all'11,6 nel terzo trimestre) e, in misura minore, in titoli di debito. L'accelerazione degli investimenti in azioni quotate in un periodo caratterizzato dal calo delle quotazioni azionarie può essere in parte spiegato dalle ingenti acquisizioni di società esterne all'area dell'euro da parte di società dell'area. Ciò è confermato dalle informazioni fornite da una banca dati privata (Thomson Securities), da cui emerge che i flussi trimestrali relativi alle acquisizioni di società estere hanno raggiunto un massimo nel terzo trimestre del 2000²⁾. Per contro, la perdurante diminuzione del tasso di crescita delle quote di fondi comuni non monetari (in ampia misura rappresentative di capitale di rischio) indica una certa riluttanza da parte degli investitori privati ad aumentare i propri investimenti di portafoglio in azioni quotate. Per questa ragione, e in un contesto di stabilizzazione dei tassi di interesse a lungo termine, gli investitori hanno ulteriormente incrementato le proprie quote di titoli di debito a lungo termine. Infine, nel terzo trimestre del 2000 sono rimasti vigorosi gli investimenti del settore non finanziario in prodotti assicurativi.

- 2) Va inoltre rilevato che l'acquisizione di azioni quotate è stata considerevolmente influenzata dalla trasformazione una tantum di azioni non quotate in azioni quotate (senza un ulteriore investimento finanziario) nell'ambito di un'operazione di privatizzazione.

Per quanto riguarda gli investimenti in attività a breve termine, è da notare l'aumento molto marcato del tasso di crescita annuo delle disponibilità in titoli a breve termine dagli inizi del 2000 (a partire, tuttavia, da un livello molto basso), in contrasto con la lieve decelerazione della componente del circolante e dei depositi. Secondo stime della BCE, questo aumento riflette, in particolare, un forte incremento degli acquisti da parte dei settori diversi dalle IFM di titoli emessi da residenti non appartenenti al settore bancario (ossia buoni del Tesoro, carta commerciale ecc.). La maggiore appetibilità dei titoli a breve termine è riconducibile all'aumento dei tassi di interesse a breve termine dall'autunno del 1999.

Il tasso di crescita delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM è diminuito a partire dalla seconda metà del 2000, facendo segnare, in aprile, il 3,6 per cento (cfr. tavola 2). La domanda relativamente modesta di passività a più lungo termine emesse dalle IFM da parte degli operatori diversi dalle IFM stesse è probabilmente legata all'appiattimento della curva dei rendimenti nel corso del 2000, che ha reso questi strumenti meno appetibili che in passato. Questa valutazione viene confermata se si escludono dalle passività finanziarie a più lungo termine il capitale e le riserve, la cui espansione è scarsamente legata agli andamenti della curva dei rendimenti (cfr. figura 6).

Negli ultimi trimestri la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro ha continuato a ridursi. Ciò è in linea con i dati di bilancia dei pagamenti che, tra il secondo trimestre del 2000 e il primo trimestre del 2001, segnalano deflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio. Nei 12 mesi terminati ad aprile la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è ridotta di 72 miliardi di euro, a fronte di una flessione cumulata di 51 miliardi nei dodici mesi terminati in marzo; la riduzione risulterebbe ancora più pronunciata se si tenesse conto degli acquisti di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari da parte dei soggetti non residenti.

Gli andamenti monetari indicano prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi nel medio termine

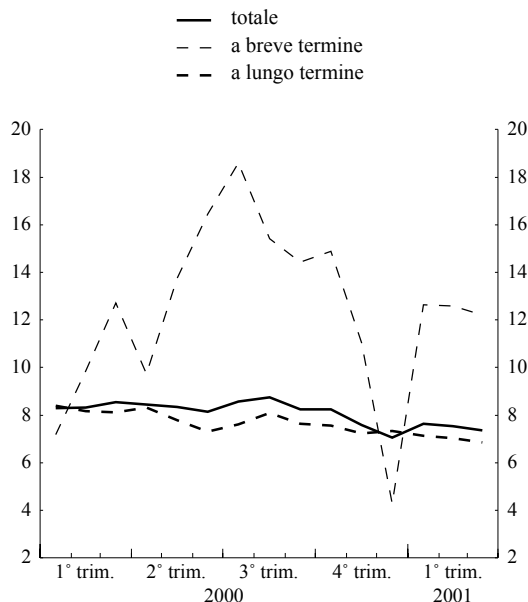
Complessivamente, l'analisi di M3 e delle sue componenti e contropartite nell'ambito del primo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE indica che le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine sono favorevoli. Tenendo conto delle quote e partecipazioni in

fondi comuni monetari detenute da soggetti non residenti, nei primi quattro mesi del 2001 il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è mantenuto vicino al valore di riferimento. Inoltre, se si tenesse conto delle indicazioni preliminari sulle consistenze di altri strumenti negoziabili compresi in M3 detenuti da non residenti, il tasso di crescita di M3 per il primo trimestre dell'anno e per il mese di aprile sarebbe probabilmente più basso di circa mezzo punto percentuale. Di conseguenza, considerando l'effetto congiunto dei due tipi di aggiustamento, M3 sarebbe cresciuta ad un tasso lievemente inferiore a quello di riferimento del 4½ per cento. Inoltre, anche le informazioni recenti sulle contropartite di M3 danno indicazioni favorevoli per la stabilità dei prezzi. In particolare, l'attenuazione della crescita dei prestiti al settore privato nell'area dell'euro negli ultimi mesi, e l'evidenza che parte dell'incremento dei prestiti alle imprese non finanziarie non è direttamente associato con la domanda aggregata, conferma questa valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi.

Permangono elevate, nel primo trimestre del 2001, le emissioni di titoli di debito del settore privato

Il tasso medio di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro è calato lievemente, dal 7,6 per cento dell'ultimo trimestre del 2000 al 7,5 del primo trimestre del 2001. I primi tre mesi dell'anno in corso hanno visto una forte ripresa della crescita delle consistenze di titoli di debito con scadenza a breve termine, dopo la netta contrazione della fine del 2000, e una sostanziale stabilità della crescita dei titoli di debito a più lungo termine (cfr. figura 8).

La scomposizione dei dati per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di

Figura 8**Consistenze in essere dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

Fonte: BCE.

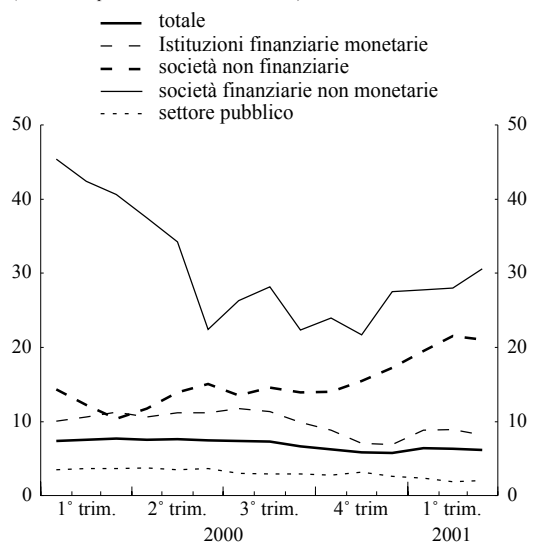
Nota: dal gennaio 2001, i dati relativi all'area dell'euro comprendono anche la Grecia. Per ragioni di confrontabilità, anche per i periodi precedenti al gennaio 2001 le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati relativi all'area dell'euro più la Grecia.

titoli di debito denominati in euro ed emessi da residenti nell'area dell'euro, che si era ridotta in maniera continua dal 7,5 per cento del secondo trimestre del 2000 al 5,9 per cento del quarto trimestre, è salita lievemente nel primo trimestre del 2001, collocandosi al 6,3 per cento. Alla fine di marzo il 91,3 per cento dei titoli in essere emessi da residenti nell'area era denominato in euro, una percentuale simile a quella della fine del 2000. Tali andamenti risentono in parte degli effetti di valutazione connessi alle variazioni del tasso di cambio. Per quanto attiene all'emissione dei titoli di debito denominati in euro da parte di soggetti non residenti, alla fine del primo trimestre di quest'anno l'11,1 per cento delle consistenze totali dei titoli denominati in euro è risultato emesso da non residenti, a fronte del 10,9 di dicembre 2000 e del 7,3 della fine del 1998.

La scomposizione settoriale rivela che l'attività di emissione di titoli di debito da parte del settore privato è stata intensa nel primo trimestre del 2001 (cfr. figura 9). La crescita media sui dodici

mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è salita dal 7,5 per cento dell'ultimo trimestre del 2000 all'8,7 dei primi tre mesi di quest'anno. L'intesa attività di emissione da parte del settore privato è riconducibile anche al settore privato non bancario. I titoli di debito in euro emessi da questo settore sono infatti cresciuti del 23,9 nel primo trimestre del 2001, a fronte del 18,9 per cento nell'ultimo trimestre del 2000. I principali fattori alla base dell'attività di emissione di titoli obbligazionari da parte delle imprese sono stati il restringimento dei differenziali tra obbligazioni societarie di elevata qualità e titoli di Stato sin dall'inizio di quest'anno e la volatilità relativamente elevata sui mercati azionari, soprattutto in marzo (cfr. figura 20), che ha ostacolato l'attività di emissione sui mercati azionari.

Per quanto riguarda i titoli di debito emessi dalle imprese non finanziarie, nel primo trimestre dell'anno l'attività è stata molto sostenuta per le scadenze a breve termine. Le consistenze di titoli a breve termine emessi dalle imprese non finanziarie sono cresciute del 40,0 per cento nel primo trimestre del 2001 rispetto al corrispondente

Figura 9**Consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

Nota: dal gennaio 2001, i dati relativi all'area dell'euro comprendono anche la Grecia. Per ragioni di confrontabilità, anche per i periodi precedenti al gennaio 2001 le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati relativi all'area dell'euro più la Grecia.

periodo del 2000, a fronte del 29,7 dell'ultimo trimestre dello scorso anno. Un fattore alla base di tale crescita è stato probabilmente l'espansione dei fondi comuni monetari nell'area dell'euro, che tendono a investire parte delle proprie attività in carta commerciale.

L'attività di emissione di titoli di debito da parte del settore pubblico, che ha mostrato complessivamente una tendenza al rallentamento dall'aprile dello scorso anno, ha registrato un andamento ancora più contenuto nel primo trimestre dell'anno. Sui dodici mesi, le consistenze di titoli di debito emessi dal settore pubblico sono passate dal 2,9 per cento di fine dicembre 2000 al 2,1 per cento alla fine di marzo di quest'anno. Tale andamento, tuttavia, potrebbe non ripetersi in futuro, stante l'attesa di un lieve peggioramento dei saldi dei bilanci pubblici nell'area dell'euro nel 2001.

Sono generalmente calati, nella prima parte del 2001, i tassi di interesse bancari al dettaglio

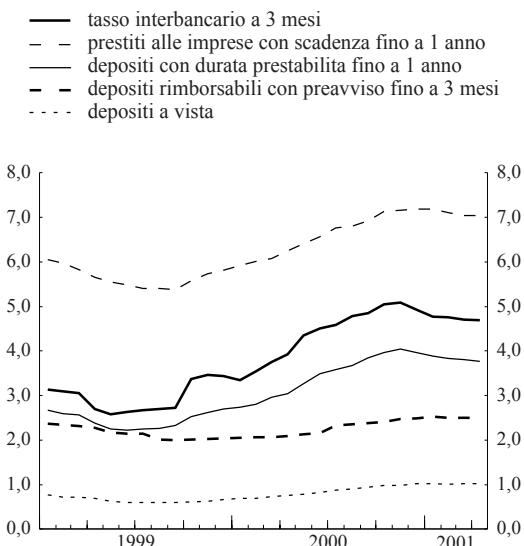
Nella prima parte del 2001 la maggior parte dei tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine si sono ridotti (cfr. figura 10). Ad aprile 2001 il tasso medio sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e quello sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno erano scesi di circa 25 punti base rispetto a novembre 2000, quando i tassi di interesse del mercato monetario hanno segnato un punto di massimo. Nello stesso periodo, il tasso medio a tre mesi del mercato monetario ha subito una flessione di 40 punti base, il che suggerisce che gran parte di questa riduzione si è trasmessa rapidamente ai tassi applicati a questi due strumenti. Per contro, i tassi di interesse sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si sono mantenuti praticamente invariati tra novembre 2000 e aprile 2001, in linea con la tendenza di questi tassi a rispondere con lentezza agli sviluppi di mercato (cfr. riquadro 4).

Anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine si sono ridotti all'inizio del 2001 (cfr. figura 11). Nell'intervallo tra il novembre 2000 e l'aprile scorso i tassi medi sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno, quelli sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e quelli sui depositi con durata prestabilita

Figura 10

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

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



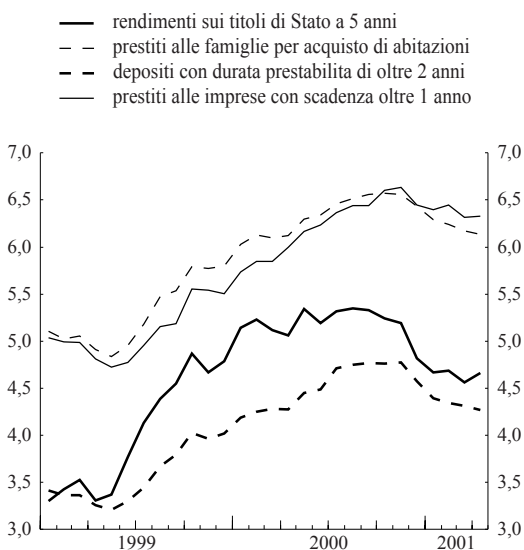
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

superiore a due anni hanno registrato flessioni comprese tra i 30 e i 50 punti base. Nello stesso periodo, il rendimento medio dei titoli di Stato a

Figura 11

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.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

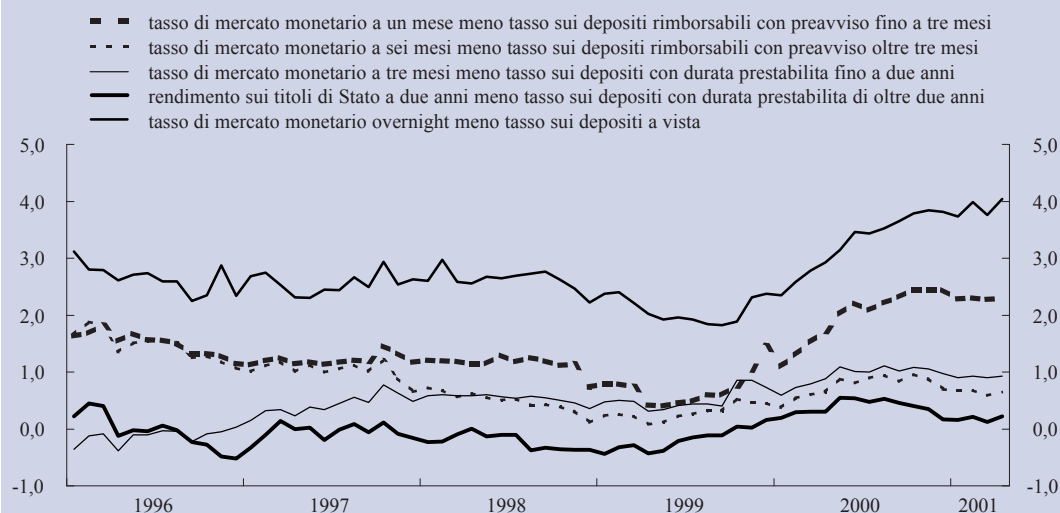
Riquadro 4

La relazione tra i tassi di interesse bancari al dettaglio e i tassi di mercato

In questo riquadro viene analizzata la relazione tra i tassi di interesse bancari al dettaglio e i tassi di interesse di mercato nell'area dell'euro, che costituisce un anello importante nella trasmissione della politica monetaria. Un'ampia gamma di fattori influenza, più o meno direttamente, l'aggiustamento dei tassi bancari al dettaglio: la concorrenza nel settore dei servizi finanziari in differenti segmenti dei mercati dei depositi e del credito, le relazioni tra banche e clienti, l'esposizione (attesa) della banca al rischio di tasso di interesse, i premi per il rischio di credito e per altri rischi, il costo amministrativo di un'effettiva modifica dei tassi di interesse della banca, la maggiore o minore inerzia nel comportamento dei depositanti e dei prenditori di fondi, ecc.

Figura A1: Differenziale tra i tassi di interesse di mercato comparabili e i tassi sui depositi bancari

(punti percentuali; dati mensili)

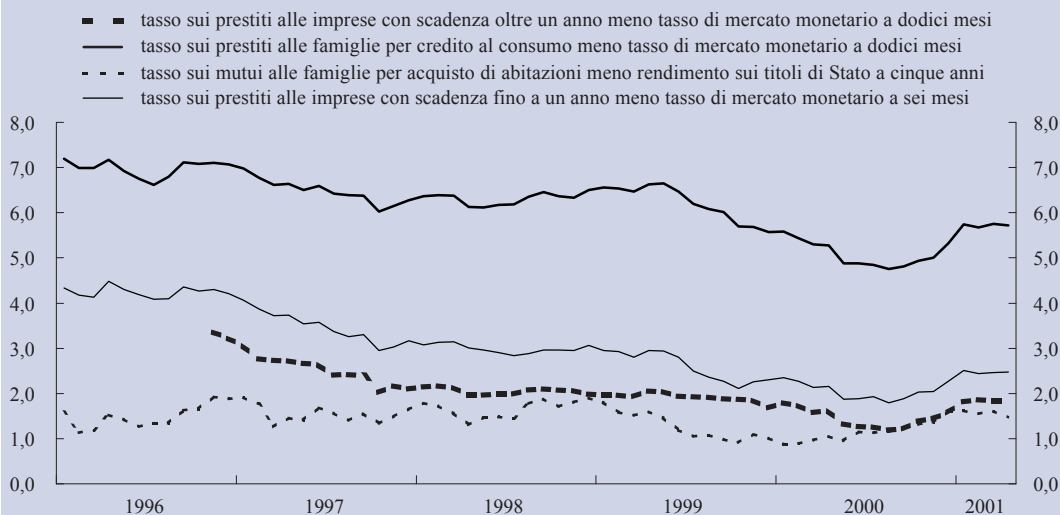


Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.

Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura A2: Differenziale tra i tassi sui prestiti bancari e i tassi di interesse di mercato comparabili

(punti percentuali; dati mensili)



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

Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Le figure A1 e A2 mostrano l'andamento del differenziale tra i tassi bancari al dettaglio e i tassi di mercato, per scadenze comparabili, tra il gennaio 1996 e l'aprile 2001. Dalle figure emerge che il livello del differenziale varia al variare dello strumento considerato; inoltre, i movimenti dei tassi di interesse bancari al dettaglio differiscono da quelli dei tassi di mercato, il che suggerisce che i tassi bancari non si adeguano immediatamente e meccanicamente a quelli di mercato. Ciò è illustrato anche dalla seconda serie di figure, che riportano i tassi bancari al dettaglio per alcune categorie di strumenti, insieme ai tassi di mercato comparabili.

Per ciò che concerne i tassi di interesse sui depositi bancari, esistono differenze significative nelle relazioni tra gli specifici strumenti di deposito e i tassi di mercato. Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato a reddito fisso a due anni e i depositi con scadenza superiore ai due anni si è sempre mantenuto vicino a zero tra gennaio 1996 e aprile 2001, come illustrato nella figura A1. Questo suggerisce che le dinamiche concorrenziali sono state molto forti in questo segmento di mercato e inducono le banche a fissare tassi di interesse prossimi a quelli di mercato. Un'analoga conclusione può essere tratta per quanto riguarda i depositi con durata prestabilita fino a due anni. Come mostrato nella figura B1, il tasso su tali depositi ha un andamento simile al tasso di mercato a tre mesi, indicando un trasferimento relativamente rapido delle variazioni di quest'ultimo al tasso su questo tipo di depositi. Un aggiustamento altrettanto rapido si può osservare per il tasso sui depositi rimborsabili con un periodo di preavviso di oltre tre mesi.

Per contro, i differenziali per i depositi a vista e per i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi si sono collocati a livelli significativamente più elevati, nel periodo considerato, rispetto a quelli sugli altri depositi. Inoltre, tali differenziali si sono considerevolmente ampliati dall'autunno 1999, indicando come questi due tassi abbiano reagito lentamente all'aumento dei tassi di mercato verificatosi tra l'ultimo trimestre 1999 e la fine del 2000. Ciò può essere spiegato in parte con il fatto che in alcuni paesi dell'area dell'euro questi tassi sono tuttora amministrati o comunque soggetti a regolamentazione. Inoltre, questi strumenti sono spesso diretti al pubblico più ampio, il quale li utilizza soprattutto per ragioni di comodità. Anche il comportamento poco reattivo del tasso di interesse bancario al dettaglio sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi viene illustrato nella figura B2.

Figura B1: tasso sui depositi con durata prestabilita fino a due anni e tasso di mercato monetario a tre mesi

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

- tasso sui depositi con durata prestabilita fino a due anni (scala di sinistra)
- tasso di mercato monetario a tre mesi (scala di destra)

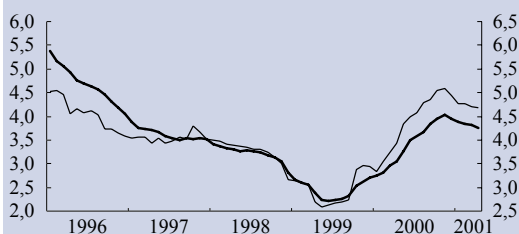
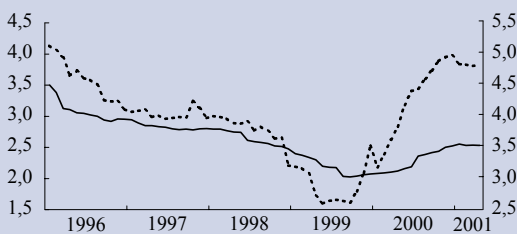


Figura B2: tasso sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e tasso di mercato monetario a un mese

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

- tasso sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (scala di sinistra)
- tasso di mercato monetario a un mese (scala di destra)



Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Nel caso dei tassi bancari sui prestiti, un ruolo viene svolto anche dal rischio di credito. Per esempio, i mutui per l'acquisto di abitazioni sono caratterizzati da un rischio di credito relativamente basso, essendo completamente garantiti, e di conseguenza generano i differenziali più esigui, come si può notare dalla figura A2. Viceversa, il rischio di credito riveste un ruolo più rilevante nel caso dei prestiti alle imprese e, soprattutto, dei prestiti al consumo. Dopo un periodo in cui hanno mostrato una tendenza a ridursi, in particolare nel settore dei prestiti alle imprese, i differenziali sui tassi bancari attivi hanno ripreso ad ampliarsi dalla metà del 2000.

Il generale incremento di questi differenziali potrebbe riflettere un aumento del rischio di credito, come suggerito dall'andamento dei differenziali sulle obbligazioni emesse dalle imprese dell'area dell'euro dopo l'estate del 2000, che hanno mostrato un certo ampliamento, in particolare per le imprese a basso rating.

Anche l'aggiustamento dei tassi bancari attivi alle variazioni dei tassi di mercato differisce a seconda degli strumenti considerati, come mostrato nelle figure B3 e B4 relative ai prestiti alle famiglie. I prestiti al consumo rivolti alle famiglie rispondono più lentamente alle variazioni del tasso di mercato, rispetto ai mutui per l'acquisto di abitazioni. Ciò è probabilmente dovuto alla forte concorrenza che gli istituti di credito si trovano ad affrontare, anche da parte di istituti non bancari, sul mercato dei mutui ipotecari. In maniera analoga, il tasso sui prestiti alle imprese reagisce rapidamente alle variazioni del tasso di mercato, facendo presumere che gli istituti di credito debbano competere intensamente con altre fonti di finanziamento esterno delle imprese. In particolare, la crescente importanza dei titoli di debito emessi dal settore privato nell'area dell'euro, tra gli altri fattori, potrebbe avere accentuato le dinamiche competitive sul mercato del credito alle imprese.

Figura B3: Tasso sui prestiti alle famiglie per credito al consumo e tasso di mercato monetario a dodici mesi

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

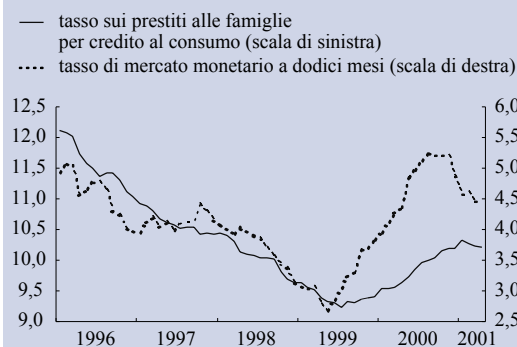
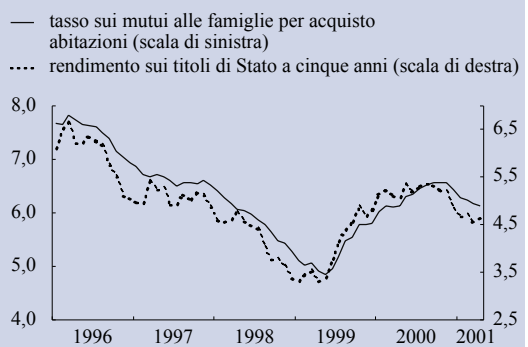


Figura B4: Tasso sui mutui alle famiglie per acquisto di abitazioni e rendimento sui titoli di Stato a cinque anni

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



cinque anni è calato di circa 50 punti base, il che indica una trasmissione relativamente rapida dai rendimenti del mercato dei capitali ai tassi di interesse bancari.

I tassi di interesse del mercato monetario hanno continuato a calare nella primavera del 2001

Il calo dei tassi di interesse del mercato monetario che ha preso avvio nell'autunno 2000 è sostanzialmente continuato nella primavera del 2001. In questo periodo l'andamento dei tassi ha mostrato una certa variabilità, rispecchiando i cambiamenti nelle aspettative degli operatori di mercato sul profilo futuro dei tassi di interesse a breve termine. Ciò, a sua volta, è da mettere in relazione al variare delle percezioni circa i fattori che influenzano le prospettive a medio termine per l'inflazione nell'area dell'euro. L'inclinazione della curva dei rendimenti EURIBOR

tra la scadenza a un mese e quella a 12 mesi è divenuta negativa alla fine del 2000 ed è rimasta tale nella primavera del 2001.

Negli ultimi mesi i tassi del mercato monetario a più breve termine si sono mantenuti prossimi al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE. La riduzione di 25 punti base dei tassi di riferimento della BCE, annunciata il 10 maggio, ha provocato cali di analoga entità dei tassi del mercato monetario a più breve termine. Successivamente, questi ultimi sono rimasti abbastanza stabili su livelli leggermente al di sopra del nuovo tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, pari al 4,50 per cento. Il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio nelle operazioni di rifinanziamento principali hanno rispecchiato questi andamenti. Nell'operazione regolata il 7 maggio i tassi sono rimasti prossimi al tasso minimo di offerta del 4,75 per cento allora in

vigore. Nelle operazioni successive, regolate il 15, 23 e 30 maggio e il 6 giugno, quando è stato applicato il nuovo tasso minimo di offerta, il tasso di aggiudicazione marginale e quello medio si sono mantenuti entro un intervallo compreso tra il 4,53 e il 4,56 per cento (cfr. riquadro 5).

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono scesi nel corso della primavera 2001, proseguendo così l'andamento flettente iniziato alla fine dello scorso anno (cfr. figura 12). Tra la fine di aprile e il 6 giugno, essi sono calati rispettivamente di 31 e 35 punti base, ossia leggermente di più rispetto alla riduzione di 25 punti base dei tassi ufficiali della BCE annunciata il 10 maggio; il 6 giugno si collocavano al 4,51 e al 4,45 per cento, dando luogo a un profilo quasi piatto del segmento a più breve termine della curva dei rendimenti.

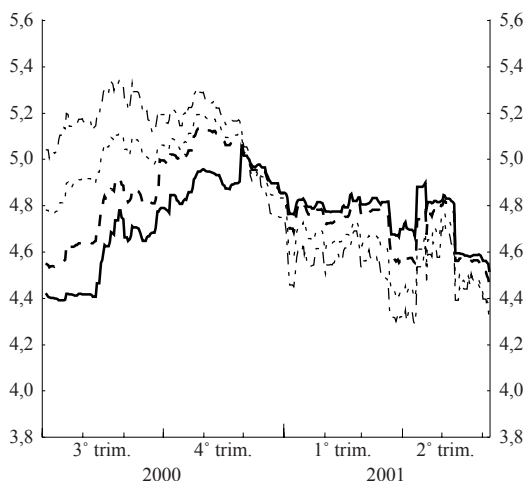
Negli ultimi mesi l'andamento dei tassi di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema ha in gran parte rispecchiato quello dell'EURIBOR a tre mesi. Nell'operazione regolata il 31 maggio il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari, rispettivamente, al 4,49 e al 4,51 per

Figura 12

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

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

— EURIBOR a 1 mese - - - - EURIBOR a 6 mesi
 - - - EURIBOR a 3 mesi - - - - EURIBOR a 12 mesi



Fonte: Reuters.

cento, inferiori rispettivamente di 19 e 23 punti base ai tassi corrispondenti nell'operazione regolata il 25 aprile.

Riquadro 5

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

Importi aggiudicati nelle operazioni di politica monetaria

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 aprile e il 23 maggio 2001 l'Eurosistema ha regolato cinque operazioni di rifinanziamento principali, una operazione di rifinanziamento a più lungo termine e una operazione temporanea addizionale con scadenza a una settimana.

Tutte e cinque le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta. Quest'ultimo è stato del 4,75 per cento nelle prime tre operazioni e del 4,50 nelle ultime due. Nella prima operazione sono stati aggiudicati soltanto 5 miliardi di euro, il volume più basso sinora osservato nelle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema. La necessità di un volume così contenuto è collegata al risultato dell'operazione precedente, in cui era stato aggiudicato un volume eccezionalmente elevato, in ampia misura per compensare la carenza di liquidità accumulatasi a causa dell'insufficiente richiesta di fondi (*underbidding*) nell'operazione del 10 aprile. Nell'operazione il tasso marginale si è collocato al 4,78 per cento.

La seconda operazione del periodo di mantenimento delle riserve, effettuata il 27 aprile, è stata condotta in parallelo con l'operazione temporanea aggiuntiva con scadenza a una settimana. Anche l'operazione aggiuntiva è stata effettuata con asta standard, sebbene con scadenza di una sola settimana, ed è stata condotta a tasso variabile, con un tasso minimo di offerta del 4,75 per cento. La BCE ha assegnato 80 miliardi di euro nell'operazione di rifinanziamento principale e 73 miliardi di euro in quella a una settimana, in entrambi i casi a un tasso marginale del

4,77 per cento. La distribuzione della liquidità tra le due operazioni ha ripristinato la similitudine tra i volumi delle due operazioni di rifinanziamento principali in essere.

Nelle restanti tre operazioni i volumi degli importi aggiudicati hanno oscillato tra 72 e 90 miliardi di euro. I tassi marginali di tali operazioni sono stati pari al 4,78, al 4,54 e al 4,53 per cento, rispettivamente; i corrispondenti tassi medi ponderati si sono collocati a livelli superiori di 1 o 2 punti base. Alle operazioni hanno partecipato tra 329 e 520 istituzioni. Il rapporto tra gli importi richiesti e quelli aggiudicati è variato tra 1,4 nell'operazione aggiuntiva temporanea e 16,7 nella prima operazione, mentre la media è stata pari a 4,3.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 aprile e il 23 maggio 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	220,5	0,6	+219,9
Operazioni di rifinanziamento principali	144,0	-	+144,0
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	59,1	-	+59,1
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,4	0,6	-0,2
Altre operazioni	17,0	0,0	+17,0
(b) Altri fattori che agiscono sulla liquidità del sistema bancario	384,4	479,5	-95,1
Banconote in circolazione	-	352,7	-352,7
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	39,4	-39,4
Posizione netta verso l'estero (incluso l'oro)	384,4	-	+384,4
Altri fattori (netto)	-	87,4	-87,4
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			124,8
(d) Riserva obbligatoria			124,2

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili agli arrotondamenti.

Il 25 aprile 2001 l'Eurosistema ha condotto un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso variabile, con un volume aggiudicato, preannunciato, di 20 miliardi di euro. All'operazione hanno partecipato 228 istituzioni, presentando richieste complessive per 43,4 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari, rispettivamente, al 4,67 e al 4,70 per cento.

Dall'inizio del periodo di mantenimento delle riserve fino al 9 maggio l'EONIA si è collocato tra il 4,79 e il 4,83 per cento, ad eccezione del 30 aprile, quando è temporaneamente salito di 12 punti base, al 4,93 per cento, per il consueto effetto di fine mese. La decisione della BCE di ridurre i tassi ufficiali, il 10 maggio, ha fatto calare l'EONIA di 5 punti base, al 4,75 per cento, quello stesso giorno e di ulteriori 17 punti base, al 4,58 per cento, il giorno successivo. Esso è poi calato ancora gradualmente, raggiungendo il 4,49 per cento il 22 maggio. In conseguenza delle condizioni di liquidità relativamente tese l'ultimo giorno del periodo di mantenimento, l'EONIA è risalito al 4,86 per cento il 23 maggio.

Il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

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

miliardi. Nell'ultimo giorno del periodo di mantenimento si è osservato un ampio ricorso a entrambe le operazioni: il sistema bancario si è finanziato per 7,8 miliardi di euro attraverso le operazioni di rifinanziamento marginale, e ha collocato 5,1 miliardi mediante quelle di deposito.

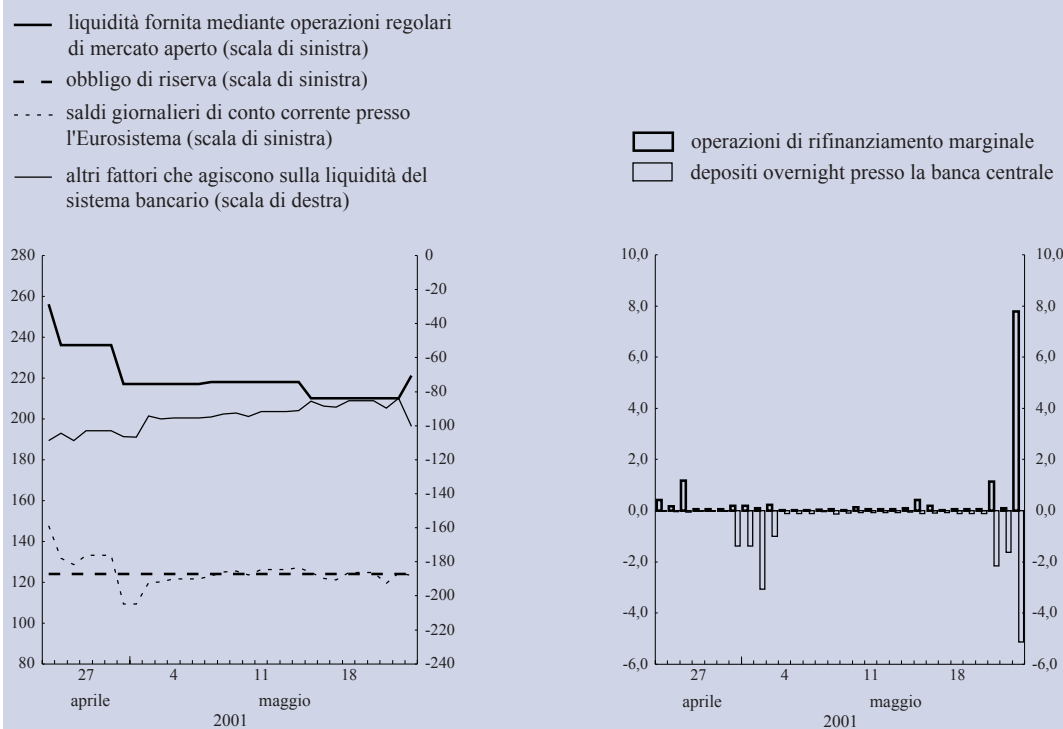
Determinanti della posizione di liquidità diverse dalle operazioni di politica monetaria

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 95,1 miliardi di euro, 15,3 miliardi in meno rispetto al precedente periodo di mantenimento. Questo calo è da attribuire principalmente a minori depositi delle Amministrazioni pubbliche. In termini giornalieri, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 83,9 e 108,7 miliardi di euro.

Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, si sono collocate tra 89,4 e 109,3 miliardi di euro, con scarti rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compresi tra -4,2 e +0,8 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 maggio 2001

(miliardi di euro; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva

L'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti è stato pari a 124,8 miliardi di euro, a fronte di un obbligo di riserva di 124,2 miliardi. La differenza tra tale ammontare e gli obblighi di riserva, costituita da riserve in eccesso detenute dalle controparti, è stata pari a 0,6 miliardi di euro, come nel precedente periodo di mantenimento.

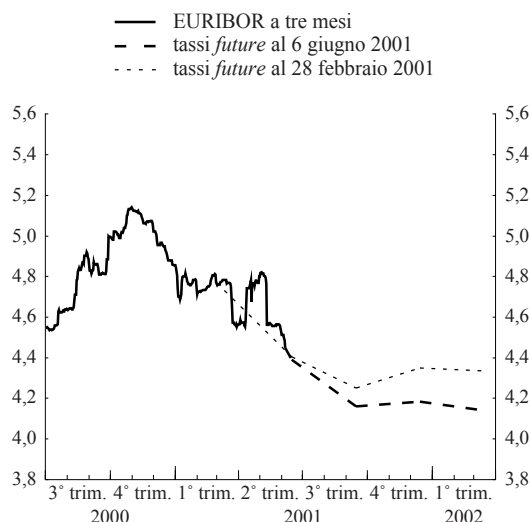
Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, nella primavera del 2001 i tassi hanno mostrato un'evoluzione simile a quella dei tassi EURIBOR con scadenze più brevi. Tra la fine di aprile e il 6 giugno i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono calati rispettivamente di 40 e 39 punti base, collocandosi al 4,34 e al 4,30 per cento. Pertanto l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, misurata dal differenziale tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è aumentata leggermente nel periodo in esame, collocandosi a -21 punti base il 6 giugno.

Dopo una correzione al ribasso nella seconda metà dello scorso anno, il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza a settembre e dicembre 2001 e a marzo 2002 (cfr. il riquadro 6 per una descrizione di tali strumenti), non ha mostrato una chiara tendenza nei primi cinque mesi del 2001. I tassi sui contratti *future*, che avevano segnato un aumento pronunciato nel corso di aprile, sono calati agli inizi di maggio, in anticipo rispetto alla decisione del Consiglio direttivo, il 10 maggio, di ridurre i tassi ufficiali della BCE. L'annuncio della decisione è stato seguito da un'ulteriore correzione al ribasso. Nel complesso, tra la fine di aprile e il 6 giugno

Figura 13

Tasso di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

Nota: quotazioni Liffe dei contratti future a tre mesi per consegna alla fine del trimestre corrente e dei successivi tre trimestri.

i tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza in settembre e dicembre 2001 e in marzo 2002 sono scesi di 44, 48 e 43 punti base, rispettivamente, collocandosi al 4,16, al 4,18 e al 4,14 il 6 giugno (cfr. figura 13).

Riquadro 6

Il contenuto informativo dei principali strumenti del mercato monetario nell'area dell'euro

L'evoluzione dei tassi di interesse del mercato monetario fornisce informazioni, fra l'altro, sulle aspettative degli operatori riguardo ai tassi di interesse futuri. Nel mercato monetario in euro vi sono due importanti tassi di riferimento per le operazioni interbancarie non garantite: l'EONIA (*Euro Overnight Index Average*) e l'EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*), che insieme forniscono riferimenti di prezzo per le scadenze comprese fra l'overnight e un anno. Il presente riquadro contiene una descrizione di questi strumenti e dei relativi contratti derivati, e ne illustra il contenuto informativo.

L'EONIA è calcolato come una media ponderata dei tassi d'interesse sulle transazioni overnight non garantite effettuate nel mercato interbancario dell'area dell'euro da un gruppo selezionato di banche. Quest'ultimo è costituito da istituti con elevato merito di credito, attivamente impegnati sul mercato monetario in euro. Il mercato overnight dei prestiti non garantiti è altamente liquido, ossia caratterizzato da volumi elevati e da ridotti differenziali denaro-lettera. In circostanze normali, l'EONIA è prossimo al tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali, come mostra la figura 1 del testo principale. Occasionalmente, l'EONIA può essere influenzato dalle attese riguardo ai tassi di interesse. Se gli operatori ritengono molto probabile una variazione dei tassi di interesse di riferimento della BCE prima dello scadere del periodo di mantenimento in corso, l'EONIA può muoversi nella stessa direzione della variazione attesa.

Il meccanismo di mobilitazione previsto dal regime di riserva obbligatoria, infatti, consente alle istituzioni creditizie una certa flessibilità per l'adempimento degli obblighi di riserva nel corso del periodo di mantenimento. Pertanto, se un'istituzione creditizia si aspetta che i costi di provvista saranno, ad esempio, più bassi in un momento successivo del periodo di mantenimento, essa può decidere di detenere un saldo di conto corrente presso l'Eurosistema inferiore alla riserva obbligatoria media giornaliera prevista per quel periodo. Per esempio, l'attesa di un abbassamento dei tassi di interesse in un momento successivo del periodo di mantenimento può causare una riduzione della domanda immediata di liquidità e spingere l'EONIA al ribasso. Il livello dell'EONIA può essere influenzato anche dalle condizioni di liquidità alla fine del periodo di mantenimento, nonché da diversi fattori straordinari che possono emergere nel corso del periodo, quali ad esempio un livello inconsueto della domanda di liquidità nell'ultima giornata lavorativa di un mese, trimestre o anno solare, riconducibile a considerazioni di bilancio delle istituzioni finanziarie. Per effetto di tali fattori, il contenuto informativo dell'EONIA riguardo ai futuri andamenti dei tassi di interesse è limitato.

Ulteriori informazioni sulle aspettative del mercato riguardo agli andamenti futuri dei tassi di interesse possono essere desunte dagli *swap* sui tassi EONIA. Uno *swap* sui tassi EONIA è un accordo fra due parti che si impegnano a scambiarsi, per un periodo di tempo predefinito, una serie di pagamenti per interessi giornalieri a un tasso variabile, l'EONIA, in contropartita di una serie di pagamenti a tasso fisso. Il tasso di interesse fisso di questa operazione è definito tasso *swap* sull'EONIA e riflette il livello medio atteso dell'EONIA nel periodo di durata dello *swap*. In queste operazioni il rischio di credito è limitato, poiché il capitale nozionale su cui sono computati gli interessi non è oggetto di scambio. Gli *swap* sui tassi EONIA sono offerti con scadenze a una, due e tre settimane e da uno a dodici mesi e vengono scambiati *over the counter (OTC)*, ossia bilateralmente, al di fuori di una borsa valori. La curva dei rendimenti costruita con questi tassi è spesso considerata un termine di riferimento (*benchmark*) per il mercato monetario dell'area dell'euro. Poiché il segmento a breve scadenza è caratterizzato da un'elevata liquidità, può fornire informazioni relativamente precise sulle aspettative dei mercati riguardo alle variazioni dei tassi nel breve periodo.

Tassi *swap* sull'EONIA con scadenze da una settimana a un mese e tassi *forward* impliciti al 31 maggio 2001

(valori percentuali in ragione d'anno; medie tra i tassi denaro e lettera)

Tasso minimo d'offerta	4,50	
Tassi <i>swap</i> sull'EONIA	Tassi <i>spot</i>	Tassi <i>forward</i> a una settimana impliciti
a una settimana	4,53	4,45
a due settimane	4,54	4,53
a tre settimane	4,54	4,53
a un mese	4,54	-

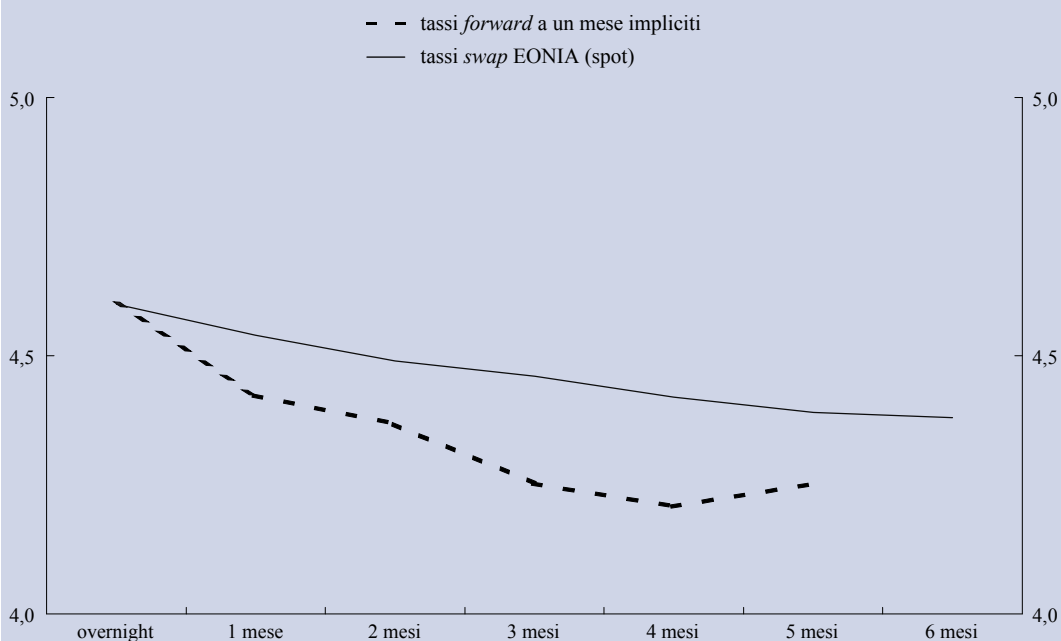
Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Informazioni sulle attese riguardo ai tassi di interesse possono essere desunte anche calcolando i tassi a termine impliciti nella curva dei tassi *swap* sull'EONIA. In particolare, i tassi a termine impliciti a una settimana, riportati nella tavola, forniscono informazioni sulle aspettative del mercato riguardo ai tassi d'asta nelle future operazioni di rifinanziamento principali. Quando utilizzati a questo scopo, tali tassi dovrebbero essere corretti verso il basso per tenere conto del modesto premio per il rischio di credito implicito nei tassi EONIA, che si riferiscono a operazioni overnight non garantite. Inoltre, i tassi *swap* sull'EONIA con scadenza entro il periodo di mantenimento in corso possono essere influenzati dalle condizioni di liquidità, sebbene in misura minore rispetto all'EONIA. Il 31 maggio 2001 i tassi a termine impliciti nei tassi *swap* sull'EONIA a breve termine si collocavano su un livello prossimo al tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali

(4,50 per cento), come mostra la tavola. La figura confronta i tassi *swap* sull'EONIA a pronti con scadenze fino a sei mesi, rilevati il 31 maggio 2001, con i tassi a termine in essi impliciti. Mentre la curva dei tassi a pronti aveva solo una lieve inclinazione negativa, i tassi a termine impliciti evidenziavano più chiaramente le aspettative di una diminuzione dei tassi in futuro.

Tassi *swap* sull'EONIA da uno a sei mesi e tassi *forward* impliciti al 31 maggio 2001

(valori percentuali in ragione d'anno; medie tra i tassi denaro e lettera)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

Per gli orizzonti più lunghi, informazioni relativamente affidabili sulle aspettative del mercato possono essere ricavate dall'EURIBOR e dai contratti *future* sull'EURIBOR a tre mesi. L'EURIBOR è il tasso lettera sui prestiti interbancari non garantiti nell'area dell'euro, quotato da un insieme selezionato di banche (le stesse che compongono il gruppo di riferimento per l'EONIA). I tassi EURIBOR sono calcolati come media giornaliera dei tassi lettera e riportati per le scadenze a una settimana e da uno a dodici mesi. Questi tassi riflettono le condizioni del mercato delle operazioni interbancarie non garantite. In tale mercato, la liquidità maggiore si osserva per le scadenze più brevi, per effetto di considerazioni legate al rischio di credito. I contratti a tre mesi sono quelli scambiati più attivamente, poiché ad essi sono collegati diversi contratti derivati.

Per l'elevata rappresentatività dell'EURIBOR a tre mesi e la liquidità del mercato dei contratti *future* corrispondenti, i tassi di interesse impliciti nei contratti *future* sull'EURIBOR a tre mesi sono ampiamente utilizzati per ricavare informazioni sulle attese riguardo ai tassi di interesse su orizzonti a tre mesi e oltre. Un contratto *future* sull'EURIBOR a tre mesi è un contratto relativo a un prestito o a un deposito a tre mesi di un ammontare predefinito, a decorrere da una data futura prestabilita. Attraverso l'acquisto o la vendita di tale contratto, un investitore può fissare il tasso effettivo di prestito passivo o attivo su un importo predefinito per un periodo futuro di tre mesi. Pertanto la principale funzione di questo strumento è coprire dal rischio di fluttuazione del tasso di interesse. Sugli orizzonti fino a 18 mesi i contratti *future* sull'EURIBOR sono molto liquidi; i corrispondenti tassi di interesse su queste scadenze, pertanto, tendono a riflettere in maniera affidabile il livello atteso del futuro EURIBOR a tre mesi. Viceversa, oltre tali orizzonti i premi legati alla scadenza diventano rilevanti, al punto da introdurre una distorsione rispetto al livello atteso dell'EURIBOR, che risulta quindi

sistematicamente sovrastimato sulla base dei tassi impliciti in questi contratti. La figura 13 del testo principale mostra le aspettative implicite nei contratti *future* sui tassi EURIBOR a tre mesi; l'evoluzione effettiva dell'EURIBOR a tre mesi fino al 6 giugno 2001 è stata prolungata con una curva costituita dai tassi EURIBOR a tre mesi impliciti nei contratti *future* con scadenza in giugno, settembre, dicembre 2001 e marzo 2002, osservati il 6 giugno 2001. A fini di confronto, è riportata la curva degli stessi tassi osservati alla fine di febbraio 2001.

Anche altri strumenti del mercato monetario possono fornire informazioni sulle aspettative degli operatori riguardo ai tassi di interesse futuri. Le operazioni pronti contro termine sono strumenti interamente garantiti e i relativi tassi quotati sul mercato sono pertanto direttamente comparabili con i tassi ufficiali della BCE alle stesse scadenze. Tuttavia, la loro scarsa liquidità per varie scadenze ne ostacola l'utilizzo per ricavare informazioni sulle aspettative riguardo ai tassi di interesse. Inoltre, tali tassi sono sensibili alle caratteristiche dei titoli offerti a garanzia, ad esempio il *rating* dell'emittente, e ciò ne complica ulteriormente l'utilizzo.

Informazioni sul grado di incertezza percepito dal mercato riguardo ai futuri andamenti possono essere desunte dai contratti di opzione sullo strumento sottostante. Il procedimento impiegato per desumere tali informazioni è descritto nell'articolo *Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria*, nel Bollettino di maggio 2000.

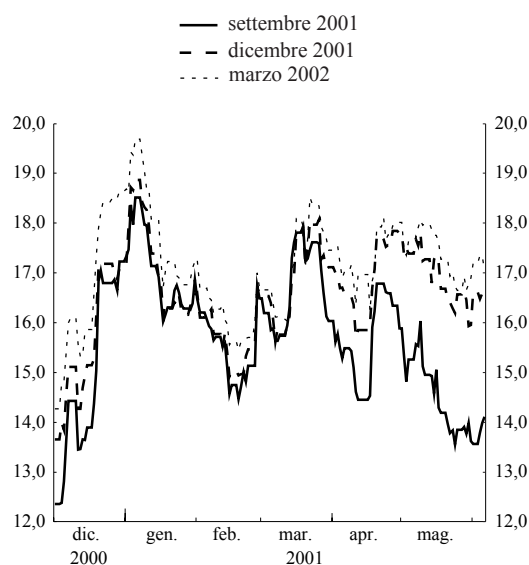
La volatilità dell'EURIBOR a tre mesi implicita nelle opzioni sui contratti *future* con scadenza a settembre e dicembre 2001 e a marzo 2002 può essere considerata un riflesso dell'incertezza che gli operatori di mercato attribuiscono al profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi nel periodo precedente la scadenza. Dopo aver toccato livelli record all'inizio di gennaio 2001, la volatilità non

ha mostrato una chiara tendenza, ma è nel complesso calata, soprattutto dopo l'annuncio del 10 maggio della riduzione dei tassi ufficiali della BCE (cfr. figura 14).

Dopo il marzo 2001 i rendimenti dei titoli a lungo termine sono aumentati

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro, dopo essere calati nei primi tre mesi del 2001, sono aumentati ulteriormente fino agli inizi di giugno (cfr. figura 15). Il 6 giugno il livello medio dei rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area si collocava attorno al 5,2 per cento, prossimo a quello della fine di aprile ma 30 punti base al di sopra del livello di fine marzo. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno mostrato un andamento simile a quello dell'area dell'euro tra la fine di marzo e il 6 giugno. Il differenziale tra questi ultimi e i titoli corrispondenti dell'area si è leggermente ampliato, passando da un valore mediamente nullo in marzo a circa 10 punti base il 6 giugno. Il restringimento di questo differenziale tra l'estate del 2000 e il primo trimestre del 2001 aveva sostanzialmente riflesso l'attesa di un calo del differenziale di crescita tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro. Per contro, il recente ampliamento sembra essere stato determinato in parte dal più forte aumento delle aspettative inflazionistiche negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro.

Figura 14
Volatilità implicite nei prezzi delle opzioni sui contratti *futures* sui tassi EURIBOR a tre mesi

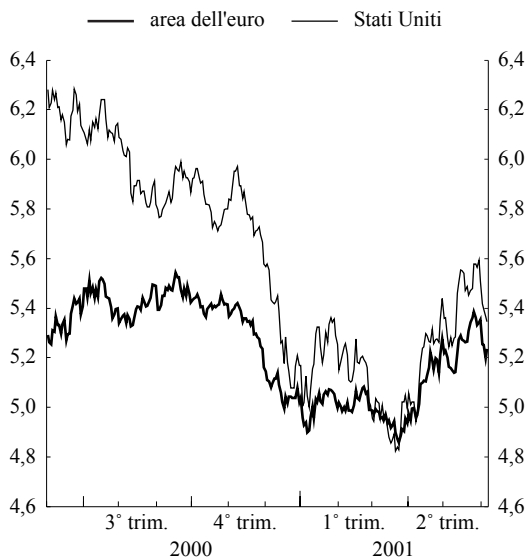


Fonte: Bloomberg.

Figura 15

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. Dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si collocavano a circa il 5,3 per cento il 6 giugno, mostrando un incremento complessivo di 30 punti base rispetto alla fine di marzo. Il proseguire dell'aumento dei rendimenti nominali a lungo termine nel secondo trimestre del 2001 appare imputabile principalmente alle crescenti aspettative di inflazione e alla maggiore incertezza a tale riguardo da parte degli investitori. Questa interpretazione trova conferma nel tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni – ottenuto dal differenziale tra i rendimenti obbligazionari nominali e quelli indicizzati – che è aumentato di circa 60 punti base tra la fine di marzo e il 6 giugno portando l'incremento cumulato a circa 120 punti base dalla fine del 2000. Il 6 giugno, questo indicatore delle aspettative sull'inflazione media a dieci anni si collocava leggermente al di sopra del 2,3 per cento. Alcune pressioni al ribasso sui rendimenti reali, e quindi anche su quelli nominali, sono sembrate provenire dal crescente pessimismo degli operatori di mercato, negli ultimi mesi, sulle prospettive per la crescita economica statunitense. Questa opinione trova sostegno negli andamenti del rendimento in termini reali delle obbligazioni

statunitensi indicizzate a dieci anni, che si è collocato attorno al 3,0 per cento il 6 giugno, un livello inferiore di più di 20 punti base rispetto alla fine di marzo e di circa 70 punti base rispetto alla fine del 2000.

In Giappone, il 6 giugno i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono attestati intorno all'1,3 per cento, all'incirca lo stesso livello di marzo e aprile. Nel corso di maggio e agli inizi di giugno, questi rendimenti sono oscillati entro un intervallo di circa ± 5 punti base attorno a tale livello. L'annuncio di riforme strutturali da parte del nuovo governo può aver contribuito a dare sostegno ai rendimenti obbligazionari a lungo termine in maggio, in presenza della pubblicazione di nuovi dati che confermavano la perdurante debolezza dell'economia giapponese e le tendenze deflazionistiche.

Nell'area dell'euro, l'aumento dei rendimenti nominali a lungo termine dei titoli di Stato cominciato in marzo è parso essere la risultante di diversi fattori. In primo luogo, esso ha rispecchiato i movimenti dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti, che sembrano essersi propagati al mercato obbligazionario dell'area. In secondo luogo, le aspettative di inflazione a lungo termine per l'area e le relative incertezze degli operatori di mercato sono leggermente aumentate tra la fine di marzo e l'inizio di giugno. Quest'argomentazione trova riscontro negli andamenti del mercato dei titoli di Stato francesi indicizzati, in cui il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni è aumentato di circa 20 punti base tra la fine di marzo e il 6 giugno (cfr. figura 16). In tale data, questo indicatore delle aspettative sull'inflazione media a lungo termine si collocava attorno all'1,6 per cento, un livello tuttavia ancora prossimo a quello della fine del 2000 e leggermente inferiore rispetto alla media del 2000. L'aumento del tasso di inflazione "di pareggio" è stato quindi più probabilmente dovuto a una correzione dai livelli relativamente bassi del primo trimestre del 2001, in un contesto in cui i deflussi di capitale dai mercati azionari molto volatili verso forme di investimento più sicure possono aver distorto il contenuto informativo di questo indicatore. Nel contempo, le aspettative degli operatori di mercato riguardo alla crescita a lungo termine per l'area dell'euro sembrano

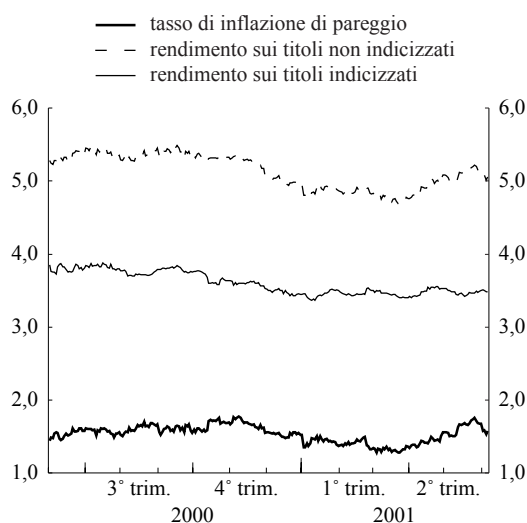
essere rimaste sostanzialmente invariate negli ultimi mesi, come si evince dalla stabilità complessiva del rendimento in termini reali dei titoli indicizzati francesi a dieci anni. In genere, tuttavia, occorre essere particolarmente cauti nell'interpretare gli andamenti a breve termine dei rendimenti obbligazionari indicizzati e dei tassi di inflazione "di pareggio", dato che un gran numero di ben noti motivi di cautela possono complicare l'interpretazione delle variazioni di questi tassi in termini delle sottostanti grandezze economiche fondamentali.

Diversamente dai titoli obbligazionari a lungo termine, variati di poco nel corso di maggio e agli inizi di giugno, i rendimenti dei titoli dell'area dell'euro a breve e a medio termine sono ulteriormente diminuiti, in linea con gli andamenti dei tassi del mercato monetario. L'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, misurata dal differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni e l'EURIBOR a tre mesi, è aumentata di 30 punti base, a circa 80 punti base, tra la fine di aprile e il 6 giugno. Questo è il livello più alto segnato da tale differenziale dal

Figura 16

Tasso di inflazione di pareggio, relativo all'indice francese dei prezzi al consumo

(punti percentuali; dati giornalieri)

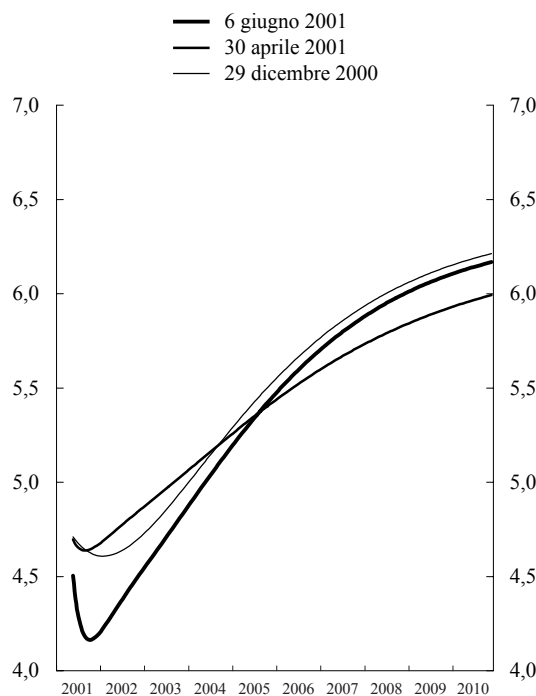


Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.
 Nota: i rendimenti dei titoli indicizzati sono calcolati sulla base dei prezzi di mercato dei titoli francesi indicizzati con riferimento all'indice francese dei prezzi al consumo (escluso il tabacco), con scadenza nel 2009. I rendimenti dei titoli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

Figura 17

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.

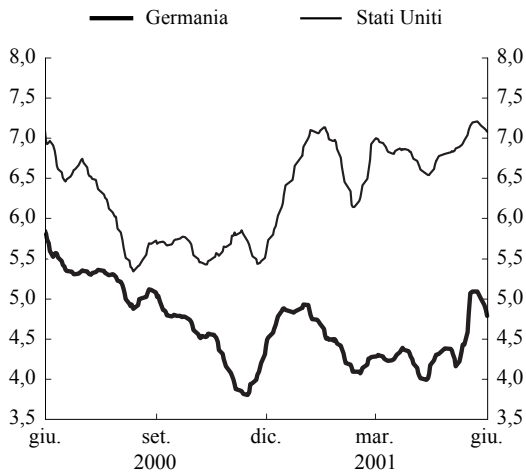
luglio del 2000. Parallelamente, la curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap si è invertita, registrando una forte flessione dei tassi nelle scadenze da breve a medio termine e un aumento nel segmento a lungo termine (cfr. figura 17). Ciò può essere stato il riflesso, da un lato, del ridimensionamento delle aspettative degli operatori di mercato circa la crescita economica nell'area dell'euro nel periodo da breve a medio termine; dall'altro lato, il rialzo nel segmento a lungo termine della curva può essere collegato a un certo aumento dell'incertezza degli operatori sull'inflazione dell'area, in linea con gli andamenti mondiali.

Per quanto riguarda le prospettive di breve periodo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro, il livello di incertezza percepito tra gli operatori di mercato è rimasto relativamente contenuto nonostante alcuni

Figura 18

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

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



Fonte: Bloomberg.

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

picchi di breve durata negli ultimi mesi. Ciò è testimoniato dagli andamenti della volatilità implicita dei titoli di Stato tedeschi a dieci anni derivata dai prezzi delle opzioni sui Bund tedeschi (cfr. figura 18). Il 6 giugno questo indicatore dell'incertezza degli operatori di mercato sull'evoluzione dei rendimenti si è collocato intorno al 4,1 per cento, a fronte di un livello medio di circa il 5,5 per cento nel 2000.

Le quotazioni azionarie si sono stabilizzate in maggio

In aprile le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, del Giappone e degli Stati Uniti, misurate dagli indici Dow Jones Euro Stoxx ampio, Nikkei 225 e Standard & Poor's 500, si sono nettamente riprese dopo i significativi cali nel primo trimestre del 2001. In maggio le quotazioni sono rimaste sostanzialmente stabili nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, mentre sono scese in Giappone (cfr. figura 19). Tali andamenti sono stati associati a una diminuzione generale della volatilità implicita in ciascuno dei suddetti indici dalla

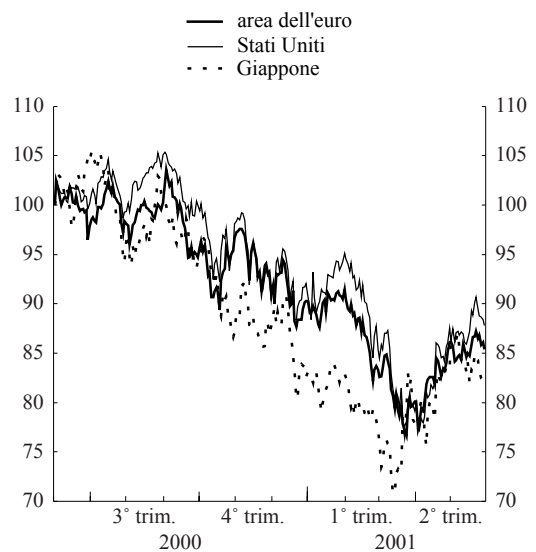
fine del primo trimestre in poi (cfr. figura 20). Nel complesso, il 6 giugno gli indici Standard & Poor's 500 e Nikkei 225 si collocavano entrambi circa il 4 per cento al di sotto dei livelli prevalenti alla fine del 2000. Nello stesso periodo, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è sceso di quasi il 6 per cento.

Negli Stati Uniti, dopo l'incremento di aprile, gli indici azionari hanno registrato variazioni solo limitate in maggio, e l'indice Standard & Poor's 500 ha riportato un leggero aumento tra la fine di aprile e il 6 giugno. L'inversione di tendenza sul mercato azionario dai primi di aprile sembra essere il risultato di una combinazione di fattori. Le decisioni del Federal Open Market Committee, in aprile e poi nuovamente in maggio, di continuare a ridurre l'obiettivo per il tasso sui *federal funds* hanno contribuito a sostenere le quotazioni azionarie statunitensi, mentre i dati macroeconomici e gli annunci di utili pubblicati nel periodo in esame hanno avuto un ruolo ambiguo. Sebbene i rapporti sugli utili delle singole società per il primo trimestre dell'anno, pubblicati nell'arco del mese

Figura 19

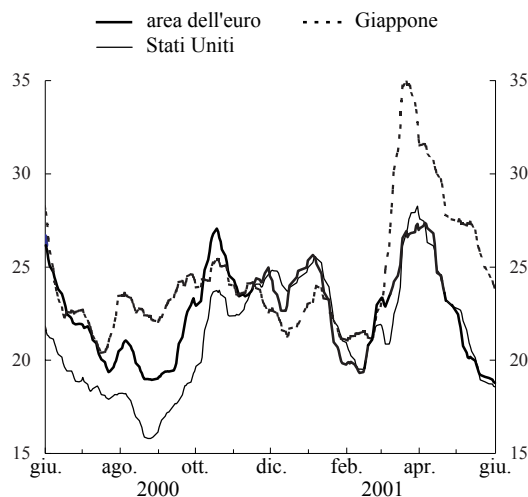
Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(indici: 1° giugno 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. Dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 20**Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni)**Fonte: Bloomberg.*

Nota: le serie della volatilità implicita riflettono la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei prezzi dei titoli azionari su un periodo fino a tre mesi, derivata dai prezzi delle opzioni sugli indici azionari. Gli indici azionari cui si riferiscono le volatilità implicite sono il Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro, lo Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e il Nikkei 225 per il Giappone.

di maggio, siano stati deboli rispetto ai livelli storici, essi sono apparsi migliori delle attese dei mercati. Il rialzo agli inizi di aprile è stato associato anche a un calo della volatilità implicita, misurata dalla deviazione standard derivata dal prezzo dei contratti su opzioni relative all'indice Standard & Poor's 500. La volatilità implicita di questo indice ha continuato a diminuire in maggio, portandosi al livello più basso dal settembre 2000. Questo basso livello della volatilità potrebbe indicare che, dopo l'aumento di aprile, gli operatori di mercato sono divenuti più fiduciosi che nel breve termine non si verificano ulteriori brusche oscillazioni delle quotazioni azionarie.

In Giappone, l'indice Nikkei 225 ha mostrato una flessione complessiva del 5,4 per cento tra la fine di aprile e il 6 giugno. Gli iniziali aumenti nella prima parte di maggio sono forse stati sostenuti da una positiva percezione del mercato circa la capacità e volontà del nuovo governo di procedere alle riforme economiche necessarie per ravvivare l'economia, in combinazione con risultati per l'esercizio finanziario

2000 migliori delle aspettative per alcune grandi società giapponesi. Questo clima positivo è stato sovvertito nella seconda metà di maggio dalla pubblicazione di risultati economici che hanno suscitato nuovi timori di recessione. In particolare, i titoli del settore finanziario hanno subito l'impatto negativo di dati sui crediti in sofferenza del settore bancario, che si sono rivelati peggiori delle attese. Ciò nonostante, la volatilità implicita dell'indice Nikkei 225 è diminuita dal suo recente massimo della fine di marzo 2000, e si è riallineata alla sua media sui dodici mesi verso la fine di maggio 2001. Mentre la diminuzione della volatilità implicita è coincisa con andamenti simili nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, i più elevati livelli in Giappone sono parsi rispecchiare la particolare incertezza circa i fattori interni che influenzano le prospettive degli utili per le società giapponesi.

Nell'area dell'euro le quotazioni, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx ampio, sono scese dell'1 per cento circa tra la fine di aprile e il 6 giugno. La riduzione di 25 punti base dei tassi di riferimento della BCE il 10 maggio ha avuto un impatto positivo sulle borse dell'area, il cui andamento sarebbe altrimenti stato determinato principalmente dagli effetti di propagazione dagli Stati Uniti. Analogamente agli andamenti negli Stati Uniti e in Giappone, la volatilità implicita dell'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 ha continuato a calare in maggio.

Per quanto riguarda le tendenze settoriali, gli indici azionari di tutti i settori hanno tratto beneficio dal generale incremento delle quotazioni in aprile. Nel complesso, tra la fine di marzo e il 6 giugno tutti i settori escluse le telecomunicazioni hanno registrato aumenti delle quotazioni. In maggio la volatilità storica era diminuita bruscamente, scendendo a livelli prossimi a quelli del terzo trimestre del 2000, il trimestre del 2000 caratterizzato dalla minore volatilità per l'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx. Come si evince dalla tavola 3, negli ultimi mesi vi sono state ampie differenze tra i diversi settori, sia in termini di movimenti delle quotazioni azionarie che di tendenze della volatilità. I settori più volatili sono rimasti quelli delle telecomunicazioni e della tecnologia. Gli andamenti delle quotazioni in questi due settori, calate

Tavola 3

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

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

	Materie prime	Beni di consumo ciclici	Beni di consumo non ciclici	Energetici	Finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi pubblici	Euro Stoxx
Variazioni dei prezzi											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2000 1° trimestre	-10,7	-2,9	-7,3	5,5	-1,5	4,4	-0,1	20,6	17,6	14,7	6,0
2° trimestre	-13,3	-5,3	6,0	5,0	6,9	21,4	-6,5	-0,8	-21,5	-8,2	-3,7
3° trimestre	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
4° trimestre	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 1° trimestre	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
aprile	4,6	9,2	2,7	7,4	4,1	0,9	6,7	23,1	9,6	2,7	7,5
maggio	0,7	-2,1	1,0	3,6	-1,7	4,0	-0,5	-7,7	-11,8	1,6	-2,0
fine marzo - 6 giugno 2001	4,3	8,3	5,2	12,5	3,3	4,6	6,1	17,3	-7,1	6,7	6,2
Volatilità											
<i>(medie del periodo)</i>											
2000 1° trimestre	25,2	26,0	22,4	29,7	17,5	29,6	23,6	46,8	50,1	21,6	24,4
2° trimestre	20,1	24,6	13,9	20,4	17,0	23,7	21,8	59,1	52,8	17,7	24,4
3° trimestre	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
4° trimestre	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 1° trimestre	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
aprile	19,0	30,0	17,6	17,2	22,2	21,3	25,6	73,0	36,6	14,2	22,6
maggio	17,0	16,4	10,6	19,7	12,3	17,1	12,9	36,2	21,5	10,2	14,5
fine marzo - 6 giugno 2001	17,2	22,9	13,5	18,7	16,9	18,1	19,0	54,6	29,7	12,0	18,2

Fonti: Dow Jones Euro Stoxx ed elaborazioni della BCE.

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

rispettivamente di circa il 15 e il 5 per cento tra la fine di aprile e il 6 giugno, sono stati il principale motivo alla base della riduzione generale dell'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx in tale periodo. Oltre a rispecchiare gli effetti di propagazione da altri mercati a tecnologia elevata,

il calo delle quotazioni in questi settori è parso indicare una crescente percezione, da parte del mercato, di una particolare vulnerabilità degli utili societari in questi due comparti alle valutazioni meno ottimistiche del mercato riguardo le prospettive di crescita globale.

2 I prezzi

Aumenta in aprile l'inflazione al consumo

Secondo i dati Eurostat, in aprile il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) complessivo dell'area dell'euro, compresa la Grecia, è aumentato al 2,9 per cento, 0,3 punti percentuali in più rispetto a marzo. Questo dato è lievemente inferiore al valore del 3,0 per cento riportato nella tavola 4, che si ottiene includendo i dati relativi alla Grecia anche nel periodo base (aprile 2000) rispetto al quale viene calcolato il tasso annuo di inflazione. Si è inoltre protratta la tendenza, in atto dall'ultimo trimestre del 1999,

a un graduale rialzo del tasso di incremento dello IAPC al netto dei prezzi dei beni energetici e dei beni alimentari non trasformati; questo si è collocato al 2 per cento in aprile, 0,1 punti percentuali in più rispetto a marzo (cfr. figura 21).

Per quanto concerne le singole componenti, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è salito dal 5,6 al 7,9 per cento fra marzo e aprile. Tale andamento ha riflesso sia l'aumento del prezzo del petrolio espresso in euro, osservato in questo periodo, sia gli effetti base associati al calo dei prezzi dell'energia nell'aprile 2000. È continuato il recente aumento del tasso

di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati che, con un rialzo di 0,6 punti percentuali rispetto a marzo, si è portato al 7,1 per cento. La dinamica del prezzo della carne ha ancora fornito il principale contributo a questo aumento; esso pare infatti riconducibile all'ulteriore rincaro degli alimenti alternativi alla carne bovina e ai più elevati prezzi delle carni provenienti da allevamenti bovini che adottano sistemi organici, in seguito alle preoccupazioni d'ordine sanitario suscitate dalla BSE. Inoltre, è possibile che anche l'effetto delle misure volte a prevenire la diffusione dell'fta epizootica nella UE abbia concorso all'aumento dei prezzi degli alimentari non trasformati. Questi fattori potrebbero altresì aver sospinto al rialzo i prezzi dei beni alimentari trasformati, sui quali ha tuttavia inciso anche l'aumento della tassazione su alcolici e tabacchi. Il tasso di variazione sui

dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è aumentato di 0,4 punti percentuali, portandosi dal 2,2 per cento di marzo al 2,6 per cento in aprile.

Gli andamenti delle altre componenti dello IAPC continuano a riflettere gli effetti ritardati dell'aumento dei prezzi all'importazione del biennio 1999-2000. In particolare, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è stato dell'1,4 per cento in aprile, 0,1 punti percentuali in più rispetto a marzo, proseguendo il graduale aumento iniziato a metà del 2000. Il tasso di variazione dei prezzi dei servizi, che dalla metà dello scorso anno è salito complessivamente di 0,8 punti percentuali, ha raggiunto il 2,4 per cento. Tale andamento è imputabile principalmente all'aumento dei prezzi dei trasporti.

Tavola 4

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,2	1,1	2,4	2,1	2,5	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	3,0	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	2,3	2,9	3,2	2,8	3,0	2,7	2,9	2,8	3,3	.
Alimentari	1,7	0,6	1,4	0,9	1,9	2,2	3,2	2,3	2,8	3,0	3,9	4,3	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	1,2	1,0	1,2	1,4	2,0	1,4	1,7	2,1	2,2	2,6	.
Alimentari non trasformati	2,0	0,1	1,7	0,7	3,1	3,5	5,2	3,7	4,5	4,5	6,5	7,1	.
Beni industriali	0,2	1,0	3,4	3,0	3,4	3,8	2,6	3,3	2,7	2,8	2,3	2,9	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	1,1	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	.
Beni energetici	-2,6	2,3	13,4	12,3	13,7	13,8	7,2	11,3	7,9	8,3	5,6	7,9	.
Servizi	2,0	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	2,3	1,8	2,2	2,3	2,3	2,4	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industr. ¹⁾	-0,7	-0,4	5,4	5,2	5,8	6,1	4,5	5,4	4,8	4,5	4,2	4,1	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	0,2	1,3	1,0	0,6	1,3	1,6	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	1,2	0,9	1,2	1,5	1,0	0,5	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	1,5	2,3	2,3	2,1	2,4	2,1	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	1,7	2,3	3,9	4,0	3,9	3,5	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	28,8	33,7	34,5	28,4	28,8	27,5	29,9	28,1	29,8	32,7
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	18,3	18,0	16,4	1,4	8,6	3,3	1,7	-0,8	-1,1	-4,0

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

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

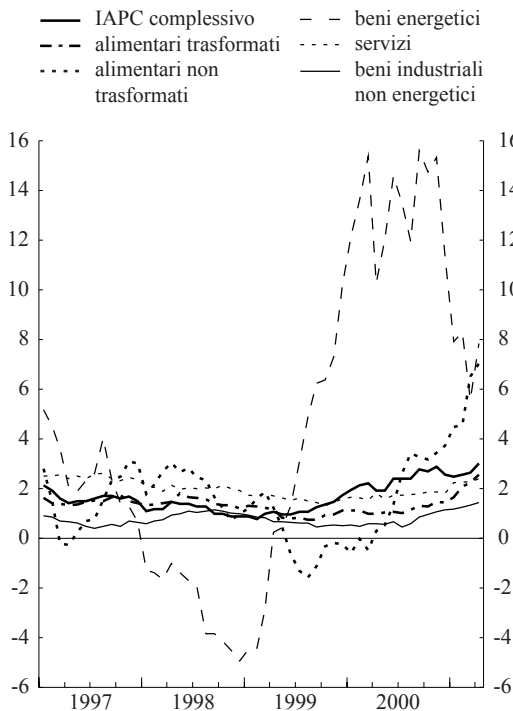
1) Sono escluse le costruzioni.

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 21**Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

Il riquadro 7 fornisce una descrizione e un'analisi degli andamenti dello IAPC dell'area dell'euro dagli inizi del 1999.

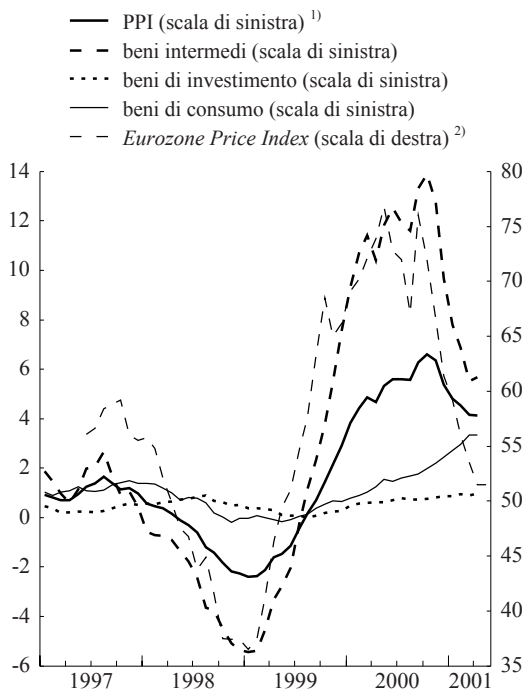
Rallentamento dei prezzi alla produzione in aprile

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria è diminuito ulteriormente, dal 4,2 per cento di marzo al 4,1 per cento in aprile. Si è interrotta la tendenza al rallentamento dei prezzi dei beni intermedi, osservata dallo scorso autunno, probabilmente a causa del rialzo dei corsi petroliferi in aprile rispetto a marzo e di effetti base legati alla flessione di questi ultimi nell'aprile 2000 (cfr. figura 22). Per contro, il tasso di incremento dei prezzi dei beni di consumo è rimasto invariato al 3,2 per cento; si è così interrotta la tendenza al rialzo in atto dalla metà del 1999, che ha riflesso in parte il graduale trasferimento dei passati aumenti dei corsi petroliferi e il deprezzamento dell'euro per buona parte del 2000. I tassi

di variazione dei prezzi delle sue componenti, beni durevoli e non durevoli, sono rimasti stabili in aprile, rispettivamente, al 2,1 e al 3,8 per cento.

La pressione salariale è rimasta complessivamente moderata nel 2000

Il tasso di crescita dei redditi per occupato è stato del 2,1 per cento nel quarto trimestre 2000 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto all'incremento registrato nel terzo trimestre. Questo calo tuttavia è stato più che compensato dal rallentamento ciclico della produttività del lavoro, per cui il tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato nello stesso periodo dall'1,3 all'1,6 per cento.

Figura 22**Prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

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 degli 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.

Nell'ultimo trimestre del 2000 il tasso di incremento del costo totale orario del lavoro per l'intera economia rispetto al periodo corrispondente del 1999 è stato del 3,5 per cento, con una flessione di 0,4 punti percentuali rispetto al terzo trimestre. Come nei trimestri precedenti, questo dato è risultato significativamente superiore a quello relativo ai redditi per occupato, per lo più a causa di effetti statistici e di una serie di fattori *una tantum* in diversi paesi

dell'area dell'euro (cfr. il riquadro 3 del numero dello scorso febbraio di questo Bollettino). Ne è conseguito, per il 2000 nel suo insieme, un tasso di incremento medio del costo totale orario del lavoro pari al 3,9 per cento, mentre i tassi di crescita dei redditi per occupato e del costo del lavoro per unità di prodotto sono stati, rispettivamente, del 2,3 e dell'1,0 per cento. Nel complesso, sulla base di questi dati, la pressione salariale è risultata moderata per l'intero 2000.

Riquadro 7

L'andamento delle principali componenti dello IAPC dagli inizi del 1999

Nel corso degli ultimi anni il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) complessivo dell'area dell'euro ha subito un significativo aumento. Dopo il livello minimo segnato nel febbraio 1999, pari allo 0,8 per cento, l'inflazione al consumo è progressivamente aumentata e ha raggiunto il 3,0 per cento nell'aprile di quest'anno, con un incremento di 2,2 punti percentuali. Nel presente riquadro gli andamenti dello IAPC complessivo vengono disaggregati in base alle sue principali componenti.

Un importante fattore all'origine dell'aumento dell'inflazione è costituito dagli *andamenti dei prezzi all'importazione*; in particolare, le quotazioni petrolifere e il tasso di cambio dell'euro hanno influenzato l'inflazione al consumo sia direttamente, attraverso la componente energetica, sia indirettamente, attraverso gli effetti sulle diverse fasi del processo produttivo interno. Nel febbraio del 1999 il tasso di variazione sui dodici mesi dei *prezzi dei beni energetici* era pari al -4,4 per cento, riflettendo principalmente la netta diminuzione dei corsi petroliferi fra la fine del 1997 e gli inizi del 1999 (quando era stato raggiunto il livello minimo di 9 euro per barile). Nei mesi seguenti il prezzo del greggio ha iniziato a registrare forti incrementi, raggiungendo il livello massimo di 40 euro al barile nel novembre 2000; successivamente le quotazioni sono calate lievemente. Nell'aprile di quest'anno il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dell'energia è stato del 7,9 per cento. Nel suo insieme, questa componente ha contribuito per 1,2 punti percentuali all'aumento di 2,2 punti percentuali del tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC complessivo tra febbraio 1999 e aprile 2001 (cfr. la tavola).

Inflazione misurata con lo IAPC: confronto tra aprile 2001 e febbraio 1999

(punti percentuali, salvo diversa indicazione)

	Pesi ¹⁾	Variazione del tasso di incremento sui dodici mesi	Contributo alla variazione del tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC complessivo
IAPC complessivo	100,0	2,2	-
<i>di cui:</i>			
Beni energetici	9,5	12,3	1,2
Alimentari non trasformati	8,0	5,4	0,4
Alimentari trasformati	12,3	1,3	0,1
Beni industriali non energetici	32,1	0,6	0,2
Servizi	38,1	0,7	0,3
<i>Per memoria:</i>			
IAPC al netto dei beni energetici e degli alimentari non trasformati	82,5	0,7	0,6

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Pesi 2001. Dal 1999 il grado di copertura dello IAPC è stato esteso e i pesi sono stati aggiornati per due volte.

Anche i prezzi dei beni alimentari non trasformati hanno concorso alla crescita dell'inflazione al consumo da febbraio 1999, sebbene in misura minore rispetto a quelli dei beni energetici, con un contributo pari a 0,4 punti percentuali. Dopo essere sceso per quasi tutto il 1998 e il 1999, soprattutto a causa della flessione dei prezzi di carne e frutta, il tasso di variazione sui dodici mesi di questa componente ha mostrato successivamente una costante tendenza al rialzo. Nella prima metà del 2000 il livello dei prezzi degli alimentari non trasformati è cresciuto considerevolmente e l'impatto di tale rialzo è stato rafforzato dagli effetti base. A partire dagli ultimi mesi dello scorso anno, questa componente è stata notevolmente influenzata dalle preoccupazioni per la sicurezza degli alimenti suscitate dalla BSE e dal manifestarsi dell'afta epizootica (cfr. anche il riquadro 3 nel numero di maggio 2001 di questo Bollettino). In totale, le componenti più variabili dello IAPC, ossia quelle relative ai beni energetici e agli alimentari non trasformati, hanno contribuito per 1,6 punti percentuali all'aumento di 2,2 punti percentuali dell'inflazione al consumo nel periodo in esame.

La parte rimanente dell'incremento registrato fra febbraio 1999 e aprile 2001, cioè 0,6 punti percentuali, è da attribuire al tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prezzi dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati. I tassi di crescita sui dodici mesi di tutte le principali componenti di questa misura ristretta dell'inflazione al consumo (ossia i prezzi dei prodotti alimentari trasformati, dei beni industriali non energetici e dei servizi) hanno registrato un certo incremento dagli inizi del 1999. È possibile individuare diversi fattori sottostanti a tale andamento, sebbene sia difficile quantificarli con un grado sufficiente di precisione. In primo luogo, risulta che le imprese hanno, in una certa misura, trasferito i costi più elevati originati dai passati rialzi dei corsi petroliferi. È probabile che tali effetti indiretti spieghino gran parte del contributo dello IAPC al netto della componente energetica e degli alimentari non trasformati. Inoltre, la forte crescita economica nell'area dell'euro – in particolare quando si è collocata sensibilmente al di sopra della crescita potenziale, fra la fine del 1999 e la prima metà del 2000 – potrebbe aver sospinto verso l'alto i prezzi al consumo. Più di recente, parte dell'incremento dell'inflazione al consumo al netto della componente energetica e degli alimentari non trasformati è stata dovuta anche a fattori *una tantum* connessi all'aumento dei prezzi amministrati e delle imposte indirette in diversi paesi dell'area dell'euro, che hanno influito principalmente sui prezzi dei servizi. A ciò si aggiunge il fatto che, come per i prezzi degli alimentari non trasformati, i recenti problemi nel settore agricolo potrebbero aver avuto un impatto sui prezzi di alcuni alimenti trasformati, ad esempio i prodotti caseari. Infine, si può osservare che la dinamica salariale è rimasta moderata nel periodo considerato, e che gli effetti della concorrenza hanno anch'essi agito a favore di un contenimento degli aumenti dei prezzi.

Guardando al futuro, in assenza di nuovi shock la spinta inflazionistica diretta esercitata dai prezzi dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati dovrebbe risultare di natura temporanea. È probabile invece che gli effetti indiretti dovuti ai passati aumenti dei prezzi all'importazione perdurino per alcuni mesi, per poi gradualmente venir meno. Ciò dovrebbe consentire una diminuzione del tasso d'inflazione al consumo complessivo nel corso del 2001. Oltre l'anno in corso, il mantenimento della stabilità dei prezzi dipende da una serie di condizioni, fra le quali svolgerà un ruolo importante, in particolare, la moderazione dei salari (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*).

L'inflazione al consumo dovrebbe diminuire nella seconda parte dell'anno

Nel corso di quest'anno e nel 2002 ci si attende un calo dell'inflazione al consumo rispetto ai livelli correnti (cfr. anche la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). Tuttavia, questo calo potrebbe venir ritardato dall'andamento di alcune delle principali componenti. Gli effetti base associati al rialzo delle quotazioni petrolifere

nella seconda metà del 2000 dovrebbero tradursi in una rilevante riduzione del contributo della componente energetica al tasso d'inflazione complessivo. Tuttavia, tali effetti potrebbero essere in parte compensati dalle spinte al rialzo sui prezzi dell'energia determinate dal recente aumento del prezzo del greggio e dall'indebolimento del cambio dell'euro. Va inoltre considerata, in questo contesto, la possibilità che i prezzi dei prodotti alimentari (in particolare quelli della carne ma anche di alcuni beni alimentari

trasformati) continuano a salire per un certo tempo e che altre componenti dello IAPC risentano con ritardo degli effetti indiretti derivanti dalle elevate quotazioni petrolifere nel 2000.

L'andamento dei costi interni costituisce un fattore cruciale per il contenimento delle pressioni inflazionistiche

Guardando al di là dei prossimi mesi, i tassi di inflazione al consumo nell'area dell'euro saranno influenzati dall'andamento di fattori interni, come i

marginii di profitto e i salari. Nel 2000 la dinamica dei salari è stata nel complesso piuttosto moderata. Nonostante i segnali di condizioni più tese sul mercato del lavoro in alcuni paesi dell'area, permangono prospettive di una mantenimento della moderazione salariale nel 2001. Considerato che nella seconda metà di quest'anno e durante il 2002 avranno luogo importanti rinnovi contrattuali, la futura dinamica dei salari dovrà essere tenuta sotto osservazione e valutata attentamente (cfr. anche la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*).

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

La crescita del PIL si è attenuata nella seconda metà del 2000

In base alle ultime stime dell'Eurostat, i dati di contabilità nazionale dell'area dell'euro indicano

una lieve attenuazione della crescita nella seconda metà del 2000 rispetto alla prima metà dell'anno. Nel quarto trimestre dello scorso anno la crescita del PIL in termini reali è stata dello 0,7 per cento sul trimestre precedente (cfr. tavola 5),

Tavola 5

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

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

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

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

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

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

4) Include le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

in lieve aumento rispetto allo 0,6 per cento del terzo trimestre, ma chiaramente al di sotto dei tassi registrati nel primo e nel secondo trimestre del 2000 (rispettivamente dello 0,9 e 0,8 per cento). Questo andamento è in gran parte riconducibile al contributo della domanda interna alla crescita e, in particolare, a quello dei consumi delle famiglie. Dopo aver registrato un andamento vigoroso nel primo e secondo trimestre (con tassi di incremento sul trimestre precedente pari, rispettivamente, allo 0,7 e 0,9 per cento), i consumi delle famiglie hanno mostrato un significativo rallentamento nel terzo trimestre, con un tasso di crescita dello 0,2 per cento, aumentato allo 0,3 per cento nel trimestre successivo. Il contributo delle esportazioni nette, invece, è rimasto invariato allo 0,2 per cento fra il terzo e il quarto trimestre, in lieve aumento rispetto alla media della prima metà dell'anno. I dati di contabilità nazionale disponibili per alcuni paesi dell'area, unitamente ad altri indicatori, suggeriscono che il rallentamento del PIL sia proseguito nel primo trimestre 2001.

Per quanto riguarda la scomposizione settoriale, nell'insieme del 2000 la crescita trimestrale del prodotto è riconducibile principalmente al settore dei servizi, il cui valore aggiunto è cresciuto a un tasso relativamente stabile durante l'anno,

fra lo 0,8 e l'1,0 per cento. Anche il contributo dell'industria alla crescita è stato decisamente positivo, seppure inferiore a quello dei servizi. In particolare, la produzione industriale è cresciuta a ritmi molto sostenuti nel primo trimestre del 2000 per poi rallentare nel secondo, terzo e quarto trimestre, mantenendosi tuttavia su tassi di incremento positivi (0,5 per cento).

Rallenta la produzione industriale nel primo trimestre del 2001

In marzo la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dello 0,2 per cento rispetto al mese precedente, dopo essere aumentata dello 0,3 per cento in febbraio (cfr. tavola 6). Sui dodici mesi, la crescita in marzo è stata del 3,2 per cento, contro il 4,3 di febbraio e il 5,5 di gennaio. Nel primo trimestre del 2001 l'incremento sul trimestre precedente è stato dello 0,2 per cento, in netto calo rispetto alla crescita media dell'1,2 per cento registrata negli ultimi due trimestri del 2000. Anche se questo calo è in parte spiegato dalle distorsioni statistiche che hanno alzato il livello della produzione di dicembre, la crescita sui dodici mesi in marzo non sembra aver risentito in misura significativa degli effetti base che hanno interessato i mesi recenti. I dati fino a marzo 2001 indicano pertanto un rallentamento

Tavola 6

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999	2000	2000 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001	2001	2001	2000	2000	2000	2001	2001
						gen.	feb.	mar.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria													
escluse le costruzioni	2,0	5,6	5,5	4,3	3,2	-1,1	0,3	-0,2	1,2	1,6	1,6	1,3	0,2
Industria manifatturiera	2,0	6,0	6,6	4,9	3,8	-3,8	0,2	0,0	0,8	2,1	2,4	2,7	-0,3
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Beni intermedi	2,5	5,6	4,2	3,7	2,1	-1,4	1,1	-0,3	1,1	1,4	1,3	1,2	0,2
Beni di investimento	1,8	9,1	10,6	8,6	7,8	-0,1	0,2	0,6	2,0	2,2	2,6	2,9	2,0
Beni di consumo	1,5	2,5	3,7	2,9	2,4	-0,3	0,4	0,1	0,6	0,9	1,0	1,1	0,7
durevoli	2,7	7,1	7,4	2,3	2,7	-0,7	0,2	0,2	0,9	1,4	1,7	1,7	0,8
non durevoli	1,2	1,5	2,9	3,0	2,3	-0,2	0,5	0,0	0,5	0,8	0,8	0,9	0,6

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati. I dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

Tavola 7

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

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.
Indice del clima economico ¹⁾	2,9	0,1	1,6	0,2	-0,4	-0,9	-0,6	0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4
Indici del clima di fiducia: dei consumatori ²⁾	6	8	10	11	10	8	9	10	10	9	9	9	7
delle imprese industriali ²⁾	6	0	12	13	14	12	8	12	10	8	6	3	2
nel settore delle costruzioni ²⁾	2	14	22	23	23	20	19	19	21	18	18	18	17
nel commercio al dettaglio ²⁾	2	0	5	8	3	2	3	1	5	5	-1	1	-2
Business climate indicator ³⁾	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,4	1,3	0,8	1,2	1,0	1,0	0,6	0,4	0,1
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	83,8	84,3	84,5	84,1	-	84,4	-	-	83,7	-

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

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

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 sulla base delle medie trimestrali.

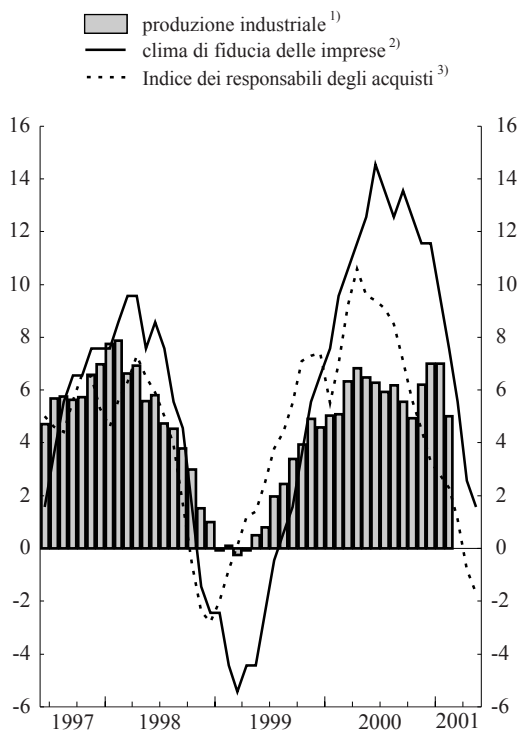
della produzione industriale nel primo trimestre del 2001, complessivamente in linea con il peggioramento dell'Indice dei responsabili degli acquisti (PMI) e dell'indicatore del clima di fiducia delle imprese della Commissione europea, ma forse meno intenso di quanto ci si potesse attendere sulla base di questi indicatori. Questo andamento riflette l'impatto sfavorevole del peggioramento della situazione esterna all'inizio di quest'anno, di cui ha risentito soprattutto il settore industriale.

Una dinamica analoga si è osservata nell'industria manifatturiera, dove la crescita sul mese precedente è stata pari a zero in marzo, a fronte dello 0,2 per cento di febbraio. La crescita sui dodici mesi è scesa in marzo al 3,8 per cento, contro il 4,9 di febbraio e il 6,6 di gennaio. Considerando i principali comparti dell'industria manifatturiera, il rallentamento della produzione appare in gran parte ascrivibile al settore dei beni intermedi. Nel primo trimestre del 2001, tuttavia, il calo della crescita è diventato più generalizzato. In particolare, il rallentamento è stato osservato anche nel settore dei beni di investimento, nonostante la crescita sui dodici mesi si sia mantenuta su livelli elevati in marzo, al 7,8 per cento, contro il 2,1 registrato nel settore dei beni intermedi e il 2,4 in quello dei beni di consumo.

Le indagini congiunturali sul settore industriale segnano un ulteriore peggioramento in maggio

Gli indicatori disponibili suggeriscono la possibilità di un ulteriore rallentamento della produzione industriale nel secondo trimestre del 2001. Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea, in maggio il clima di fiducia delle imprese è nuovamente peggiorato, anche se in misura più contenuta rispetto ai mesi precedenti di quest'anno (cfr. tavola 7). Il calo dei primi cinque mesi del 2001 è significativamente superiore a quello osservato nella seconda metà del 2000. Ciò riflette un netto peggioramento della valutazione del livello degli ordini e delle attese sulla produzione, mentre il peggioramento della valutazione delle scorte di prodotti finiti è stato più contenuto. Complessivamente, dal giugno 2000 il clima di fiducia delle imprese ha registrato un calo di dimensioni quasi analoghe a quelle osservate in occasione del rallentamento del 1998-99. Un andamento simile ha interessato l'Indice dei responsabili degli acquisti per l'area dell'euro, che a maggio ha registrato un nuovo calo, scendendo a 48,3 (cfr. figura 23).

In aprile il grado di utilizzo della capacità produttiva è lievemente diminuito rispetto a gennaio, in

Figura 23**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. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 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.

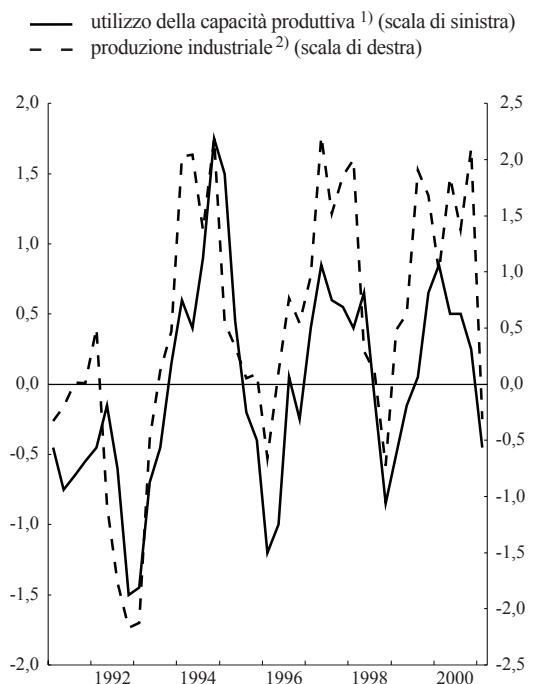
linea con il calo della crescita della produzione manifatturiera (cfr. figura 24). Il valore di aprile, pari all'83,7 per cento, resta tuttavia vicino ai livelli molto elevati del quarto trimestre del 2000 ed è complessivamente in linea con la media del 2000 (cfr. tavola 7).

Lieve calo in maggio del clima di fiducia dei consumatori, che si mantiene tuttavia su livelli elevati

Il clima di fiducia dei consumatori è peggiorato in maggio, dopo essere rimasto invariato nei due mesi precedenti. Tuttavia, il livello medio

di questo indicatore nei primi cinque mesi dell'anno è rimasto molto vicino a quello della seconda metà del 2000 e non distante dai livelli storicamente molto elevati osservati nella prima metà dell'anno scorso. In marzo la crescita sui dodici mesi delle vendite al dettaglio è stata del 2,0 per cento, rispetto all'1,5 per cento di febbraio. Nel primo trimestre, il volume delle vendite al dettaglio è aumentato del 2,0 per cento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in netto calo rispetto ai tassi di crescita dei primi due trimestri del 2000 e complessivamente in linea con la crescita media del secondo semestre dell'anno scorso (cfr. figura 25).

In aprile le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate dell'1,7 per cento rispetto al mese precedente, a fronte dello 0,3 di marzo. Sui dodici mesi, le immatricolazioni hanno registrato un calo dell'1,8 per cento, dopo essere diminuite del 3,6 in marzo e del 6,1 in febbraio.

Figura 24**Utilizzo della capacità produttiva e produzione dell'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati destagionalizzati; medie trimestrali)*

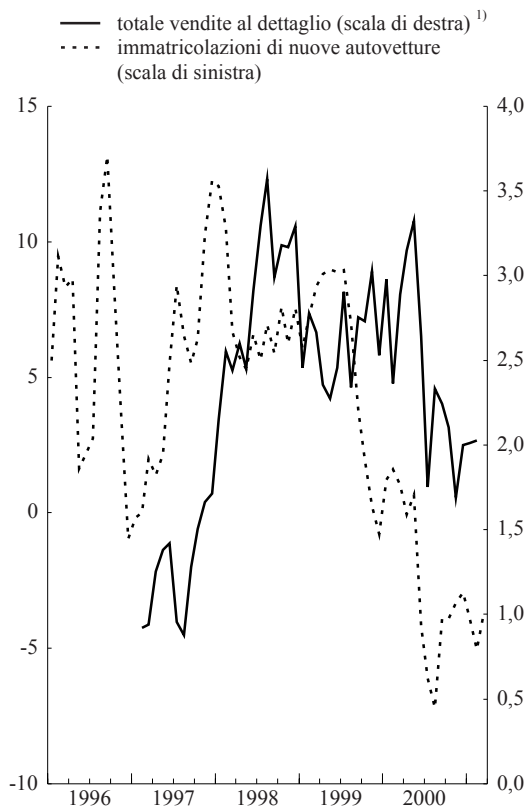
Fonti: Eurostat e Commissione europea, inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese.

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

Figura 25

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).

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

Nei primi quattro mesi di quest'anno il calo medio annuo delle immatricolazioni di nuove autovetture è stato del 4,3 per cento, sostanzialmente in linea con il 4,8 per cento osservato in media nel secondo semestre dell'anno scorso. A ciò si contrappone un incremento medio dell'1,1 per cento nella prima metà del 2000.

Probabile un'attenuazione della crescita del PIL nel 2001

Ci si attende che la crescita del PIL dell'area dell'euro diminuisca nel 2001, principalmente per effetto del peggioramento della situazione internazionale. Questa attesa emerge nelle previsioni della crescita nell'area dell'euro per il

2001 di diverse istituzioni, oltre che nelle proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema (cfr. la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema*). Allo stesso tempo, la domanda interna, sostenuta dai consumi, dovrebbe manifestare una certa tenuta. Il clima di fiducia dei consumatori è peggiorato in maggio, ma permane su livelli storicamente elevati, mentre l'andamento delle vendite al dettaglio nel primo trimestre è rimasto vigoroso. Infine, il grado di utilizzo della capacità produttiva è lievemente calato nel primo trimestre, ma è rimasto su livelli elevati. La domanda interna dovrebbe beneficiare dell'effetto positivo degli sgravi fiscali sul reddito disponibile delle famiglie e delle favorevoli condizioni finanziarie nell'area dell'euro. Nel complesso, la divergenza fra gli indicatori della produzione e quelli dei consumi indica che la crescita potrebbe attenuarsi ulteriormente nella prima metà del 2001, pur mantenendosi sostenuta, grazie soprattutto al contributo della domanda interna.

Tuttavia, rimane un significativo grado di incertezza. In particolare, vi sono rischi verso il basso per la crescita nell'area dell'euro, legati alla possibilità che l'attenuazione della crescita mondiale si riveli più profonda e prolungata di quanto attualmente previsto, e che l'impatto del peggioramento della situazione esterna sull'area dell'euro sia superiore alle attese.

Si prevede che la crescita dell'occupazione continui a un ritmo lievemente inferiore nel primo trimestre 2001

In base ai dati disponibili a livello nazionale, si prevede una lieve attenuazione della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro nel primo trimestre 2001, rispetto al tasso di variazione sul trimestre precedente, dello 0,6 per cento, registrato nel quarto trimestre 2000 (cfr. tavola 8). Questo rallentamento è in linea con l'andamento dell'attività economica, rispetto alla quale la crescita dell'occupazione ha reagito in passato con un certo ritardo, ma non modifica il quadro di una continua e robusta creazione netta di posti di lavoro nell'area dell'euro.

Tavola 8

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

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

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

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.

Non sono ancora disponibili per l'area dell'euro i dati della contabilità nazionale disaggregati per settore relativamente al primo trimestre 2001. Nell'ultimo trimestre 2000 tutti i comparti dell'economia hanno registrato tassi trimestrali positivi di crescita dell'occupazione. L'andamento dell'occupazione nell'industria è stato sostanzialmente in linea con quello della produzione industriale. Per quanto concerne l'industria al netto delle costruzioni, nella seconda metà dello scorso anno la crescita dell'occupazione si è mantenuta su un tasso di variazione trimestrale dello 0,3 per cento, mentre l'occupazione nel settore delle costruzioni ha mostrato un aumento significativo, raggiungendo un tasso di crescita pari allo 0,9 per cento nell'ultimo trimestre. Di conseguenza, la crescita dell'occupazione nell'insieme dell'industria ha registrato un moderato aumento negli ultimi due trimestri 2000, con un tasso di incremento dello 0,4 per cento. Nel settore dei servizi, l'andamento dell'occupazione nel 2000 è stato in linea con quello della domanda interna: i tassi trimestrali di crescita dell'occupazione nel 2000 si sono mantenuti stabili attorno allo 0,7 per cento. La disaggregazione tra i vari comparti dei servizi mostra che nella seconda metà dell'anno l'aumento registrato nel

commercio e nei trasporti ha compensato il minore tasso di crescita dell'occupazione nei settori dei servizi finanziari e alle imprese.

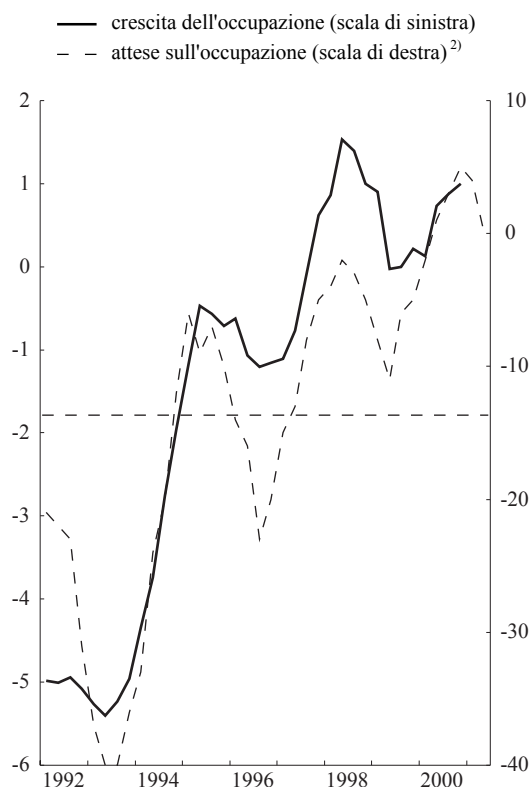
Le attese sull'occupazione indicano una prosecuzione della crescita dell'occupazione nel secondo trimestre 2001

Le attese sull'occupazione nell'area dell'euro indicano un'ulteriore crescita dell'occupazione nel secondo trimestre 2001, seppure ad un tasso lievemente inferiore, in base alle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese. Tali attese si riferiscono sia al settore manifatturiero (cfr. figura 26), sia a quelli delle costruzioni e del commercio al dettaglio. Nonostante un peggioramento all'incirca dall'inizio dell'anno, le attese sull'occupazione negli ultimi due settori si sono mantenute su livelli decisamente superiori alla media di lungo periodo (cfr. figura 27). Anche i risultati delle indagini presso i responsabili degli acquisti relativamente al settore manifatturiero e a quello dei servizi, disponibili fino a maggio, suggeriscono un rallentamento dell'occupazione nella prima metà del 2001.

Figura 26

Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione nell'industria manifatturiera nell'area dell'euro ¹⁾

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



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

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

1) Escluse le costruzioni.

2) Le attese sull'occupazione si riferiscono alla sola industria manifatturiera.

Il tasso di disoccupazione è sceso all'8,3 per cento in aprile

In aprile, il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro è sceso all'8,3 per cento delle forze di lavoro, 0,1 punti percentuali in meno rispetto a marzo (cfr. tavola 9). Il numero di disoccupati è diminuito in aprile di circa 55.000 unità rispetto al mese precedente. Questo calo è inferiore a quello registrato in marzo e a quello medio del primo trimestre del 2001, benché la diminuzione sui dodici mesi abbia continuato in aprile a essere superiore al milione di unità (cfr. figura 28). Questo andamento conferma che la disoccupazione nell'area dell'euro è

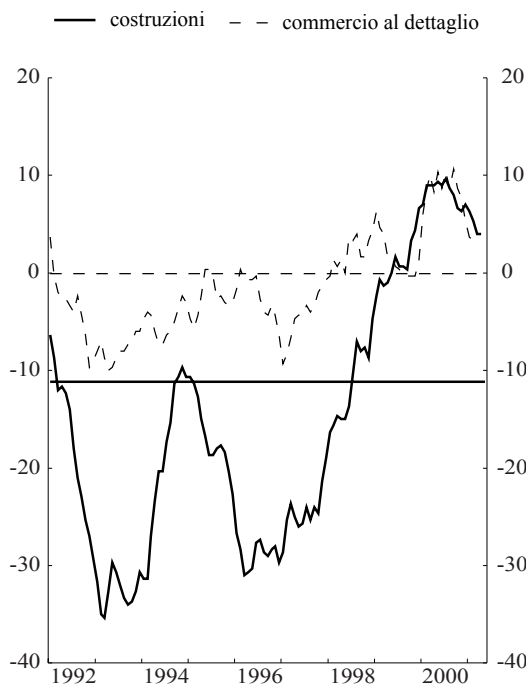
recentemente diminuita a un ritmo lievemente inferiore rispetto a quello dei due anni precedenti. Ciò è in linea con le attese di una reazione ritardata dell'andamento del mercato del lavoro al rallentamento della crescita del PIL verificatosi nel 2000.

La disaggregazione dei dati per classi di età indica in aprile una diminuzione del solo tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con almeno 25 anni. Benché il rallentamento del calo della disoccupazione abbia riguardato, negli ultimi mesi, entrambe le classi di età, esso sembra essere più marcato per la classe dei più giovani. Il tasso di disoccupazione giovanile è stato pari al 16,4 per cento in aprile, invariato rispetto a marzo ma inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto a febbraio. Il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con almeno 25 anni è sceso al 7,2 per cento in aprile, 0,1 punti percentuali in meno rispetto a marzo.

Figura 27

Attese sull'occupazione nell'area dell'euro

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



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

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

Tavola 9

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2000 nov.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.
Totale	10,9	10,0	8,9	9,0	8,8	8,6	8,4	8,6	8,5	8,5	8,4	8,4	8,3
Sotto i 25 anni ¹⁾	21,6	19,5	17,5	17,7	17,4	16,8	16,6	16,7	16,6	16,6	16,6	16,4	16,4
25 anni e oltre ²⁾	9,4	8,6	7,8	7,8	7,6	7,5	7,3	7,5	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO. I dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Nel 2000 questa categoria rappresentava il 23,6 per cento della disoccupazione totale.

2) Nel 2000 questa categoria rappresentava il 76,4 per cento della disoccupazione totale.

Ci si attende che la situazione del mercato del lavoro continui a migliorare, sebbene a un ritmo più moderato

Nel breve termine, le attese sull'occupazione e le informazioni disponibili a livello nazionale indicano un'ulteriore crescita dell'occupazione nella prima metà del 2001, benché più moderata rispetto al 2000. In un contesto di continua e forte crescita delle forze di lavoro, la minore crescita dell'occupazione dovrebbe tradursi in un calo del tasso di disoccupazione inferiore rispetto a quello osservato negli anni precedenti, come già accaduto nel primo trimestre 2001.

Ci si attende che quest'anno e nel 2002 la crescita complessiva dell'occupazione subisca una lieve riduzione rispetto al 2000, soprattutto a causa di fattori ciclici, mentre il tasso di disoccupazione dovrebbe continuare a diminuire, anche se a un ritmo inferiore (cfr. anche la sezione *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema* in questo Bollettino). Un impegno costante alla realizzazione di riforme strutturali del mercato del lavoro e di quelli dei beni, insieme a un andamento dei salari coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi, continueranno a essere,

4 La finanza pubblica

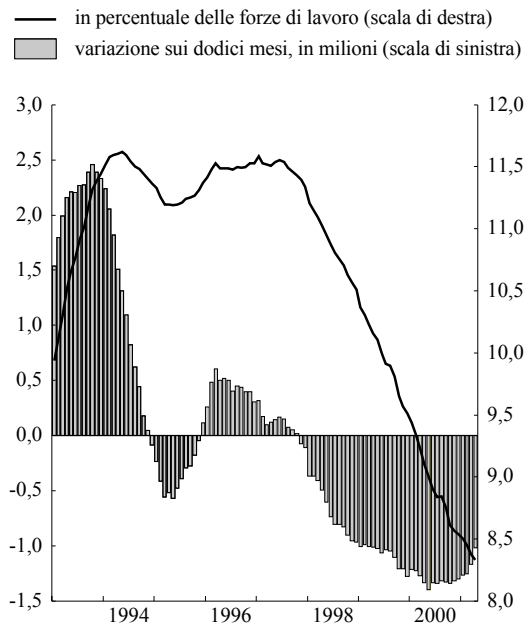
Temporaneo deterioramento dei saldi di bilancio nel 2001

Nel 2001 ci si attende un lieve deterioramento dei saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, per la prima volta dal

Figura 28

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001). Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

come l'esperienza recente ha mostrato, due fattori chiave per il conseguimento di miglioramenti duraturi della situazione del mercato del lavoro.

1993. Secondo le ultime previsioni pubblicate dalla Commissione europea, il rapporto disavanzo-PIL medio dell'area dell'euro, al netto dei ricavi per la vendita delle licenze UMTS, aumenterà dallo 0,7 per cento nel 2000 allo 0,8 nel 2001. Per il 2002 ci si attende che esso scenda allo 0,4 per

Tavola 10

Proiezioni sull'evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

		2000	2001	2002
Saldo di bilancio (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	-0,7	-0,8	-0,4
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	-0,7	-0,6	-0,3
Saldo di bilancio (inclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	+0,4	-0,7	-0,4
	OCSE ²⁾	+0,3	-0,6	-0,4
	Programmi di stabilità ³⁾	-	-	-
Saldo strutturale (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	-0,7	-0,9	-0,6
	OCSE ²⁾⁴⁾	-0,6	-0,7	-0,5
	Programmi di stabilità ³⁾	-	-	-
Saldo primario (esclusi i ricavi dalla vendita delle licenze UMTS)	Commissione europea ¹⁾	+3,3	+3,1	+3,3
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	+3,4	+3,3	+3,5
Debito lordo	Commissione europea ¹⁾	70,3	67,8	65,6
	OCSE ²⁾	-	-	-
	Programmi di stabilità ³⁾	70,6	67,7	65,8

1) Previsioni economiche, primavera 2001.

2) Economic Outlook, edizione preliminare, maggio 2001.

3) Stime della Commissione europea sulla base dei programmi di stabilità aggiornati dei governi, resi noti sul finire del 2000 e agli inizi del 2001.

4) Escluso il Lussemburgo.

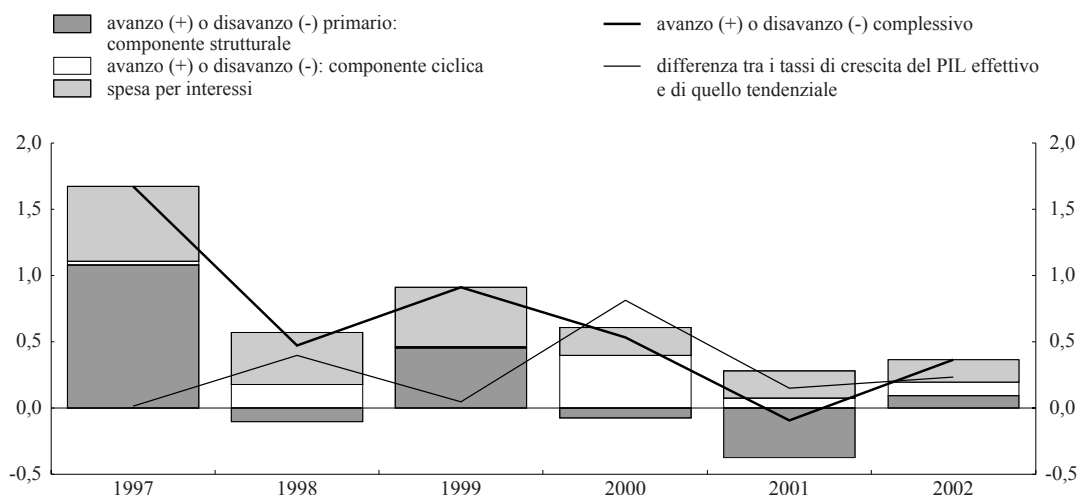
cento (cfr. tavola 10). Secondo le previsioni sia della Commissione che dell'OCSE, nel 2001 e 2002 i saldi di bilancio potrebbero mostrare, per la media dell'area, un lieve peggioramento rispetto agli obiettivi fissati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità nazionali.

La mancanza di progressi nell'azione di risanamento delle finanze pubbliche risulta in modo ancora più chiaro dai saldi di bilancio al netto dei fattori ciclici e della spesa per interessi (cfr. figura 29). Le stime della Commissione europea indicano che nell'area dell'euro il saldo primario

Figura 29

Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro e contributo dei fattori sottostanti

(in punti percentuali sul PIL)



Fonte: Commissione europea.

Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.

corretto per il ciclo economico, dopo essersi deteriorato in misura marginale nel 2000, subirebbe in media un ulteriore peggioramento nel 2001, per poi registrare una lieve ripresa nel 2002. Quest'anno l'orientamento delle politiche di bilancio sarà quindi lievemente espansivo, per poi diventare sostanzialmente neutrale nel 2002.

Questo previsto arretramento del processo di riequilibrio fiscale dovrebbe rallentare la riduzione dei rapporti fra debito pubblico e PIL nell'area. Inoltre, in alcuni paesi il differenziale tra disavanzo netto e variazione del debito, dovuto anche a ricapitalizzazioni di aziende pubbliche, è di ostacolo a una più rapida diminuzione dell'incidenza del debito. Secondo le previsioni della Commissione europea, il rapporto medio debito/PIL nell'area dell'euro dovrebbe calare dal 70,3 al 65,6 per cento nel 2002.

Le riduzioni dell'imposizione fiscale sono un fatto positivo, ma resta insufficiente l'azione di contenimento della spesa

L'allentamento della *stance* della politica di bilancio in alcuni paesi membri nel periodo 2001-2002 deriva dall'attuazione di significativi sgravi

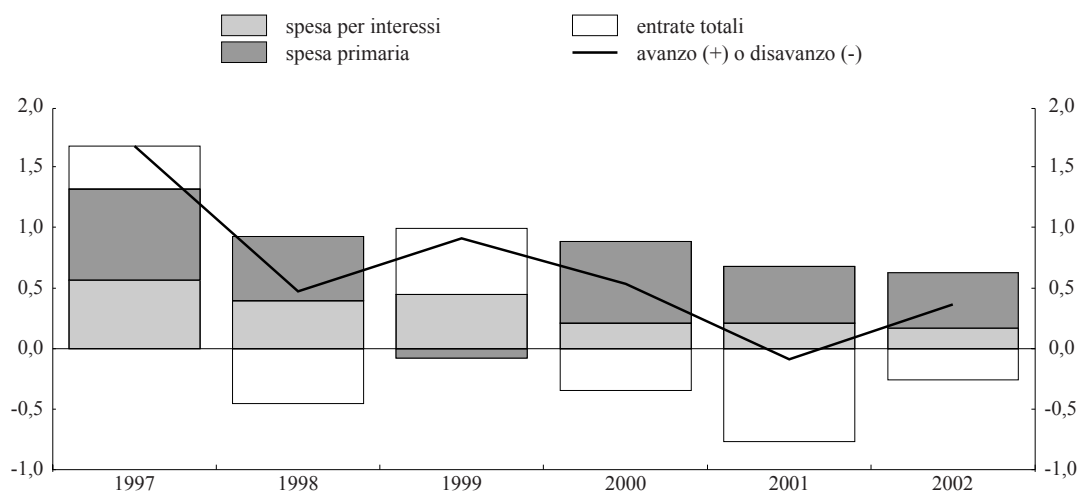
fiscali e dalla mancanza di un'azione di contenimento della spesa. La riduzione delle imposte e dei contributi previdenziali sarà compensata solo in parte dall'ampliamento della base imponibile, dalla maggiore efficienza nell'esazione e dall'aumento delle imposte indirette. L'incidenza di queste modifiche è evidenziata chiaramente dai dati aggregati per l'area dell'euro. In media, il rapporto fra il totale delle entrate e il PIL dovrebbe diminuire di oltre 1 punto percentuale nel periodo 2001-2002 (cfr. figura 30). La diminuzione del prelievo è volta principalmente ad alleviare il carico fiscale sulle famiglie e, in misura minore, sulle imprese. I tagli alle imposte sul reddito personale e ai contributi previdenziali favoriranno tutte le fasce di reddito, anche se in numerosi paesi sono stati privilegiati i contribuenti con redditi medi e bassi.

L'alleggerimento della pressione fiscale è un fatto positivo. Nel medio termine dovrebbe migliorare gli incentivi, stimolare l'offerta e accrescere il prodotto potenziale e il benessere. In una certa misura, gli sgravi fiscali rappresentano una ricompensa per gli sforzi compiuti in precedenza in termini di riequilibrio del bilancio e riduzione del debito. Nondimeno, allorché le dimensioni della riduzione della tassazione superano la

Figura 30

Variazioni annuali del saldo medio di bilancio nell'area dell'euro: contributo delle entrate totali, della spesa primaria e di quella per interessi

(in percentuale del PIL)



Fonti: Commissione europea, primavera 2001, ed elaborazioni della BCE.

Nota: valori positivi indicano un contributo alla riduzione del disavanzo, mentre valori negativi indicano un contributo al suo aumento. I dati escludono i proventi della vendita delle licenze UMTS.

diminuzione della spesa per interessi resa possibile dalla minore incidenza del debito, è necessario che venga realizzato uno sforzo addizionale di contenimento della spesa primaria al fine di proseguire il processo di risanamento delle finanze pubbliche e di decisa riduzione del debito.

In effetti, è la mancanza di misure aggiuntive di contenimento della spesa ad avere prodotto una stasi nel processo di riequilibrio fiscale nell'area dell'euro. In generale i rapporti fra la spesa pubblica complessiva e il PIL stanno seguendo una tendenza verso il basso analoga o più marcata di quella dei rapporti fra entrate totali e PIL. Tuttavia, il calo del rapporto tra spesa e PIL trae vantaggio dalla continua diminuzione della spesa per interessi e dall'effetto delle favorevoli condizioni economiche sui sussidi connessi alla disoccupazione, mentre il tasso di crescita della spesa primaria è troppo elevato per poter assorbire l'intero impatto degli sgravi fiscali. I piani di spesa paiono pertanto poco ambiziosi. Inoltre, in un certo numero di paesi in passato l'inefficiente controllo della spesa ha condotto a una sua crescita superiore alle previsioni, specie nel settore sanitario.

Il percorso di risanamento previsto nei programmi di stabilità deve essere mantenuto

Le previsioni disponibili per il 2001 e il 2002 confermano l'indebolimento dell'azione di riequilibrio fiscale già evidente nei risultati di bilancio del 2000. Ci si attende che numerosi paesi non siano in grado di conseguire posizioni di bilancio solide nel 2001 e nemmeno nel 2002. In quattro economie dell'area dell'euro (Francia, Germania, Italia e Portogallo) i disavanzi corretti per il ciclo continueranno a risultare pari o superiori all'1 per cento del PIL nel 2002. Le politiche di bilancio dei paesi che registrano disavanzi considerevoli dovrebbero dunque continuare a dare priorità al rafforzamento delle finanze pubbliche e al conseguimento degli obiettivi nominali annunciati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità.

Taluni paesi rischiano persino di non riuscire a realizzare i poco ambiziosi obiettivi per il 2001. L'Italia ha già modificato il proprio obiettivo per

l'anno in corso; altri paesi, sospinti dalle più deboli prospettive di crescita, potrebbero agire in tal senso. Nel caso di economie con disavanzi significativi, ciò potrebbe indebolire la credibilità del loro impegno a raggiungere posizioni di bilancio solide, in ottemperanza al Patto di stabilità e crescita. Il rispetto degli obiettivi fissati nei rispettivi programmi di stabilità consentirebbe a questi paesi di progredire verso l'obiettivo di un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo, come prescritto dal Patto. Inoltre, nonostante una certa attenuazione, la crescita del prodotto quest'anno dovrebbe mantenersi prossima al potenziale, e l'impatto sul bilancio del rallentamento economico, ascrivibile principalmente alle esportazioni e agli investimenti delle imprese, dovrebbe risultare modesto. In diversi paesi, il mantenimento degli obiettivi originari per il 2001 implicherebbe un'auspicabile inversione di parte dell'allentamento della politica di bilancio pianificato per quest'anno.

Inoltre, un paese che non raggiunga i propri obiettivi di bilancio rischierebbe di pregiudicare, nel medio periodo, il processo di riequilibrio delle finanze previsto dal programma di stabilità. I governi dovrebbero pertanto assicurare una scrupolosa attuazione dei programmi di bilancio e predisporre eventuali misure d'emergenza nel 2001. Nel preparare il bilancio per il 2002, il rispetto dei piani a medio termine contenuti nei programmi di stabilità nazionali dovrebbe essere considerato l'obiettivo minimo.

Le sfide di lungo periodo richiedono ulteriori riforme

Per migliorare la sostenibilità delle proprie finanze nel lungo periodo, i governi dovrebbero considerare con la dovuta attenzione il livello del debito pubblico. Alla fine del 2002, tre paesi registreranno ancora un rapporto debito/PIL molto elevato, prossimo al 100 per cento, mentre in tutti gli altri questo rapporto sarà inferiore al 60 per cento. Al fine di correggere rapidamente tali livelli ancora troppo elevati, i paesi interessati dovrebbero registrare saldi di bilancio, corretti per il ciclo, in avanzo. Inoltre, i paesi dovrebbero perseguire riforme strutturali senza mettere a repentaglio l'azione di riequilibrio fiscale. In questo senso, i tempi e la portata

delle riforme rivestono importanza fondamentale. Una riforma della tassazione può avere effetti benefici sulla crescita potenziale e sull'occupazione nell'area dell'euro, ma di norma questi effetti si concretizzano con un certo ritardo. Pertanto, la riduzione del prelievo fiscale dovrebbe essere accompagnata, se non preceduta, da appropriate misure di contenimento della spesa nonché da più efficienti meccanismi di controllo di quest'ultima. Ulteriori miglioramenti dei sistemi tributari, come l'abbassamento delle aliquote, la semplificazione della legislazione fiscale o la riorganizzazione dei crediti di imposta e delle esenzioni fiscali, concorrerebbero a ridurre le distorsioni del sistema fiscale. Tuttavia, i potenziali effetti positivi delle riforme fiscali dal lato dell'offerta sarebbero ancora maggiori se questi interventi si accompagnassero a una riforma completa della spesa pubblica e dei benefici previdenziali, in particolare se quest'ultima favorisce la razionalizzazione e l'efficienza della

funzione pubblica e il funzionamento del mercato del lavoro.

I paesi hanno inoltre bisogno di strategie efficaci per fronteggiare i problemi posti ai bilanci pubblici dall'invecchiamento della popolazione. Un'azione tempestiva è necessaria per mitigare le pressioni esercitate sul bilancio del settore sanitario e pensionistico. Numerosi paesi hanno già intrapreso una riforma del sistema pensionistico orientata nella giusta direzione, ad esempio con una diminuzione degli incentivi al prepensionamento e un migliore allineamento dei contributi e delle prestazioni. Queste iniziative restano tuttavia ancora frammentarie e non sono stati compiuti passi decisivi verso la costituzione di fondi pensione a capitalizzazione. Le misure finora adottate non sono pertanto sufficienti ad evitare in futuro sostanziali aumenti dei rapporti fra spesa e PIL.

5 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema

Sulla base delle informazioni disponibili al 17 maggio 2001, gli esperti dell'Eurosistema hanno formulato proiezioni relative all'evoluzione macroeconomica dell'area dell'euro. Tali proiezioni sono elaborate congiuntamente dagli esperti della BCE e delle banche centrali nazionali. Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche utilizzate per la formulazione delle proiezioni sono fornite nella *Guida agli esercizi di proiezione macroeconomica degli esperti dell'Eurosistema* pubblicata recentemente dalla BCE³⁾. Tali proiezioni rappresentano un contributo, predisposto due volte all'anno, alla valutazione dell'evoluzione economica e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo nel contesto del secondo pilastro della strategia di politica monetaria della BCE.

Come si è spiegato in occasione della precedente pubblicazione delle proiezioni (cfr. il Bollettino mensile del dicembre 2000), le proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema si basano su una serie di ipotesi riguardanti, fra l'altro, i tassi d'interesse, i tassi di cambio, i corsi petroliferi e il commercio mondiale al di fuori dell'area dell'euro. In particolare, viene adottata l'ipotesi tecnica che i tassi d'interesse a breve termine rimangano

invariati nell'orizzonte temporale della proiezione. Tale ipotesi è finalizzata ad agevolare il dibattito in sede di Consiglio direttivo, individuando le possibili conseguenze qualora si mantenesse invariati i tassi d'interesse di riferimento nel periodo considerato. Per questo motivo, tuttavia, le proiezioni economiche degli esperti non rappresentano necessariamente le migliori previsioni non condizionali circa gli sviluppi futuri, in particolare sugli orizzonti temporali più lunghi; la politica monetaria, infatti, interverrà sempre al fine di mantenere la stabilità dei prezzi. Viene inoltre adottata come seconda ipotesi tecnica l'invarianza dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. Le ipotesi tecniche concernenti i tassi d'interesse a lungo termine sono basate sulle attese del mercato e presentano un profilo sostanzialmente stabile nell'orizzonte di proiezione.

Per esprimere l'elevato grado di incertezza che circonda le proiezioni, ciascuna variabile è presentata come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio dello scarto medio in

3) Attualmente disponibile in inglese sul sito www.ecb.int.

valore assoluto fra i dati effettivi e le proiezioni macroeconomiche elaborate dalle banche centrali dell'area dell'euro nel corso degli anni passati. In generale, l'ampiezza degli intervalli differisce a seconda delle variabili e dei periodi di tempo considerati, riflettendo sia il grado di difficoltà di proiezione delle singole variabili su orizzonti temporali diversi, sia gli effetti degli scarti tra il valore ipotizzato dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio, e di altre variabili e quello effettivo registrato a posteriori. La tendenza degli intervalli a essere tanto più ampi quanto più distante è l'orizzonte delle previsioni riflette la maggiore incertezza che circonda queste ultime per gli anni più lontani.

Ipotesi relative al contesto internazionale

In linea con le previsioni elaborate da altre istituzioni internazionali, le ipotesi relative al contesto internazionale indicano una diminuzione della crescita economica mondiale nel 2001, seguita da una graduale ripresa nel 2002. Va tuttavia osservato che recentemente le previsioni elaborate da alcune organizzazioni internazionali sono state ripetutamente riviste al ribasso. Di conseguenza, non si può escludere che l'evoluzione del contesto internazionale sia meno favorevole del previsto, con possibili implicazioni per la crescita e l'inflazione nell'area dell'euro.

Secondo le ipotesi la *crescita del PIL mondiale all'esterno dell'area dell'euro* scenderebbe, in termini reali, dal 5 per cento registrato lo scorso anno al 3¼ per cento nel 2001, per poi collocarsi al 3¾ per cento nel 2002. Negli Stati Uniti l'attività dovrebbe rallentare per un periodo relativamente breve nell'anno in corso e recuperare gradualmente nel 2002. Si ipotizza inoltre che in Giappone l'espansione economica rimanga relativamente modesta nell'orizzonte temporale considerato. Anche negli altri paesi industriali la crescita sarebbe più moderata nell'anno in corso rispetto al 2000, ma evidenzerebbe in genere una ripresa nel 2002. In connessione con il rallentamento economico negli Stati Uniti, le economie emergenti registrerebbero quest'anno una crescita molto inferiore a quella osservata nel 2000; il continente asiatico, ad eccezione del Giappone, risentirebbe in misura particolarmente significativa della flessione della crescita nel

settore delle nuove tecnologie informatiche. Si ipotizza tuttavia che le economie emergenti conseguano risultati migliori il prossimo anno.

Coerentemente con le ipotesi riguardanti la crescita del PIL mondiale in termini reali, la domanda nei *mercati d'esportazione al di fuori dell'area dell'euro* registrerebbe un rallentamento, passando dal 12 per cento circa osservato lo scorso anno al 5¾ per cento nel 2001, per aumentare leggermente, al 6 per cento, nel 2002.

In base al profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future*, si ipotizza un certo calo delle quotazioni del petrolio a livello mondiale nel periodo di riferimento: rispetto allo scorso anno, il prezzo del greggio in dollari dovrebbe ridursi in media del 6½ per cento circa nel 2001, per poi scendere, sempre in media, di circa il 9 per cento nel 2002. Si assume inoltre che nell'orizzonte temporale considerato i prezzi delle *materie prime non energetiche* registrino un incremento modesto.

Nel 2000 i tassi di *inflazione* nella maggior parte dei paesi industriali esterni all'area dell'euro – con la notevole eccezione del Giappone – sono aumentati a causa della forte espansione economica e dei rincari del petrolio. Nell'anno in corso e nel 2002, tuttavia, le spinte inflazionistiche a livello mondiale dovrebbero attenuarsi per effetto del rallentamento della crescita economica e dell'ipotizzata riduzione dei corsi petroliferi. In tale contesto, si prevede che le aspettative di inflazione a livello mondiale rimangano moderate.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Secondo le proiezioni, la *crescita del PIL in termini reali* dell'area dell'euro registrerebbe una riduzione, passando dal 3,4 per cento osservato nel 2000 ad un valore compreso fra il 2,2 e il 2,8 per cento nel 2001, per poi collocarsi al 2,1-3,1 per cento nel corso del prossimo anno, riflettendo in parte il pronunciato rallentamento dell'economia mondiale. Il contributo fornito dal commercio estero alla crescita dell'area dell'euro dovrebbe ridimensionarsi considerevolmente nell'anno in corso ed essere sostanzialmente neutro nel 2001 e nel 2002. Si prevede che anche la domanda interna rallenti rispetto al rapido ritmo di espansione osservato lo scorso anno; dovrebbe tuttavia trarre beneficio

Tavola I I

Proiezioni macroeconomiche ¹⁾

(variazione percentuale media annua)

	2000	2001	2002
IAPC	2,4	2,3 - 2,7	1,2 - 2,4
PIL in termini reali	3,4	2,2 - 2,8	2,1 - 3,1
di cui:			
Consumi privati	2,7	2,2 - 2,6	2,0 - 3,3
Consumi collettivi	2,0	1,2 - 2,1	0,9 - 1,9
Investimenti fissi lordi	4,6	2,3 - 4,5	2,2 - 5,4
Esportazioni (beni e servizi)	12,2	5,0 - 7,9	4,1 - 7,3
Importazioni (beni e servizi)	10,9	4,9 - 8,3	4,3 - 7,7

1) Per ciascuna variabile e ciascun orizzonte temporale, gli intervalli si basano sullo scarto medio assoluto tra i dati effettivi e le proiezioni precedentemente formulate dalle banche centrali dell'area dell'euro.

dal perdurare di condizioni di finanziamento favorevoli per investitori e consumatori e sarebbe sostenuta dalle riduzioni delle imposte dirette attuate nel 2001. Mentre ci si attende che il contributo della domanda interna alla crescita del PIL diminuisca nell'anno in corso, è probabile che esso registri una certa ripresa nel 2002.

Per quanto riguarda le componenti della spesa interna, i *consumi privati* dovrebbero subire un rallentamento, dal 2,7 per cento nel 2000 al 2,2-2,6 per cento nell'anno in corso, per poi collocarsi al 2,0-3,3 per cento nel 2002. Complessivamente, si ipotizza che la spesa per consumi fornisca il maggiore e il più stabile contributo alla crescita del PIL nell'orizzonte temporale di riferimento. Le proiezioni relative alla spesa per consumi riflettono il perdurare del forte incremento del reddito disponibile delle famiglie, controbalanciato in parte da un aumento del tasso di risparmio. La crescita del reddito reale disponibile delle famiglie, che ha risentito dei rincari del greggio, è stata pari al 2,5 per cento nel 2000; nonostante il rallentamento dell'attività economica, la sua espansione dovrebbe rafforzarsi nel 2001, grazie all'alleggerimento della pressione fiscale attuato in alcuni paesi. Si prevede che essa rimanga sostenuta anche nel 2002, per effetto di minori perdite del potere di acquisto in linea con il calo dell'inflazione evidenziato dalle proiezioni. Tuttavia, il tasso di risparmio aumenterebbe nell'anno in corso principalmente a causa del graduale adeguamento della spesa per consumi alle riduzioni d'imposta effettuate nell'ultimo scorcio

del 2000 e agli inizi del 2001. Successivamente, si prevede che altri fattori, come la maggiore incertezza associata a prospettive di occupazione meno favorevoli, sostengano i tassi di risparmio su un livello più elevato.

Sulla base degli attuali piani di bilancio, si ipotizza che la crescita dei *consumi collettivi in termini reali* registri una certa diminuzione rispetto al livello del 2 per cento osservato nel 2000. L'occupazione nelle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro dovrebbe rimanere sostanzialmente invariata o perfino ridursi leggermente nell'orizzonte della proiezione. Di conseguenza, l'incremento della spesa pubblica in termini reali sarà imputabile principalmente all'acquisto di beni e servizi.

Secondo le proiezioni gli *investimenti totali* dovrebbero subire un rallentamento, dal 4,6 per cento nel 2000 al 2,3-4,5 per cento nel 2001, collocandosi al 2,2-5,4 per cento nel 2002. La minore crescita degli investimenti totali nel 2001 riflette una decelerazione di tutte le loro componenti. Si prevede che le imprese riducano in certa misura l'espansione degli investimenti e dell'occupazione nell'anno in corso, principalmente a causa del rallentamento delle esportazioni. Di conseguenza, la crescita degli investimenti delle imprese dovrebbe registrare un valore leggermente inferiore a quello del 6¾ per cento osservato nel 2000, riflettendo l'abituale reazione degli investimenti ad un minore tasso di crescita della domanda sia interna che esterna. Numerosi fattori, tuttavia, dovrebbero sostenere gli investimenti

delle imprese nel 2002, tra i quali l'ipotizzata graduale ripresa della domanda mondiale, il perdurare di un elevato livello dei profitti e le favorevoli condizioni di finanziamento. Secondo le proiezioni, l'espansione degli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale dovrebbe essere molto contenuta nell'orizzonte considerato, in ragione delle riduzioni degli incentivi fiscali e dell'eccedenza dell'offerta di abitazioni in molti paesi, malgrado il crescente reddito disponibile delle famiglie in termini reali. L'aumento degli investimenti collettivi

si ridurrebbe in certa misura rispetto al 2¼ per cento osservato nel 2000, in conseguenza del deterioramento della posizione finanziaria delle amministrazioni locali in alcuni paesi.

Si prevede che il contributo fornito dalle esportazioni nette alla crescita del PIL risulti sostanzialmente neutro nel periodo di riferimento, a fronte del contributo positivo pari a 0,6 punti percentuali nel 2000, concorrendo in tal modo in misura sostanziale al rallentamento del PIL nell'anno in corso.

Riquadro 8

Confronto con le proiezioni pubblicate nel dicembre 2000

Le principali modifiche delle ipotesi sottostanti alle proiezioni, rispetto all'edizione pubblicata nel dicembre dello scorso anno, riguardano la revisione al ribasso delle prospettive di crescita a livello mondiale. In particolare, il tasso di espansione dei mercati di sbocco esterni all'area dell'euro è stato corretto al 5¾ per cento nel 2001 e al 6 per cento in 2002, rispetto ai valori precedentemente ipotizzati, dell'8 e del 7½ per cento rispettivamente. Altri importanti cambiamenti riguardano le ipotesi relative ai corsi petroliferi, il cui livello previsto nel 2001 è inferiore a quanto ipotizzato precedentemente, e ai tassi d'interesse sia a breve che a lungo termine, entrambi lievemente più bassi di quanto ipotizzato lo scorso anno.

Il tasso effettivo di crescita del PIL in termini reali nel 2000 si è situato al centro dell'intervallo pubblicato nell'edizione del Bollettino mensile dello scorso dicembre. Tuttavia, principalmente a causa della revisione al ribasso della crescita dell'interscambio mondiale, gli intervalli per l'incremento del PIL nell'orizzonte della proiezione sono stati anch'essi corretti verso il basso. Quello per la crescita nel 2001 si colloca ora all'estremo inferiore del precedente intervallo di proiezione, mentre per il 2002 l'intero intervallo è ora di 0,4 punti percentuali inferiore a quello pubblicato nel dicembre 2000.

Per quanto concerne le proiezioni relative all'inflazione al consumo complessiva, il valore effettivo osservato lo scorso anno si è situato al centro dell'intervallo di proiezione pubblicato in dicembre. Nonostante l'ipotizzata riduzione dei corsi petroliferi, l'intervallo di valori riguardante l'inflazione al consumo nel 2001 si trova ora nella parte superiore dell'intervallo precedente. Tale risultato è in gran parte riconducibile agli imprevisti rincari dei prodotti alimentari, dovuti alle emergenze di ordine sanitario che hanno interessato gli allevamenti di bestiame. Per contro, l'intervallo relativo allo IAPC per il 2002 è quasi identico a quello stimato in dicembre. Malgrado alcuni effetti di trascinamento dei prezzi dei prodotti alimentari sui tassi di inflazione nel 2002, il rallentamento del PIL evidenziato dalle proiezioni dovrebbe tradursi in un leggero indebolimento delle pressioni inflazionistiche interne.

Confronto fra le proiezioni macroeconomiche

(variazioni percentuali medie annue)

Intervalli basati sull'errore medio in valore assoluto delle proiezioni passate

	2000	2001	2002
IAPC - giugno 2001	2,4	2,3 - 2,7	1,2 - 2,4
IAPC - dicembre 2000	2,3 - 2,5	1,8 - 2,8	1,3 - 2,5
PIL in termini reali - giugno 2001	3,4	2,2 - 2,8	2,1 - 3,1
PIL in termini reali - dicembre 2000	3,2 - 3,6	2,6 - 3,6	2,5 - 3,5

L'espansione delle esportazioni, compresi gli scambi interni all'area, dovrebbe indebolirsi, passando dal 12,2 per cento del 2000 a un valore compreso fra il 5,0 e il 7,9 per cento nel 2001, per scendere al 4,1-7,3 per cento nel 2002. Ciò rispecchierebbe la minore crescita dei mercati di sbocco dell'area dell'euro: secondo le proiezioni la quota di mercato delle esportazioni dell'area dovrebbe rimanere sostanzialmente invariata nell'orizzonte della proiezione. Secondo le stime, la crescita delle importazioni (inclusi gli scambi interni all'area) dovrebbe subire una riduzione rispetto al 10,9 per cento osservato nel 2000, collocandosi fra il 4,9 e l'8,3 per cento nel 2001 e in un intervallo del 4,3-7,7 per cento nel 2002, sostanzialmente in linea con il profilo della spesa finale totale nell'area dell'euro.

La crescita dell'occupazione totale subirebbe, secondo le proiezioni, una certa flessione rispetto al picco del 2,0 per cento raggiunto nel 2000. In aggiunta ai fattori di natura ciclica, il rallentamento dell'occupazione riflette in parte il graduale venir meno dell'impatto dei vari fattori che hanno determinato una sostenuta creazione di posti di lavoro nel recente passato, quali i programmi pubblici in favore dell'occupazione e l'aumento dei contratti a tempo parziale. La minore crescita dell'occupazione è associata alla previsione di un ritorno della crescita della produttività del lavoro, entro il 2002, su valori prossimi, ma ancora lievemente inferiori, ai tassi di trend storici. L'offerta di lavoro dovrebbe continuare ad aumentare a causa dei crescenti tassi di partecipazione. Ciò nonostante, ci si attende che il tasso di disoccupazione continui a ridursi nell'orizzonte temporale considerato.

Prospettive per l'evoluzione dei prezzi e dei costi

In base alle ipotesi sottostanti alle proiezioni, il tasso medio di incremento dello IAPC (*Indice armonizzato dei prezzi al consumo*) complessivo dovrebbe mantenersi fra il 2,3 e il 2,7 per cento nel 2001, prima di portarsi, il prossimo anno, in un intervallo compreso fra l'1,2 e il 2,4 per cento. L'ipotizzata persistenza di elevati livelli medi di inflazione nel 2001 è spiegata da un incremento dei prezzi interni, che compensa il brusco rallentamento dei prezzi all'importazione evidenziato dalle proiezioni. L'accelerazione dei prezzi interni rispecchia la

crescita dei costi unitari del lavoro, come pure alcune temporanee pressioni al rialzo sui prezzi derivanti dalla trasmissione ritardata degli aumenti dei prezzi all'importazione registrati nel 2000 e dagli effetti esercitati sui prezzi dei prodotti alimentari dalle emergenze sanitarie che hanno interessato gli allevamenti di bestiame. Nel 2002, con la graduale scomparsa di tali fattori temporanei, l'inflazione complessiva al consumo dovrebbe diminuire. Data la crescita del PIL in termini reali evidenziata dalle proiezioni nell'orizzonte temporale di riferimento, sostanzialmente in linea con la crescita tendenziale del prodotto potenziale, le pressioni esercitate dai costi interni dovrebbero rimanere moderate.

Secondo le ipotesi illustrate, le pressioni inflazionistiche originate dai *prezzi all'importazione dell'area dell'euro* si allenterebbero nel periodo di riferimento. Riflettendo le ipotesi riguardanti i corsi petroliferi, il tasso di cambio e l'inflazione a livello mondiale, i prezzi all'importazione dovrebbero rallentare in misura significativa, dall'8,2 per cento osservato lo scorso anno a meno del 2,5 per cento nel 2001. La moderata inflazione mondiale, associata alle ipotesi tecniche della stabilità del tasso di cambio dell'euro e di un ulteriore ribasso delle quotazioni del greggio, si tradurrebbe nel 2002 in un livello di inflazione ancora più basso per i prezzi all'importazione.

Nel breve termine, l'andamento dello IAPC dovrebbe risentire in ampia misura della dinamica dei *prezzi dei prodotti energetici e alimentari*. Riflettendo le ipotesi relative al tasso di cambio e ai corsi petroliferi, secondo le proiezioni il contributo fornito dai prezzi dell'energia al tasso di inflazione complessivo sui dodici mesi si ridurrebbe da 1¼ punti percentuali nel 2000 a meno di mezzo punto percentuale nel 2001, per scendere su livelli prossimi allo zero nel 2002. Nel 2001, tuttavia, gli effetti al ribasso esercitati dai prezzi dell'energia sull'inflazione al consumo dovrebbero essere più che compensati da un movimento al rialzo dei prezzi dei prodotti alimentari, originato dalle preoccupazioni di ordine sanitario legate al consumo di carni nel contesto dei casi di encefalopatia spongiforme bovina e dell'epidemia di afta epizootica, di cui risentono i prezzi sia dei prodotti alimentari non trasformati che, in minor misura, di quelli trasformati. Il contributo fornito dai prezzi dei prodotti alimentari all'inflazione complessiva

dovrebbe aumentare di circa mezzo punto percentuale fra il 2000 e il 2001. Nondimeno, si ipotizza che tale impatto sia temporaneo e venga meno, in gran parte, nel corso del 2002.

Il deflatore del PIL a prezzi di mercato, che riflette l'andamento dei costi unitari del lavoro, dei margini di profitto e delle imposte indirette, dovrebbe passare, secondo quanto indicato dalle proiezioni, dall'1,3 per cento nel 2000 ad un valore compreso fra l'1,9 e il 2,2 per cento nel 2001, riportandosi verosimilmente su un livello dell'1,3-2,2 per cento nel 2002. L'aumento dell'inflazione misurata dal deflatore del PIL nel 2001 rispecchierebbe i costi del lavoro, nonché temporanei incrementi dei margini di profitto, associati con la trasmissione di precedenti aumenti dei prezzi all'importazione e con gli effetti – probabilmente transitori – delle emergenze sanitarie per gli allevamenti di bestiame sui prezzi dei prodotti alimentari. Questi ultimi verrebbero gradualmente meno nel 2002 ed è probabile pertanto che diminuisca l'inflazione misurata dal deflatore del PIL.

Mentre si prevede che il tasso di disoccupazione diminuisca gradualmente, si è ipotizzato che nel periodo di riferimento prosegua senza sostanziali variazioni la *dinamica salariale* generalmente contenuta osservata negli ultimi anni, pur se in minor misura rispetto al passato. Sulla base delle evidenze fornite dai contratti attualmente in vigore e delle informazioni relative all'entità degli slittamenti salariali, la reazione della crescita dei salari al temporaneo aumento dell'inflazione dovrebbe continuare ad essere modesta, nonostante alcuni adeguamenti parziali delle retribuzioni attuati ex post in alcuni paesi nell'anno in corso. I tagli delle imposte dirette già effettuati rafforzerebbero quest'anno il potere di acquisto dei consumatori, indebolendo in tal modo, secondo le proiezioni, le rivendicazioni salariali in taluni paesi; si prevede inoltre che le riduzioni dei contributi sociali esercitino un effetto analogo sulla dinamica delle retribuzioni sia nel 2001 che nel 2002. Nel complesso, le proiezioni evidenziano che la crescita salariale aumenterà nel 2001 e nel 2002 rispetto allo scorso anno, pur rimanendo relativamente contenuta.

La crescita del costo *del lavoro per unità di prodotto* dovrebbe registrare un moderato aumento nel 2001 rispetto al livello modesto dello scorso anno,

a causa dell'incremento dei salari e di una crescita temporaneamente minore della produttività per effetto di fattori ciclici. Essa si ridurrebbe in lieve misura nel 2002: aumenti salariali leggermente più elevati sarebbero più che compensati dalla ripresa della crescita della produttività. Nel contempo, l'aumento dei *margini di profitto* dovrebbe essere contenuto dal fatto che le pressioni esercitate dalla domanda sarebbero moderate, in presenza di un tasso di espansione del PIL che, secondo le proiezioni, rimarrebbe sostanzialmente in linea con la crescita tendenziale del prodotto potenziale. Ci si attende che la crescita dei margini di profitto aumenti quest'anno in certa misura, a causa della trasmissione dei precedenti rialzi dei costi delle importazioni ai prezzi dei prodotti non energetici, per poi diminuire marginalmente nel 2002. L'*imposizione indiretta* eserciterà una leggera pressione al rialzo sui prezzi dell'intera area nel 2002, in conseguenza dei previsti aumenti delle imposte diverse dall'IVA, in particolare di quelle sull'energia. Date le forti pressioni concorrenziali presenti attualmente nei mercati dei beni al dettaglio nell'area dell'euro e al controllo esercitato dall'opinione pubblica, si ipotizza che la transizione all'euro non abbia alcun effetto significativo sulle proiezioni relative all'inflazione.

Gli andamenti relativi alle componenti non energetiche e non alimentari dello IAPC dovrebbero riflettere in gran parte il profilo complessivo seguito dal deflatore del PIL. Si prevede che l'inflazione dei prezzi dei *prodotti industriali non energetici* aumenti gradualmente nel 2001 in ragione degli attuali elevati tassi di utilizzo della capacità produttiva e dell'effetto ritardato degli incrementi dei prezzi all'importazione osservati nel 2000. Il tasso di incremento di tali prezzi dovrebbe successivamente subire una lieve riduzione, di pari passo con l'indebolimento delle spinte al rialzo originate dai prezzi all'importazione. Anche il tasso di inflazione dei *prezzi dei servizi* dovrebbe aumentare nel 2001, malgrado pressioni al ribasso derivanti da un'ulteriore deregolamentazione nel settore delle telecomunicazioni, a causa di un incremento dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché di più elevati costi unitari del lavoro. Un certo rallentamento dei prezzi dei servizi è previsto nel 2002, in particolare perché i precedenti aumenti dei prezzi amministrati risulteranno esclusi dal calcolo del tasso di inflazione sui dodici mesi.

Riquadro 9

Previsioni formulate da altre istituzioni

Diverse previsioni relative all'area dell'euro fino al 2002, fra cui figura la *Survey of Professional Forecasters* della BCE, sono state pubblicate da varie istituzioni, sia internazionali che del settore privato. Tali previsioni non sono tuttavia perfettamente confrontabili fra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema poiché non sono basate sulle medesime ipotesi, sono state formulate in momenti diversi e contengono informazioni il cui aggiornamento risale a date differenti. Diversamente dalle proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema, le previsioni non si basano di norma sull'ipotesi di tassi d'interesse a breve termine invariati; esse potrebbero pertanto tener conto di eventuali interventi di politica monetaria. Inoltre, è possibile che le proiezioni adottino ipotesi diverse riguardo alle variabili finanziarie ed esterne. Infine, va notato che varie ipotesi non specificate sono alla base delle previsioni di *Consensus Economics Forecasts* e della *Survey of Professional Forecasters*.

Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel 2000-2002

(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2000	2001	2002
Commissione europea	aprile 2001	3,4	2,8	2,9
FMI	aprile 2001	3,4	2,4	2,8
OCSE	aprile 2001	3,4	2,6	2,7
Consensus Economics Forecasts	maggio 2001	3,4	2,5	2,7
Survey of Professional Forecasters	maggio 2001	3,4	2,5	2,6

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera; FMI, World Economic Outlook; OCSE, Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts e BCE, Survey of Professional Forecasters.

Nonostante le diverse ipotesi sottostanti, il confronto tra le previsioni indica l'attesa, da parte di queste istituzioni, che la crescita del PIL nell'area dell'euro diminuisca considerevolmente nel 2001, al 2½-2¾ per cento, per poi aumentare leggermente il prossimo anno. Vi è ampio consenso sul fatto che il rallentamento nel 2001 sia spiegato in parte dal minore contributo fornito dagli scambi netti con l'estero, nel contesto di un deterioramento delle prospettive per l'interscambio mondiale, e in parte da un indebolimento della domanda interna. Nel complesso, si prevede che la domanda interna costituisca il principale fattore trainante della crescita, sostenuta dalla continua creazione di posti di lavoro, da condizioni finanziarie favorevoli e dalla riduzione delle imposte nel 2001.

Per quanto concerne le prospettive per l'andamento dei prezzi, le previsioni disponibili concordano sul fatto che nel 2001 l'inflazione nell'area dell'euro rimarrà sostanzialmente allo stesso livello dell'anno scorso, mentre si prevede un suo rallentamento nel 2002. Secondo le proiezioni, l'inflazione al consumo rimarrà pertanto al di sopra del 2 per cento, in media nell'anno in corso, per poi scendere, in media, nuovamente al di sotto di tale livello.

Confronto tra alcune previsioni sull'inflazione al consumo dell'area dell'euro nel 2000-2002¹⁾

(variazioni percentuali annue)

	Data di pubblicazione	2000	2001	2002
Commissione europea	aprile 2001	2,3	2,2	1,8
FMI	aprile 2001	2,4	2,3	1,7
OCSE	aprile 2001	2,2	2,2	1,9
Consensus Economics Forecasts	maggio 2001	2,2	2,3	1,8
Survey of Professional Forecasters	maggio 2001	2,4	2,3	1,8

Fonti: Commissione europea, Previsioni economiche di primavera; FMI, World Economic Outlook; OCSE, Economic Outlook; Consensus Economics Forecasts e BCE, Survey of Professional Forecasters.

1) Per Commissione europea e SPF: IAPC complessivo; per il FMI e Consensus Economics Forecasts: IPC; per l'OCSE: deflatore dei consumi privati.

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

Le prospettive dell'economia mondiale rimangono incerte

Dalla pubblicazione dell'ultimo numero trimestrale di questo Bollettino, lo scorso marzo, le prospettive internazionali sono state contraddistinte da notevole incertezza, in un contesto in cui gli andamenti negli Stati Uniti e in Giappone hanno continuato a dominare la scena economica mondiale. Anche in gran parte delle economie emergenti, soprattutto in quelle del Sud-Est e dell'Est asiatico più direttamente esposte alla debole congiuntura del settore delle tecnologie dell'informazione, è in atto un rallentamento. Vi sono inoltre timori per la situazione in Argentina e in Turchia. Al momento, lo stato dell'economia statunitense e il persistere di fattori deflazionistici in Giappone, assieme ai rispettivi effetti sui mercati emergenti, continuano a indicare che i rischi per la crescita mondiale restano orientati verso il basso.

Negli Stati Uniti, gli sviluppi recenti hanno confermato che l'attività è ancora in fase di rallentamento. Nel primo trimestre del 2001 il PIL in termini reali è aumentato dell'1,3 per cento in ragione d'anno sul trimestre precedente; la brusca riduzione del livello delle scorte è stata più che compensata da una crescita robusta dei consumi (2,9 per cento) e da un qualche recupero degli investimenti fissi delle imprese (1,1 per cento). Ciò potrebbe indicare che il settore delle imprese si sta rapidamente adattando a un contesto di minore crescita. Inoltre, in presenza di una netta caduta delle importazioni in termini reali (-9,1 per cento), le esportazioni nette hanno fornito un contributo positivo alla crescita del PIL per la prima volta in oltre quattro anni.

Nell'economia statunitense permangono significativi elementi di debolezza, che rendono estremamente incerte le prospettive a breve termine. Il calo protratto della produzione industriale, assieme all'andamento modesto degli ordini di beni durevoli all'inizio del secondo trimestre dell'anno, segnalano un'ulteriore decelerazione degli investimenti in questo periodo. D'altro canto, la spesa nel settore delle costruzioni, e ancora più i consumi privati, sembrano aver continuato

a sostenere la crescita nel secondo trimestre. Inoltre, dopo il netto deterioramento del primo bimestre del 2001, nel periodo più recente il clima di fiducia dei consumatori sembra essersi stabilizzato, anche se le condizioni del mercato del lavoro sono lievemente peggiorate (in maggio, il tasso di disoccupazione era salito al 4,4 per cento, dal 4,0 della fine del 2000).

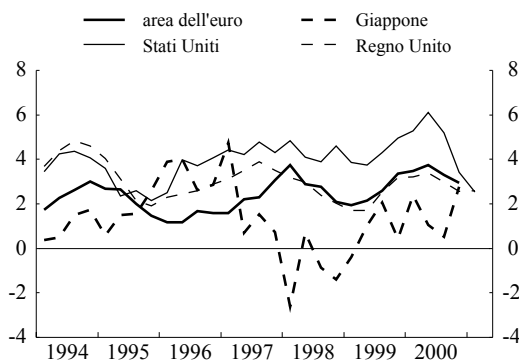
Nel medio periodo si prevede che il completamento del processo di aggiustamento nel settore delle imprese promuova una graduale ripresa della crescita del PIL. Tuttavia, gli elevati livelli di indebitamento e il saggio di risparmio negativo delle famiglie rischiano di deprimerne considerevolmente i consumi, anche se il programma pluriennale di sgravi fiscali recentemente approvato (per 1.350 miliardi di dollari) potrebbe attenuare tali effetti. Per quanto concerne l'inflazione, dopo l'aumento registrato agli inizi del 2001 i tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo e di quelli alla produzione si sono sostanzialmente stabilizzati: in aprile erano pari, rispettivamente, al 3,3 e al 3,7 per cento, a fronte del 3,7 e 4,9 per cento di gennaio. Tuttavia, il rapido incremento del costo del lavoro per unità di prodotto (nel settore delle imprese non agricole) e del costo del lavoro (nel settore dell'industria privata) durante il primo trimestre del 2001 (rispettivamente pari al 6,3 e al 4,5 per cento in ragione d'anno sul trimestre precedente) evidenzia la presenza di crescenti pressioni sui costi delle imprese.

In questo contesto, nei primi cinque mesi dell'anno il FOMC ha perseguito una politica di allentamento monetario, portando il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* al 4 per cento il 15 maggio, con un abbassamento complessivo di 250 punti base.

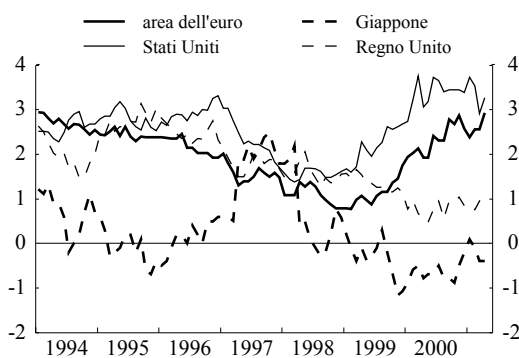
In Giappone la ripresa appare in una fase di stallo, mentre si sono intensificati i timori di una deflazione. La crescita relativamente sostenuta del PIL in termini reali nel quarto trimestre del 2000 (2,8 per cento in ragione d'anno) è da ricondurre soprattutto alla robusta dinamica degli investimenti privati (cresciuti a un tasso annualizzato del 26,8 per cento sul periodo precedente), mentre i consumi

Figura 3 I**Andamenti delle principali economie industriali**

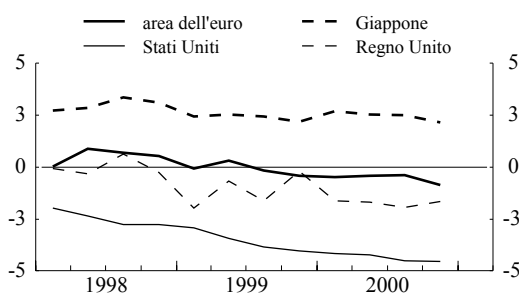
Crescita del PIL ¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Tassi di inflazione ²⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



**Saldi di conto corrente
in percentuale del PIL ³⁾**
(dati mensili/trimestrali)



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

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

delle famiglie e le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. Un'ulteriore caduta delle esportazioni, particolarmente pronunciata nel comparto delle tecnologie dell'informazione, ha successivamente concorso al marcato rallentamento della produzione industriale e al peggioramento delle condizioni economiche generali. Al contempo, le imprese hanno inoltre iniziato a ridimensionare i propri piani di investimento per l'esercizio finanziario in corso, come già evidenziato dalla recente debolezza degli ordini di macchinari.

Guardando al futuro, le prospettive a medio termine per le imprese nipponiche sono relativamente modeste. I tempi e l'entità di un possibile incremento del ritmo di crescita dipendono sostanzialmente dalla domanda estera e dalle politiche di ristrutturazione attuate dal governo. Tra le misure previste, i piani volti ad accelerare il processo di cancellazione delle sofferenze dai bilanci delle banche potrebbero deprimere ulteriormente le prospettive a breve termine, pur contribuendo ad aumentare il tasso di crescita potenziale nel lungo periodo. Poiché il recente rallentamento inizia a riflettersi sul mercato del lavoro, nel breve periodo anche i consumi privati sembrano destinati a restare stagnanti: col tempo, tuttavia, gli effetti positivi sul clima di fiducia derivanti dalle attese sulle riforme potrebbero favorirne la ripresa. Date le circostanze, si ritiene che le attuali tendenze deflazionistiche possano attenuarsi solo lentamente.

In questo contesto, alla metà di marzo la Banca del Giappone ha deciso di modificare il proprio obiettivo operativo di politica monetaria, dal *call rate* sui depositi overnight non garantiti al saldo sui conti correnti presso la banca centrale (inizialmente posto a 5 mila miliardi di yen). Ha inoltre dichiarato che la nuova strategia operativa resterà in vigore fino a quando il tasso di variazione annua dell'indice dei prezzi al consumo (fatta eccezione per i beni deperibili) non sarà stabilmente positivo, e che il finanziamento con operazioni definitive in titoli di Stato a lunga scadenza sarà incrementato ove ciò sia necessario per garantire un'ordinata offerta di liquidità. In seguito a questo mutamento di strategia, il *call rate* sui depositi overnight non garantiti è sceso su valori prossimi allo zero.

Le indicazioni sullo stato dell'economia britannica restano contrastanti. Mentre i consumi privati

continuano a crescere a un ritmo relativamente sostenuto, nel periodo recente la domanda estera ha mostrato segni di indebolimento e durante l'ultimo trimestre del 2000 e il primo di quest'anno la crescita del PIL in termini reali è scesa all'1,7 per cento in ragione d'anno sul periodo precedente.

La minore crescita riflette soprattutto la debolezza del settore industriale, la cui produzione è in calo dal quarto trimestre del 2000. I risultati di un'indagine recente indicano che il comparto manifatturiero, già colpito dalla contrazione dei profitti dell'anno scorso, risente del calo degli ordini dall'estero. Per quanto concerne i servizi, invece, durante il primo trimestre dell'anno l'attività è aumentata in rapporto ai tre mesi precedenti. Nello stesso periodo l'occupazione totale ha continuato a salire e il tasso di disoccupazione è sceso al 5,1 per cento, un livello inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto a quello dell'ultimo trimestre del 2000. Dal lato della domanda l'aumento dei consumi privati è stato sostenuto dall'evoluzione positiva dell'occupazione. Gli investimenti fissi lordi, che avevano segnato un notevole recupero nel secondo semestre dello scorso anno, hanno rallentato all'inizio del 2001 e la spesa della pubblica amministrazione è cresciuta in misura modesta. Anche nel primo trimestre dell'anno l'incremento in volume delle importazioni ha superato quello delle esportazioni.

In prospettiva, la ripresa del settore industriale dipende in larga misura dalla domanda estera e dal cambio della sterlina. Sui servizi dovrebbe agire in senso positivo la crescita relativamente robusta della domanda interna finale. Una possibile contrazione dei consumi privati, in parte riconducibile alla recente debolezza dei mercati azionari, potrebbe essere controbilanciata dalla prevista espansione della spesa pubblica. Tuttavia, esistono rischi verso il basso connessi alla possibilità che un prolungato rallentamento dell'attività mondiale, con il conseguente ulteriore peggioramento del clima di fiducia delle imprese, influisca negativamente sugli investimenti fissi.

Nei tre mesi terminanti in marzo il tasso di incremento delle retribuzioni nominali medie è aumentato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, per effetto delle gratifiche di inizio anno. Se si escludono queste ultime, esso è sceso al 4,2 per cento, dal 4,6 circa della fine del

2000. L'incremento dei prezzi al consumo è rimasto moderato. In aprile l'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al dettaglio al netto degli interessi sui mutui (RPIX), è salita al 2,0 per cento, dall'1,9 del mese precedente, mentre quella misurata in base allo IAPC era arrivata all'1,1 per cento, dall'1,0 di marzo. In questo contesto di inflazione contenuta, nel corso del 2001 la Bank of England ha ridotto in tre riprese, per un totale di 0,75 punti percentuali, il tasso sulle operazioni pronti contro termine, portandolo al 5,25 per cento.

Nei paesi emergenti dell'Asia il rallentamento dell'attività mondiale ha influito in misura diversa sulle prospettive di crescita del PIL di gran parte del Sud-Est e dell'Est asiatico da un lato e delle economie meno aperte di Cina e India dall'altro. La debole congiuntura internazionale, particolarmente accentuata nel settore delle tecnologie dell'informazione, ha pesato notevolmente sulle economie della regione ad elevata intensità tecnologica, soprattutto determinando un calo delle esportazioni: per il 2001 si prevede che la crescita del PIL di Hong Kong, Corea, Malesia e Singapore sia inferiore di circa la metà rispetto all'anno precedente. Ciò contrasta nettamente con le migliori prospettive delle due economie più grandi dell'area, meno esposte agli andamenti mondiali. Stimolato dalla robusta domanda interna, quest'anno il PIL di Cina e India dovrebbe crescere a un ritmo analogo rispetto all'anno scorso. Per quanto concerne il settore finanziario, i minori differenziali d'interesse con gli Stati Uniti di gran parte dei paesi della regione non hanno finora influito particolarmente sui flussi di portafoglio. Inoltre, esistono scarsi riscontri di una ripresa dei flussi di investimenti diretti esteri verso l'Asia, fatta eccezione per la Cina in cui sono sostenuti dalle prospettive di adesione del paese all'OMC. In un contesto di segnali di rallentamento dell'attività economica in gran parte delle economie asiatiche, un ulteriore sforzo di riforma nel settore finanziario e in quello delle imprese migliorerebbe le prospettive a medio termine.

Le prospettive economiche dei principali paesi candidati a entrare nella UE sembrano, nel complesso, lievemente meno favorevoli dell'anno scorso, in parte per le incertezze sull'attività mondiale. In Polonia l'inflazione è calata rapidamente fino a marzo a seguito di una moderazione della domanda, per poi registrare una modesta ripresa in

aprile. Sebbene le prospettive a medio termine restino positive, rispetto al passato recente quest'anno si prevede una crescita minore. In Ungheria le prospettive per l'attività economica interna restano favorevoli, anche se in febbraio e marzo l'inflazione è rimasta relativamente elevata per il rapido aumento dei prezzi dei prodotti alimentari. Ciò ha indotto la banca centrale ad annunciare, il 3 maggio, un ampliamento della fascia di oscillazione del fiorino, da $\pm 2,25$ a ± 15 per cento, cui ha fatto seguito un leggero apprezzamento della valuta. Per effetto dell'indebolimento della domanda, le attese di inflazione nella Repubblica Ceca sembrano diminuire. Il principale rischio per le prospettive economiche del paese proviene dagli squilibri delle finanze pubbliche, che probabilmente persisteranno anche quest'anno.

La situazione in Turchia permane instabile. Le prospettive sembrano tuttavia essere migliorate dopo l'approvazione di un aumento di 8 miliardi di dollari statunitensi del prestito stand-by concesso dall'FMI. Al momento, i timori principali sono connessi alla rapida crescita dell'inflazione (arrivata in aprile a quasi il 50 per cento sui dodici mesi) e al calo della produzione industriale.

Dopo i risultati lusinghieri dello scorso anno, nel 2001 il prodotto russo dovrebbe crescere in misura più contenuta per il previsto calo del prezzo del petrolio, l'apprezzamento del cambio e il rallentamento mondiale. In positivo si segnala il notevole miglioramento delle finanze pubbliche grazie ai proventi eccezionali occasionati l'anno scorso dalla vendita di greggio.

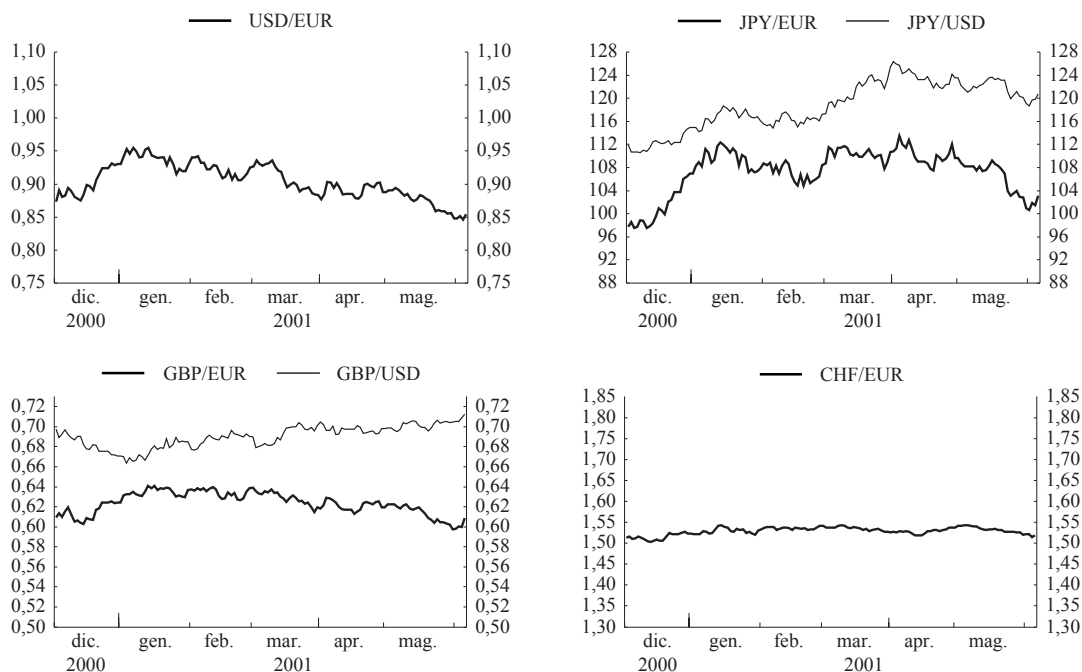
Gli andamenti in America latina sono ancora dominati dal rallentamento dell'economia mondiale e dalla crisi economica in Argentina. Informazioni recenti segnalano un certo miglioramento della situazione finanziaria argentina, indotto dalle attese di una ristrutturazione del debito estero volta ad allungarne la scadenza media. Inoltre, nel contesto della recente rinegoziazione dell'accordo stipulato con l'FMI, le autorità del paese hanno annunciato una serie di misure di emergenza intese a controllare il crescente disavanzo fiscale. La perdurante recessione argentina ha concorso al deterioramento delle prospettive economiche del Brasile, colpito inoltre da un grave shock dal lato dell'offerta per la ridotta disponibilità di energia

elettrica. Inoltre, i flussi di investimenti diretti esteri verso il Brasile sono diminuiti nettamente rispetto ai livelli eccezionali del 2000, evidenziando la vulnerabilità del paese agli shock esterni. Analogamente, l'economia messicana continua a rallentare di riflesso agli andamenti statunitensi. A determinare questa situazione concorrono altresì gli attuali corsi del greggio, inferiori a quelli elevati dello scorso anno, e l'esigenza di ridurre la spesa pubblica al fine di raggiungere l'obiettivo per il disavanzo di bilancio pubblico stabilito per il 2001.

Indebolimento dell'euro a maggio

In maggio e agli inizi di giugno, dopo un periodo di relativa calma, i mercati valutari sono stati caratterizzati da un generale indebolimento dell'euro e da un rafforzamento dello yen giapponese rispetto a tutte le monete principali.

Nei confronti del dollaro statunitense, l'euro ha inizialmente registrato un lieve apprezzamento a maggio, per poi deprezzarsi costantemente verso la fine del periodo in esame e raggiungere all'inizio di giugno la quotazione minima da novembre 2000 (cfr. figura 32). Benché la decisione della Federal Reserve di ridurre i tassi d'interesse di altri 50 punti base il 15 maggio abbia riportato i tassi statunitensi a breve termine a livelli inferiori rispetto a quelli dell'area dell'euro, il nuovo deprezzamento della moneta unica è stato associato ai recenti dati sull'area, compresi quelli relativi alla crescita del PIL in alcuni dei principali paesi, al clima di fiducia delle imprese e alle previsioni di crescita per il 2001. Nel contempo, non sembra che la sostanziale revisione al ribasso dell'incremento del PIL statunitense nel primo trimestre abbia influito in modo significativo sul cambio del dollaro; l'effetto potrebbe essere stato in parte compensato dalla diffusione di altri dati, letti dagli operatori come segnali di una ripresa che si manifesterebbe in anticipo rispetto alle attese. A sostenere il dollaro può altresì avere concorso l'annuncio dell'imminente ricalcolo di un importante indice benchmark azionario, al cui interno il peso relativo delle azioni dell'area dell'euro sarebbe stato ridimensionato più del previsto a vantaggio delle azioni statunitensi. Il 6 giugno l'euro è stato scambiato a 0,85 dollari, un livello inferiore del 3,8 per cento a quello della fine di aprile e del 7,5 rispetto alla media del 2000.

Figura 32**Tassi di cambio***(dati giornalieri)*

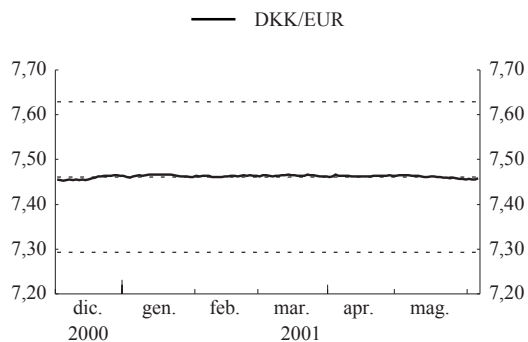
Fonte: BCE.

Nei confronti dello yen, l'euro ha subito un deprezzamento relativamente accentuato per tutta la seconda metà di maggio, recuperando in parte agli inizi di giugno. In un contesto di prospettive ancora deboli per l'economia giapponese e in assenza di informazioni economiche di rilievo, l'apprezzamento dello yen potrebbe avere riflesso gli acquisti tecnici realizzati dagli investitori e la ripresa delle attività di copertura sul mercato dei cambi da parte degli esportatori giapponesi, che ha altresì concorso al rafforzamento generale della valuta nipponica soprattutto sul dollaro USA. Il 6 giugno l'euro era quotato a 103,1 yen, circa il 6 per cento in meno della fine di aprile e il 3,7 per cento in più della media del 2000.

Nel corso del mese di maggio l'euro si è indebitato anche nei confronti della sterlina, ma ha recuperato parte del deprezzamento agli inizi di giugno. La valuta inglese, tuttavia, si è deprezzata rispetto al dollaro statunitense nel periodo in esame. L'apprezzamento della moneta inglese sull'euro sembra in parte connesso al suddetto annuncio di ricalcolo dell'indice benchmark azionario, favorevole anche alle azioni britanniche. Il 6 giugno l'euro veniva scambiato a 0,61 sterline,

un livello inferiore dell'1,7 per cento rispetto a quello della fine di aprile e prossimo alla media del 2000.

Nell'ambito dello SME II, in maggio e agli inizi di giugno la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta attorno alla sua parità centrale nei confronti dell'euro (cfr. figura 33).

Figura 33**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 ($\pm 2,25\%$).

Per quanto concerne le altre valute europee, nel periodo considerato l'euro è rimasto sostanzialmente stabile anche nei confronti della corona svedese. Dopo una fase di apprezzamento in aprile, in maggio e agli inizi di giugno l'euro è arretrato rispetto al franco svizzero, tornando a perdere gran parte del precedente apprezzamento.

Il cambio dell'euro in termini effettivi nominali, misurato rispetto alle divise dei principali partner commerciali dell'area, si è deprezzato del 3,1 per cento tra la fine di aprile e il 6 giugno. In questa data l'indice del tasso di cambio effettivo nominale appariva inferiore del 3,1 per cento alla media del 2000. In termini reali, gli indici del tasso di cambio effettivo dell'euro, deflazionati

rispettivamente con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del CLUP del settore manifatturiero, pur continuando a registrare un andamento abbastanza simile a quello dell'indice nominale, si sono deprezzati in misura lievemente inferiore a quest'ultimo nel corso del 2001 (cfr. figura 34).

Disavanzo di conto corrente in marzo

In marzo il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 2,8 miliardi di euro, rispetto a un saldo in pareggio nel corrispondente mese del 2000 (tutti i dati si riferiscono agli euro 12). Questo andamento è riconducibile soprattutto a un incremento del disavanzo dei servizi (da 0,3 miliardi di euro nel marzo 2000 a 2,8 miliardi nel marzo 2001), dei trasferimenti correnti (da 2,7 a 4,6 miliardi) e dei redditi, che hanno più che compensato il maggiore attivo dei beni (da 3,3 a 5,3 miliardi).

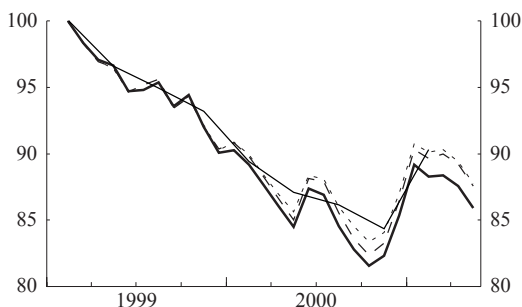
Il disavanzo di conto corrente relativo al primo trimestre 2001 è stato pari a 9,2 miliardi di euro, rispetto agli 11,5 miliardi del corrispondente periodo del 2000 (cfr. tavola 12). Questo calo è ascrivibile soprattutto a un incremento dell'avanzo dei beni (di 3,6 miliardi tra il primo trimestre 2000 e il corrispondente periodo del 2001) e a una riduzione del passivo dei trasferimenti correnti (di 1,5 miliardi nello stesso periodo), che hanno più che compensato i maggiori disavanzi dei servizi e dei redditi (aumentati rispettivamente di 2,4 e 0,3 miliardi). Il miglioramento del saldo dei beni nel primo trimestre 2001 deriva da una crescita più rapida del valore delle esportazioni rispetto a quello delle importazioni (pari al 15,7 e 14,3 per cento sui dodici mesi, rispettivamente), che a sua volta potrebbe essere riconducibile all'effetto ritardato dei guadagni di competitività derivanti dalla precedente fase di protratto deprezzamento dell'euro.

A partire dal primo trimestre 1999, il valore delle importazioni ha riflesso principalmente il rialzo dei loro prezzi, mentre il valore delle esportazioni è aumentato in gran parte a causa della crescita dei volumi. I dati relativi agli euro 11, per i quali sono disponibili le statistiche sul volume dell'interscambio, mostrano che, tra il primo trimestre 1999 e il quarto trimestre 2000, i volumi

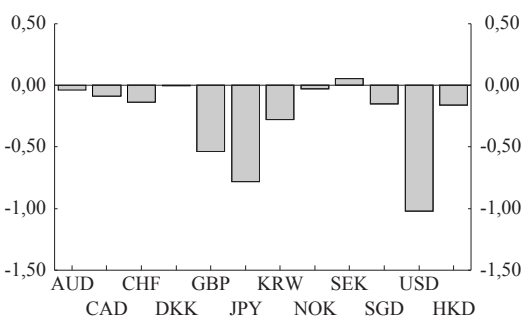
Figura 34
Tassi di cambio effettivi dell'euro

Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾
(valori medi mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)

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



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ³⁾
(periodo 2 mag. 2001-6 giu. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

- 1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono al maggio 2001 (al 1° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM).
- 2) Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera.
- 3) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con le monete dei 12 principali paesi partner.

Tavola 12

Bilancia dei pagamenti degli euro 12

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2000 gen.-mar.	2000 mar.	2001 gen.-mar.	2000 gen.	2001 feb.	2001 mar.
Conto corrente (saldo)	-11,5	-0,0	-9,2	-8,5	2,1	-2,8
Crediti	360,5	132,3	413,9	138,2	133,0	142,8
Debiti	372,0	132,4	423,2	146,8	130,9	145,5
Beni (saldo)	3,1	3,3	6,7	-1,9	3,3	5,3
Esportazioni	218,4	82,7	252,6	79,4	81,5	91,6
Importazioni	215,2	79,4	245,9	81,3	78,3	86,3
Servizi (saldo)	-3,9	-0,3	-6,3	-2,5	-1,1	-2,8
Esportazioni	61,2	22,9	63,7	21,2	20,9	21,6
Importazioni	65,1	23,2	70,1	23,7	22,0	24,4
Redditi	-6,6	-0,4	-6,9	-6,7	0,5	-0,7
Trasferimenti correnti	-4,2	-2,7	-2,7	2,5	-0,6	-4,6
Conto capitale (saldo)	3,9	1,5	3,5	1,4	1,6	0,5
Conto finanziario (saldo)	.	.	18,0	-4,7	2,1	20,6
Investimenti diretti	147,5	1,1	-47,5	-4,5	-0,8	-42,3
All'estero	-63,6	-36,2	-59,6	-13,0	-17,1	-29,5
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-33,5	-13,1	-28,0	-9,0	-7,7	-11,3
Titoli di debito	-30,1	-23,1	-31,6	-4,0	-9,5	-18,1
Nell'area dell'euro	211,1	37,3	12,1	8,5	16,4	-12,8
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	191,2	24,7	26,7	6,2	13,9	6,6
Titoli di debito	19,9	12,6	-14,5	2,3	2,5	-19,4
Investimenti di portafoglio	-190,4	-34,4	-38,5	-45,5	0,9	6,1
Azioni	-223,6	-47,2	-6,5	-19,9	2,5	10,9
Attività	-117,0	-26,6	-23,1	-17,8	-11,0	5,7
Passività	-106,0	-20,6	16,6	-2,1	13,5	5,2
Titoli di debito	33,2	12,8	-32,0	-25,6	-1,6	-4,8
Attività	-33,3	-15,6	-55,3	-16,5	-18,3	-20,5
Passività	66,5	28,4	23,3	-9,1	16,8	15,6
Per memoria:						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-42,9	-33,4	-86,0	-50,0	0,2	-36,2
Strumenti finanziari derivati	2,7	1,6	-2,2	-5,1	-1,0	3,9
Altri investimenti	91,6	61,6	95,1	47,9	-3,2	50,3
Riserve ufficiali	.	.	11,1	2,4	6,1	2,6
Errori e omissioni	.	.	-12,2	11,9	-5,7	-18,3

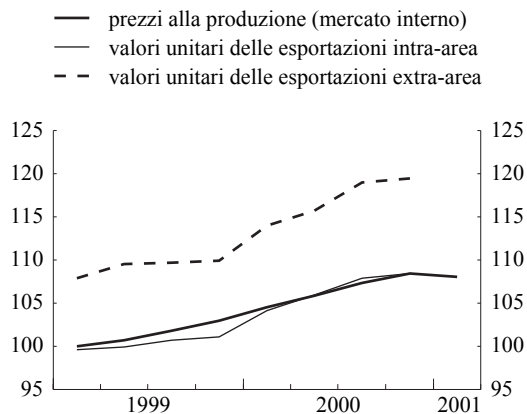
Fonte: BCE.

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 con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli euro 12, cfr. la parte "Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia" della sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino e nel sito Internet della BCE.

delle importazioni da paesi esterni all'area dell'euro sono aumentati del 9,4 per cento, mentre i volumi delle esportazioni al di fuori dell'area sono cresciuti del 22,2 per cento. A fini comparativi, i volumi delle importazioni interne all'area sono cresciuti del 15,5 per cento nello stesso periodo. Questo fenomeno sembra confermare un lieve calo della crescita delle importazioni dai paesi esterni, conseguente al deprezzamento della

moneta unica. La sostenuta crescita dei volumi delle esportazioni verso i paesi esterni all'area è riconducibile al vigore della domanda estera (misurata come media ponderata del volume delle importazioni dei più importanti partner commerciali dell'area), che è cresciuta del 19,0 per cento in questo periodo, oltre che ai guadagni di competitività derivanti dal deprezzamento che l'euro ha subito dalla sua introduzione.

Figura 35**Valori unitari delle esportazioni manifatturiere e prezzi alla produzione per gli euro 11***(numeri indice: 1995 = 100)**Fonti: BCE ed Eurostat.*

I margini di profitto degli esportatori sembrano essere aumentati, il deprezzamento dell'euro essendosi solo parzialmente tradotto in un incremento della quota di mercato. In effetti, se si utilizzano i prezzi alla produzione dell'area dell'euro come misura con la quale approssimare i costi degli esportatori, la figura 35 mostra che i prezzi delle esportazioni all'esterno dell'area – misurati dagli indici di valore unitario delle esportazioni – sono aumentati più rapidamente dei costi nel 1999 e nel 2000. Per contro, nello stesso periodo, i prezzi delle esportazioni interne all'area sono cresciuti approssimativamente in linea con i prezzi alla produzione.

In marzo, le operazioni intersocietarie hanno generato deflussi netti di capitale

Gli investimenti diretti e di portafoglio, nel loro insieme, hanno registrato un deflusso netto di 36,2 miliardi di euro in marzo, riflettendo un deflusso netto per investimenti diretti di 42,3 miliardi e un afflusso netto per investimenti di portafoglio di 6,1 miliardi (cfr. tavola 12).

I deflussi netti per investimenti diretti hanno in gran parte interessato transazioni tra società non residenti e loro controllate residenti nell'area dell'euro. Queste operazioni hanno generato deflussi netti per 37,5 miliardi di euro nella voce "altri investimenti", che comprende principalmente i prestiti intersocietari, inclusa nel conto degli investimenti diretti. Gli investimenti di portafoglio hanno registrato afflussi netti di modesta entità. Gli afflussi netti per investimenti in titoli azionari sono stati pari a 10,9 miliardi, in relazione a specifiche operazioni effettuate da una società residente. Ciò ha più che compensato i deflussi netti di 4,8 miliardi di euro relativi agli strumenti di debito.

Nel primo trimestre 2001 i deflussi netti cumulati per investimenti diretti e di portafoglio sono stati pari a 86,0 miliardi di euro, contro i 42,9 miliardi del corrispondente periodo del 2000. La maggior parte dei deflussi è relativa alla voce "titoli di debito", comprendente principalmente i prestiti intersocietari, inclusa nel conto degli investimenti diretti. Analoghe operazioni sono altresì alla base della quasi totalità dei deflussi netti per investimenti diretti del primo trimestre 2001, per un ammontare pari a 46,1 miliardi su un totale di 47,5 miliardi di euro. Come conseguenza della globalizzazione della struttura del capitale societario e, in particolare, come riflesso della considerevole attività di fusioni e acquisizioni internazionali che ha caratterizzato la maggior parte del 1999 e del 2000, le operazioni che hanno coinvolto società multinazionali hanno potuto avere, in alcuni momenti, un crescente impatto sulla bilancia dei pagamenti, risentendo tra l'altro dei diversi andamenti dei flussi di cassa societari e delle condizioni creditizie nelle principali aree economiche.

I deflussi netti per investimenti di portafoglio del primo trimestre 2001, pari a 38,5 miliardi di euro, sono in gran parte relativi a titoli di debito (32,0 miliardi), mentre i deflussi netti per titoli azionari si sono mantenuti limitati (6,5 miliardi).



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
2 Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	20*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	21*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	22*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	23*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	26*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	27*
3.3 Indici del mercato azionario	28*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	29*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	30*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	32*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	38*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	39*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	40*
5.2 Altri indicatori congiunturali	42*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	43*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	44*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	45*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	49*
7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	50*
7.2 Debito	51*
7.3 Variazione del debito	52*

8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	53*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	54*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	55*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	56*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	57*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	58*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	60*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	62*
10	Tassi di cambio	66*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	68*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	69*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	70*
	Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia	71*
	Note tecniche	74*
	Note generali	75*

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, 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 tavole aggiuntive riportate a partire dalla pagina 69* (cfr. le note generali per ulteriori dettagli).

Segni convenzionali nelle tavole

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

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	Media mobile centrata di tre mesi 4					5	6	7	8
1999	12,4	6,8	5,7	-	10,0	19,2	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,7	-	9,6	20,0	4,40	5,44
2000 3° trim.	6,9	4,0	5,4	-	9,4	18,4	4,74	5,44
4° trim.	5,6	3,8	5,1	-	9,6	18,3	5,02	5,28
2000 dic.	5,7	3,7	5,1	4,9	9,5	21,2	4,93	5,07
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,4	2,9	4,9	-	9,1	23,3	4,75	4,99
2° trim.	.	.	.	-	.	.	.	.
2001 gen.	1,5	2,5	4,7	4,9	9,2	22,7	4,77	5,01
feb.	1,9	2,8	4,8	4,9	8,9	24,1	4,76	5,02
mar.	2,0	3,2	5,1	5,0	8,6	24,8	4,71	4,94
apr.	1,8	3,2	5,2	.	8,3	.	4,69	5,10
mag.	.	.	.	.	.	.	4,64	5,26

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
1999	1,1	-0,4	2,3	2,5	2,0	81,8	1,6	9,9
2000	2,3	5,4	3,9	3,4	5,6	83,8	2,0	8,9
2000 3° trim.	2,5	5,8	3,8	3,3	5,8	83,9	2,0	8,7
4° trim.	2,7	6,1	3,6	3,0	5,5	84,7	2,1	8,5
2000 dic.	2,6	5,4	-	-	8,3	-	-	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,5	4,5	.	.	4,3	84,4	.	8,4
2° trim.	.	.	.	.	.	83,7	.	.
2001 gen.	2,4	4,8	-	-	5,5	-	-	8,5
feb.	2,6	4,5	-	-	4,3	-	-	8,4
mar.	2,6	4,2	-	-	3,2	-	-	8,4
apr.	2,9	4,1	-	-	.	-	-	8,3
mag.	.	.	-	-	.	-	-	.

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

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio dollaro statunitense/euro
	Conto corrente e conto capitale	Di cui: beni	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio		Nominale	Reale (IPC)	
1999	7,7	83,4	-120,6	-41,7	372,3	96,6	95,8	1,066
2000	-24,2	53,0	-21,5	-136,4	377,7	88,2	86,3	0,924
2000 3° trim.	-4,5	17,9	-94,3	3,5	408,0	87,3	85,3	0,905
4° trim.	-10,4	11,2	-57,0	0,9	377,7	85,9	83,6	0,868
2000 dic.	-7,1	1,4	-30,7	9,2	377,7	88,1	85,8	0,897
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-5,8	6,7	-47,5	-38,5	393,4	91,4	88,8	0,923
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	-7,1	-1,9	-4,5	-45,5	386,0	91,7	89,1	0,938
feb.	3,6	3,3	-0,8	0,9	384,3	91,0	88,5	0,922
mar.	-2,3	5,3	-42,3	6,1	393,4	91,4	88,9	0,910
apr.	.	.	.	.	386,7	91,0	88,5	0,892
mag.	.	.	.	.	.	89,3	86,7	0,874

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.

2) M3 non corretta per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

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	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
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 feb.	118.611	264.109	20.800	4.895	238.202	188.000	49.998	0
	9	118.612	263.935	19.529	5.104	234.240	184.000	49.998	0
	16	118.612	263.845	19.827	5.363	215.455	165.307	49.998	0
	23	118.612	263.734	20.292	5.472	273.967	220.305	49.998	0
	2 mar.	118.612	261.032	21.542	5.612	237.017	182.000	54.999	0
	9	118.612	260.395	21.156	5.831	225.058	169.999	54.999	0
	16	118.612	257.433	21.235	5.824	249.571	194.000	54.999	0
	23	118.612	256.078	23.197	5.791	241.408	186.000	54.999	0
	30	118.464	271.583	20.123	5.410	244.282	184.999	59.102	0
	6 apr.	118.464	269.050	21.952	5.335	227.143	167.984	59.102	0
	13	118.464	269.145	21.763	4.915	211.297	142.948	59.102	0
	20	118.464	268.162	21.809	5.125	256.277	196.950	59.102	0
	27	118.464	266.450	23.097	5.136	236.228	176.999	59.100	0
	4 mag.	118.464	266.005	22.816	5.182	217.129	84.995	59.100	0
	11	118.464	265.647	23.056	5.295	218.172	158.996	59.100	0
	18	118.464	270.299	20.613	5.622	210.191	150.999	59.100	0
	25	118.464	267.707	23.033	5.365	221.196	162.002	59.100	0
	1 giu.	118.464	269.198	22.368	5.174	226.403	167.001	59.100	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro					Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito	
		1	2	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning			Depositi connessi a scarti di garanzia
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
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
	2 feb.	357.130	119.172	117.436	1.736	0	0	0	7.949	3.784
	9	356.364	120.930	120.808	122	0	0	0	7.381	3.784
	16	353.878	93.343	91.629	1.714	0	0	0	7.372	3.784
	23	352.004	144.476	143.724	752	0	0	0	7.477	3.784
	2 mar.	355.137	118.928	118.887	41	0	0	0	7.584	3.784
	9	355.046	110.334	110.292	42	0	0	0	7.602	3.784
	16	352.886	127.324	126.675	648	0	0	1	7.601	3.784
	23	350.384	113.375	108.462	4.912	0	0	1	7.414	3.784
	30	351.685	126.879	126.738	141	0	0	0	6.116	3.784
	6 apr.	356.089	119.056	118.997	59	0	0	0	6.065	3.784
	13	360.869	99.094	99.063	31	0	0	0	6.102	3.784
	20	353.674	160.289	159.406	103	0	0	780	6.097	3.784
	27	352.680	133.176	133.145	23	0	0	8	6.070	3.784
	4 mag.	355.925	121.749	121.639	106	0	0	4	6.083	3.784
	11	353.624	126.337	126.264	72	0	0	1	6.278	3.784
	18	350.877	124.887	124.774	111	0	0	2	6.295	3.784
	25	350.233	121.103	120.955	146	0	0	2	6.228	3.784
	1 giu.	352.925	127.020	126.953	65	0	0	2	6.052	3.784

Fonte: BCE.

								Totale	
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	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	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
0	163	41	1.130	27.474	70.207	89.787		835.215	2 feb.
0	213	29	586	27.533	70.207	89.991		829.737	9
0	127	23	503	27.358	70.207	90.451		811.621	16
0	3.648	16	864	27.499	70.207	90.942		871.589	23
0	7	11	820	27.555	70.207	89.142		831.539	2 mar.
0	17	43	822	27.368	70.207	88.741		818.190	9
0	524	48	503	27.363	70.207	89.364		840.112	16
0	348	61	318	27.428	70.211	89.734		832.777	23
0	128	53	554	27.880	70.211	89.452		847.959	30
0	9	48	431	27.880	70.211	88.643		829.109	6 apr.
0	9.191	56	530	28.306	70.211	90.089		814.720	13
0	142	83	706	27.666	70.168	90.392		858.769	20
0	64	65	462	27.786	70.168	91.481		839.272	27
72.999	25	10	616	27.869	70.168	91.426		819.675	4 mag.
0	51	25	313	27.889	70.174	91.888		820.898	11
0	65	27	329	27.838	70.168	91.417		814.941	18
0	66	28	383	27.785	70.168	91.326		825.427	25
0	273	29	276	27.979	70.168	90.401		830.431	1 giu.

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
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
60.481	11.452	5.054	11.947	7.168	77.371	119.274	54.433	835.215	2 feb.
53.668	10.734	5.001	13.367	7.168	77.633	119.274	54.433	829.737	9
64.859	9.985	4.996	13.399	7.168	78.207	119.274	55.356	811.621	16
73.957	10.152	4.984	14.463	7.168	78.432	119.274	55.418	871.589	23
57.893	9.787	4.981	13.138	7.168	78.447	119.274	55.418	831.539	2 mar.
53.188	9.841	4.936	12.450	7.168	79.148	119.274	55.419	818.190	9
61.006	10.653	4.902	9.896	7.168	79.265	119.274	56.353	840.112	16
69.459	9.972	4.795	11.110	7.168	79.689	119.274	56.353	832.777	23
60.504	8.542	3.772	12.978	6.984	82.491	126.268	57.956	847.959	30
53.735	8.328	3.796	12.767	6.984	73.302	126.268	58.935	829.109	6 apr.
54.424	8.438	3.790	13.345	6.984	72.721	126.268	58.901	814.720	13
43.892	8.530	3.789	12.868	6.984	73.693	126.268	58.901	858.769	20
53.869	8.444	3.780	12.399	6.984	72.574	126.268	59.244	839.272	27
42.408	8.847	3.782	12.263	6.984	72.337	126.268	59.245	819.675	4 mag.
40.734	8.549	3.779	12.947	6.984	72.369	126.268	59.245	820.898	11
38.409	8.694	3.784	13.611	6.984	72.036	126.270	59.310	814.941	18
52.925	8.880	3.758	13.596	6.984	71.777	126.258	59.901	825.427	25
49.626	8.622	3.756	14.173	6.984	70.779	126.258	60.452	830.431	1 giu.

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello ¹	Variazione ²	Livello ³	Livello ⁴	Variazione ⁵	Livello ⁶	Variazione ⁷
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ³⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso il SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

Tavola 1.3

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

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 ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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
7 feb.	104.384	100.000	-	4,75	4,75	4,75	14
14	65.307	65.307	-	4,75	4,75	4,75	12
21	200.526	155.000	-	4,75	4,78	4,83	14
26	109.632	27.000	-	4,75	4,78	4,79	16
7 mar.	189.927	143.000	-	4,75	4,76	4,77	14
14	130.260	51.000	-	4,75	4,77	4,78	14
21	182.057	135.000	-	4,75	4,77	4,78	14
28	57.526	50.000	-	4,75	4,75	4,75	14
4 apr.	129.101	118.000	-	4,75	4,75	4,75	15
11	24.949	24.949	-	4,75	4,75	4,75	14
19	257.706	172.000	-	4,75	4,86	4,91	11
25	83.303	5.000	-	4,75	4,78	4,80	12
30	147.324	80.000	-	4,75	4,77	4,78	15
7 mag.	164.985	79.000	-	4,75	4,78	4,78	16
15	160.715	72.000	-	4,50	4,54	4,56	15
23	157.987	90.000	-	4,50	4,53	4,54	14
30	159.877	77.000	-	4,50	4,55	4,55	14
6 giu.	120.631	88.000	-	4,50	4,51	4,53	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 ³⁾ 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 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	
1 mar.	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
25 apr.	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
31 mag.	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Altre operazioni effettuate mediante asta						Durata della operazione (giorni) 7	
	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
				Tasso fisso 4	Tasso marginale ³⁾ 5	Tasso medio ponderato 6		
2000 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7	
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,77	4,79	7	

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 ^{1) 2)}

(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	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2000 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. ³⁾	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
dic. ³⁾	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
feb.	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
mar.	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
apr. ⁶⁾	10.553,9	5.924,0	154,5	202,6	1.291,6	658,1	2.323,0

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 vengono applicate le procedure standard per il calcolo delle passività soggette a obbligo di riserva.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2000 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. ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb.	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mar.	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
apr.	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
mag.	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
giu. ⁶⁾	125,0	-	-	-	-

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 ¹⁾

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾				
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾	Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾						
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾								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	114,1	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				
feb.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0				
mar.	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5				
apr.	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4				
mag.	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1				

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 ¹⁾

(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 ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM ²⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti					11	12	13	14	15
1998	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 2° trim.	807,8	787,2	20,4	0,2	92,4	1,5	90,0	0,9	8,7	4,4	4,3	498,6	9,7	46,6	1.463,7
3° trim.	471,7	451,1	20,4	0,2	92,4	1,4	89,9	1,1	8,7	4,3	4,4	427,9	9,8	47,5	1.058,0
4° trim.	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 1° trim.	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	48,9	1.051,8
2000 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	51,3	1.081,7
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	51,8	1.084,4
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	51,7	1.209,3
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	51,5	1.125,6
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	52,3	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	54,3	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	1.111,6
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	54,2	1.013,0
dic.	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4
2001 gen.	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,3
feb.	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1
mar.	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,8	4,6	10,2	396,8	11,2	54,4	983,9
apr. ^(p)	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	952,9

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 ²⁾	Altre passività	Totale	
			IFM ²⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						6	7	8	9	10	11
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	8,5	5,3	97,1	18,6	57,4	698,0
1999 2° trim.	356,1	743,2	691,3	43,1	8,9	-4,9	5,3	139,9	171,4	43,0	1.463,7
3° trim.	359,7	405,3	347,7	50,1	7,6	3,3	5,3	145,5	88,8	50,1	1.058,0
4° trim.	393,3	341,5	279,3	53,4	8,8	3,3	4,6	175,1	49,8	46,8	1.014,5
2000 1° trim.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,8	75,1	45,4	1.051,8
2000 apr.	372,7	394,2	340,4	43,4	10,3	1,7	4,6	189,6	75,2	43,8	1.081,7
mag.	371,8	390,7	345,1	34,1	11,5	1,7	4,6	188,6	82,4	44,7	1.084,4
giu.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,8	92,0	45,0	1.209,3
lug.	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,6	84,6	45,6	1.125,6
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	222,0	75,0	50,6	1.129,8
ott.	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	226,2	69,5	50,6	1.111,6
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.	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	199,2	29,9	55,3	1.005,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	399,3	346,2	288,0	47,9	10,4	0,0	5,6	200,9	30,9	57,4	1.040,4
2001 gen.	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	197,0	30,6	57,9	977,3
feb.	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	195,1	27,9	57,9	970,1
mar.	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	205,4	26,8	63,0	983,9
apr. ^(p)	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	206,5	25,3	53,1	952,9

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 2.3

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

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli 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 ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 ott.	6.279,8	840,3	5.439,5	1.456,0	1.239,6	216,4	414,8	2.133,9	163,3	873,0	11.320,8
nov.	6.357,5	853,5	5.504,0	1.461,6	1.237,3	224,3	430,7	2.191,9	164,5	921,9	11.528,1
dic.	6.385,1	847,9	5.537,2	1.438,6	1.210,7	227,8	449,2	2.121,2	164,0	931,1	11.489,2
2000 gen.	6.422,0	840,6	5.581,5	1.450,4	1.221,7	228,7	453,4	2.166,3	162,3	955,5	11.609,8
feb.	6.453,5	836,1	5.617,3	1.465,5	1.230,7	234,8	468,7	2.203,4	161,8	972,6	11.725,7
mar.	6.528,3	839,7	5.688,6	1.449,6	1.220,7	228,9	509,5	2.262,0	161,8	994,1	11.905,4
apr.	6.591,4	842,4	5.749,0	1.435,6	1.198,6	237,0	522,2	2.362,9	162,6	1.034,3	12.109,1
mag.	6.614,9	835,8	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,2	535,9	2.351,4	163,0	1.035,3	12.132,6
giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,3	2.343,3	164,2	1.039,0	12.143,8
lug.	6.708,5	833,8	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.370,5	164,9	1.086,3	12.232,3
ago.	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.415,8	165,2	1.124,9	12.317,0
set.	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,3	513,8	2.458,7	166,0	1.049,9	12.371,5
ott.	6.841,4	819,9	6.021,5	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.511,3	168,0	1.118,7	12.533,2
nov.	6.883,8	827,0	6.056,8	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.484,3	167,7	1.067,7	12.495,3
dic.	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,2	521,5	2.402,9	169,9	1.035,7	12.411,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	7.008,1	853,9	6.154,2	1.423,6	1.156,0	267,6	530,3	2.399,2	172,9	1.059,7	12.593,8
2001 gen.	7.040,0	858,0	6.182,0	1.418,5	1.147,2	271,3	539,7	2.459,7	171,7	1.082,4	12.712,0
feb.	7.051,7	850,0	6.201,7	1.435,3	1.155,3	280,0	546,7	2.477,2	172,3	1.086,0	12.769,1
mar.	7.120,9	851,4	6.269,5	1.456,1	1.168,1	287,9	562,9	2.633,4	172,4	1.111,4	13.057,0
apr. ^(p)	7.153,0	843,1	6.309,8	1.467,2	1.175,4	291,8	585,6	2.611,2	173,7	1.113,2	13.103,8

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli non azionari 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 ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999 ott.	329,6	135,1	4.959,2	1.481,6	2.001,8	1.318,4	157,5	409,7	1.514,3	775,3	1.855,5	1.307,0	35,1	11.320,8
nov.	330,1	146,1	4.998,1	1.516,3	2.010,1	1.313,0	158,6	428,1	1.525,4	779,1	1.917,5	1.371,6	32,1	11.528,1
dic.	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,8	1.331,4	144,2	425,2	1.535,5	809,2	1.832,3	1.299,9	30,9	11.489,2
2000 gen.	333,0	133,7	5.089,6	1.574,8	2.028,0	1.331,7	155,0	430,1	1.534,8	825,6	1.917,3	1.339,1	6,7	11.609,8
feb.	331,1	144,6	5.095,4	1.568,2	2.045,9	1.321,9	159,5	449,1	1.550,6	828,8	1.948,1	1.357,4	20,6	11.725,7
mar.	334,6	130,2	5.119,1	1.577,1	2.052,7	1.312,0	177,3	461,7	1.553,7	842,9	2.075,9	1.390,0	-2,7	11.905,4
apr.	337,7	131,8	5.157,8	1.612,6	2.061,0	1.304,4	179,8	510,4	1.573,6	852,8	2.154,0	1.411,3	-20,4	12.109,1
mag.	337,5	113,9	5.156,4	1.598,0	2.080,6	1.296,6	181,2	517,2	1.575,9	853,8	2.159,8	1.424,5	-6,5	12.132,6
giu.	341,2	146,0	5.145,3	1.608,7	2.078,2	1.291,3	167,3	517,8	1.585,1	877,9	2.059,1	1.440,5	30,8	12.143,8
lug.	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	530,4	1.584,0	894,4	2.093,9	1.475,3	26,4	12.232,3
ago.	337,9	140,6	5.146,7	1.577,6	2.120,2	1.279,6	169,4	544,1	1.604,1	898,8	2.136,2	1.499,6	9,1	12.317,0
set.	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	535,7	1.611,4	927,1	2.192,8	1.438,6	10,4	12.371,5
ott.	336,7	172,3	5.166,1	1.590,7	2.141,3	1.263,5	170,6	541,9	1.636,9	933,7	2.252,9	1.480,7	12,0	12.533,2
nov.	336,8	168,8	5.187,5	1.608,9	2.147,4	1.257,6	173,5	542,4	1.634,4	921,8	2.227,7	1.476,0	-0,1	12.495,3
dic.	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.158,3	1.278,3	174,9	510,1	1.631,7	894,6	2.145,8	1.435,0	11,8	12.411,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.392,7	1.673,4	2.197,0	1.329,7	195,2	510,1	1.632,4	912,1	2.148,4	1.462,0	11,9	12.593,8
2001 gen.	335,2	147,4	5.376,4	1.621,4	2.210,0	1.330,9	214,0	527,7	1.661,2	909,9	2.257,0	1.471,9	25,4	12.712,0
feb.	334,2	154,7	5.385,0	1.623,6	2.221,0	1.324,6	215,8	540,4	1.678,6	911,5	2.265,2	1.497,0	2,6	12.769,1
mar.	335,3	150,5	5.425,8	1.637,1	2.240,2	1.323,7	224,8	557,1	1.691,4	922,7	2.448,9	1.522,7	2,7	13.057,0
apr. ^(p)	335,1	152,1	5.455,1	1.669,6	2.238,2	1.324,3	222,9	566,9	1.698,1	923,4	2.469,8	1.513,0	-9,7	13.103,8

Fonte: BCE.

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

3. Attività: flussi ²⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli 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 ³⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6						7	8	9	10	11
1999 nov.	74,0	12,9	61,2	11,4	3,9	7,5	10,5	24,5	1,2	48,9	170,5
dic.	30,0	-5,8	35,8	-28,5	-31,7	3,2	13,2	-80,5	-0,4	5,6	-60,7
2000 gen.	32,6	-7,5	40,1	15,0	13,8	1,2	3,9	22,2	-1,6	24,3	96,5
feb.	32,1	-4,4	36,5	15,5	9,3	6,2	13,7	31,7	-0,4	17,0	109,6
mar.	72,0	4,5	67,4	-13,8	-7,0	-6,8	39,1	33,4	0,0	22,5	153,2
apr.	55,9	2,3	53,6	-14,7	-21,4	6,7	11,7	13,1	0,8	32,9	99,7
mag.	22,4	-6,3	28,8	0,0	-7,5	7,5	12,4	11,2	0,5	0,9	47,5
giu.	60,5	-0,5	60,9	-17,1	-18,1	1,0	-31,9	7,8	1,4	4,5	25,2
lug.	22,3	-1,3	23,6	-19,1	-26,8	7,6	3,6	-3,6	0,7	46,9	50,9
ago.	7,1	-8,6	15,7	-6,1	-9,7	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,6
set.	67,3	-4,1	71,5	0,4	-3,0	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	13,4
ott.	40,6	1,9	38,6	-8,2	-15,4	7,2	1,4	9,2	3,2	68,9	115,0
nov.	49,1	7,2	41,9	-1,8	-1,4	-0,4	1,0	8,7	-0,3	-51,0	5,7
dic.	60,4	9,8	50,5	-14,4	-17,7	3,4	5,5	6,9	1,2	-22,2	37,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	31,2	2,8	28,3	-0,8	-5,7	4,8	9,3	60,8	-1,0	22,5	122,0
feb.	12,3	-7,9	20,2	15,4	6,3	9,1	7,5	13,5	0,5	3,1	52,1
mar.	61,5	1,0	60,5	21,9	13,4	8,5	15,4	106,0	0,1	26,7	230,9
apr. ^(p)	33,8	-8,2	42,0	8,6	4,4	4,1	19,8	-17,3	1,3	1,5	47,5

4. Passività: flussi ²⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecip. in fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ³⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine								4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999 nov.	0,5	11,0	34,4	33,0	5,7	-5,4	1,1	17,8	5,9	2,8	33,4	67,5	-2,9	170,5
dic.	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-14,7	10,5	12,6	-89,8	-60,8	0,5	-60,7
2000 gen.	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,3	10,7	0,9	-2,5	17,9	66,4	43,1	-27,0	96,5
feb.	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	19,0	15,6	4,5	25,7	16,4	13,9	109,6
mar.	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,1	1,2	12,8	107,5	33,4	-23,2	153,2
apr.	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	0,4	19,1	9,4	35,0	14,5	-16,5	99,7
mag.	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	9,9	6,3	2,7	27,1	11,9	6,0	47,5
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-3,9	15,8	18,9	-78,6	19,1	26,1	25,2
lug.	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	12,1	-7,1	15,6	7,3	38,3	-7,0	50,9
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	12,6	11,7	5,1	5,5	33,3	-15,4	45,6
set.	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-8,7	3,3	19,5	41,9	-65,9	-1,1	13,4
ott.	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	5,0	17,0	5,1	19,6	44,8	9,4	115,0
nov.	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	1,7	4,7	-11,6	7,6	-5,9	-13,4	5,7
dic.	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-17,4	5,1	-23,4	-12,1	-23,3	5,9	37,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-18,8	-18,5	-51,8	13,3	1,2	18,8	19,8	23,4	-3,2	110,1	18,3	11,0	122,0
feb.	-1,0	7,5	8,1	1,9	10,7	-6,3	1,9	12,6	16,7	2,5	4,7	23,9	-22,8	52,1
mar.	1,1	-4,2	35,2	11,6	15,8	-1,0	8,9	15,3	8,7	12,1	138,5	30,6	-6,5	230,9
apr. ^(p)	-0,2	1,6	29,6	32,4	-1,6	0,6	-1,8	8,8	5,5	1,3	25,5	-12,9	-11,7	47,5

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999 ott.	329,6	1.546,6	1.876,2	105,17	861,4	1.270,3	4.008,0	102,16
nov.	330,1	1.580,5	1.910,6	107,01	860,8	1.265,2	4.036,6	102,80
dic.	349,9	1.614,1	1.964,0	109,97	881,6	1.287,7	4.133,3	105,24
2000 gen.	333,0	1.642,4	1.975,4	110,55	864,8	1.288,9	4.129,1	105,09
feb.	331,1	1.634,3	1.965,4	109,99	879,9	1.278,0	4.123,4	104,98
mar.	334,6	1.642,8	1.977,4	110,58	888,2	1.267,5	4.133,1	105,16
apr.	337,7	1.680,9	2.018,6	112,78	896,3	1.260,1	4.174,9	106,11
mag.	337,5	1.662,8	2.000,3	111,95	914,1	1.251,9	4.166,3	105,98
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	912,7	1.244,6	4.172,5	106,21
lug.	343,0	1.672,3	2.015,3	112,78	922,8	1.236,8	4.174,9	106,20
ago.	337,9	1.643,1	1.981,0	110,75	952,1	1.230,4	4.163,5	105,82
set.	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	955,1	1.220,3	4.168,8	105,89
ott.	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	971,2	1.211,1	4.175,8	105,96
nov.	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	984,0	1.202,3	4.198,4	106,63
dic.	347,5	1.728,6	2.076,1	116,22	989,3	1.221,4	4.286,8	109,12
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	355,3	1.743,2	2.098,5	-	1.026,1	1.271,5	4.396,2	-
2001 gen.	335,2	1.690,0	2.025,1	112,16	1.040,9	1.275,1	4.341,1	107,77
feb.	334,2	1.690,7	2.024,9	112,13	1.052,2	1.269,7	4.346,8	107,89
mar.	335,3	1.704,4	2.039,7	112,85	1.068,4	1.269,5	4.377,6	108,55
apr. ⁴⁾	335,1	1.739,6	2.074,7	114,78	1.069,8	1.272,8	4.417,3	109,54

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999 nov.	0,5	32,2	32,7	11,8	-2,5	-5,2	25,0	6,4
dic.	19,5	33,4	52,9	10,0	20,6	22,5	96,0	5,2
2000 gen.	-16,9	27,4	10,4	9,3	-17,7	1,1	-6,1	4,2
feb.	-1,8	-8,2	-10,1	10,7	16,5	-10,9	-4,4	5,3
mar.	3,5	7,2	10,6	10,1	7,1	-10,6	7,1	5,1
apr.	3,3	36,0	39,2	11,4	5,7	-7,6	37,3	5,5
mag.	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,0	-9,2	-5,1	4,7
giu.	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	27,8	-6,5	-15,0	4,2
set.	1,0	10,3	11,3	6,2	1,8	-10,1	3,0	4,1
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,8	-9,3	2,7	3,7
nov.	0,1	20,3	20,4	5,1	14,6	-8,6	26,4	3,7
dic.	10,7	57,2	68,0	5,7	10,9	19,3	98,2	3,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 gen.	-20,1	-53,1	-73,2	1,5	15,0	3,6	-54,6	2,5
feb.	-1,0	0,4	-0,6	1,9	11,0	-5,4	5,1	2,8
mar.	1,1	11,8	12,9	2,0	14,0	-0,4	26,5	3,2
apr. ⁴⁾	-0,2	35,1	34,9	1,8	1,6	3,3	39,8	3,2

Fonte: BCE.

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

2) Non corretta per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 ²⁾						Effetto su M3 delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro			
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario ²⁾	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98=100) ³⁾		Totale			
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
157,5	409,7	74,7	4.649,8	103,33		14,5			1999 ott.
158,6	428,1	76,2	4.699,6	104,32		14,0			nov.
144,2	425,2	88,8	4.791,5	106,10		16,3			dic.
155,0	430,1	87,2	4.801,4	106,18		17,7			2000 gen.
159,5	449,1	90,9	4.822,8	106,68		18,3			feb.
177,3	461,7	90,7	4.862,9	107,48		18,0			mar.
179,8	510,4	89,7	4.954,8	108,40		58,8			apr.
181,2	517,2	87,5	4.952,2	108,50		60,6			mag.
167,3	517,8	86,8	4.944,4	108,35		65,6			giu.
172,0	530,4	76,7	4.954,0	108,47		66,7			lug.
169,4	544,1	81,0	4.958,0	108,43		72,9			ago.
171,4	535,7	81,5	4.957,5	108,36		74,2			set.
170,6	541,9	88,2	4.976,5	108,64		74,6			ott.
173,5	542,4	97,3	5.011,6	109,53		78,8			nov.
174,9	510,1	106,4	5.078,3	111,53		70,6			dic.

Ampliamento dell'area dell'euro

195,2	510,1	106,6	5.208,1	-		-			2001 1° gen.
214,0	527,7	106,8	5.189,6	111,18		71,9			2001 gen.
215,8	540,4	115,5	5.218,5	111,79		77,6			feb.
224,8	557,1	118,3	5.277,8	112,92		84,5			mar.
222,9	566,9	123,2	5.330,4	114,03		87,1			apr. ^(p)

M3 ²⁾						Effetto su M3 delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro			
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario ²⁾	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi ³⁾	Media mobile centrata di tre mesi ³⁾	
9	10	11	12	13	14	15	16	17	
1,1	17,8	0,7	44,7	6,2	6,0	-0,4	0,0	0,0	1999 nov.
-14,4	-14,7	13,1	80,0	6,1	5,9	0,4	0,0	0,0	dic.
10,7	0,9	-1,9	3,6	5,3	5,9	0,4	0,1	0,0	2000 gen.
4,5	19,0	3,7	22,8	6,2	6,0	0,6	0,0	0,1	feb.
17,8	12,1	-1,0	36,0	6,6	6,5	-0,3	0,1	0,0	mar.
2,4	0,4	1,4	41,6	6,7	6,5	0,8	0,0	0,1	apr.
1,4	9,9	-1,7	4,6	6,0	6,0	1,8	0,1	0,1	mag.
-13,9	-3,9	1,7	-6,9	5,4	5,5	0,6	0,1	0,1	giu.
4,7	12,1	-10,7	5,6	5,2	5,4	1,1	0,1	0,1	lug.
-2,7	12,6	3,2	-2,0	5,7	5,4	6,3	0,2	0,2	ago.
2,0	-8,7	0,6	-3,0	5,3	5,4	1,4	0,3	0,3	set.
-0,8	5,0	5,6	12,4	5,1	5,1	0,4	0,3	0,3	ott.
3,0	1,7	10,1	41,1	5,0	5,1	4,2	0,3	0,3	nov.
1,5	-17,4	9,1	91,4	5,1	4,9	-4,0	0,2	0,3	dic.

Ampliamento dell'area dell'euro

18,8	19,8	0,0	-16,1	4,7	4,9	1,8	0,3	0,3	2001 gen.
1,9	12,6	8,7	28,2	4,8	4,9	5,7	0,4	0,4	feb.
8,9	15,3	2,2	52,9	5,1	5,0	6,9	0,5	0,5	mar.
-1,8	8,8	5,0	51,8	5,2	-	2,6	0,5	-	apr. ^(p)

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.

5) Effetto in punti percentuali.

Tavola 2.4 (segue)

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

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

3. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	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) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 ott.	1.140,8	110,1	1.439,7	775,3	2.080,0	6.070,6	5.439,5	107,61	278,4	163,3
nov.	1.149,8	110,2	1.449,1	779,1	2.090,7	6.159,0	5.504,0	108,82	274,4	164,5
dic.	1.161,6	112,2	1.446,8	809,2	2.058,6	6.214,3	5.537,2	109,52	288,9	164,0
2000 gen.	1.163,6	111,4	1.447,7	825,6	2.062,3	6.263,5	5.581,5	110,32	249,0	162,3
feb.	1.166,4	112,4	1.459,7	828,8	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	255,4	161,8
mar.	1.164,9	113,2	1.463,0	842,9	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	186,2	161,8
apr.	1.165,1	112,8	1.483,9	852,8	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	208,9	162,6
mag.	1.167,0	114,0	1.488,5	853,8	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	191,7	163,0
giu.	1.165,8	115,5	1.498,3	877,9	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,20	284,2	164,2
lug.	1.166,2	116,6	1.507,2	894,4	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,66	276,6	164,9
ago.	1.168,4	118,2	1.523,1	898,8	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,97	279,6	165,2
set.	1.169,4	120,5	1.529,9	927,1	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	265,9	166,0
ott.	1.170,4	121,3	1.548,6	933,7	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,14	258,4	168,0
nov.	1.163,7	124,0	1.537,2	921,8	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	256,6	167,7
dic.	1.169,3	126,4	1.525,2	894,6	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,95	257,1	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.171,1	127,7	1.525,8	912,1	2.009,9	6.952,1	6.154,2	-	250,8	172,9
2001 gen.	1.169,4	127,9	1.554,4	909,9	2.005,1	6.993,0	6.182,0	120,51	202,7	171,7
feb.	1.169,1	128,0	1.563,1	911,5	2.005,3	7.028,4	6.201,7	120,90	212,0	172,3
mar.	1.172,0	127,6	1.573,2	922,7	2.019,5	7.120,4	6.269,5	122,08	184,5	172,4
apr. ⁴⁾	1.168,6	125,6	1.574,9	923,4	2.018,6	7.187,2	6.309,8	122,90	141,4	173,7

4. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	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 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 nov.	8,1	0,0	5,2	2,8	16,7	79,1	61,2	10,3	-8,9	1,2
dic.	11,7	2,1	-2,6	12,6	-37,5	52,2	35,8	9,5	9,2	-0,4
2000 gen.	1,6	-0,9	-0,6	17,9	6,3	45,2	40,1	8,8	-44,2	-1,6
feb.	1,0	1,0	11,9	4,5	4,9	56,4	36,5	9,5	5,9	-0,4
mar.	-2,0	0,8	2,2	12,8	-2,4	99,7	67,4	9,9	-74,1	0,0
apr.	-0,8	-0,4	17,6	9,4	-19,2	72,0	53,6	10,5	-21,9	0,8
mag.	1,3	1,2	8,0	2,7	-13,8	48,7	28,8	10,3	-15,8	0,5
giu.	-1,0	1,5	14,1	18,9	-18,6	30,1	60,9	9,4	86,4	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,6	15,6	-28,0	34,9	23,6	9,1	-10,9	0,7
ago.	1,5	1,7	8,5	5,1	-18,3	21,2	15,7	9,5	-1,6	0,3
set.	-2,7	2,2	2,7	19,5	-7,1	77,9	71,5	10,0	-24,1	0,7
ott.	0,0	0,8	11,3	5,1	-13,5	47,1	38,6	9,8	-10,3	3,2
nov.	-5,9	2,7	-5,4	-11,6	5,8	42,4	41,9	9,3	1,1	-0,3
dic.	8,9	2,5	-4,0	-23,4	-7,9	59,4	50,5	9,5	19,0	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	-1,8	0,2	23,4	-3,2	-2,8	42,5	28,3	9,2	-49,3	-1,0
feb.	-0,4	0,1	8,0	2,5	-1,7	36,8	20,2	8,9	8,8	0,5
mar.	1,8	-0,4	6,5	12,1	14,4	84,5	60,5	8,6	-32,5	0,1
apr. ⁴⁾	-3,2	-2,0	0,5	1,3	-3,8	65,9	42,0	8,3	-42,8	1,3

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

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

3) Cfr. nota 3 a pagina 16*.

4) Cfr. nota 4 a pagina 17*.

5. Consistenze destagionalizzate

	M3 ¹⁾										Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili ⁴⁾				Totale	Indice ²⁾		
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾	Totale	Indice ²⁾
	Totale ¹⁾	Indice ²⁾	Totale ³⁾	Indice ²⁾	5	6	7	8					9	10	11	12
1999 ott.	1.900,0	106,50	2.147,6	100,39	4.047,6	103,17	647,5	112,48	4.695,1	104,34	5.448,1	107,78
nov.	1.914,3	107,21	2.148,2	100,33	4.062,5	103,46	663,5	115,01	4.726,0	104,91	5.508,3	108,90
dic.	1.920,4	107,53	2.151,6	100,47	4.071,9	103,68	684,6	116,64	4.756,5	105,33	5.520,4	109,19
2000 gen.	1.958,0	109,58	2.132,9	99,56	4.090,9	104,12	689,5	116,72	4.780,4	105,72	5.573,4	110,16
feb.	1.980,8	110,85	2.145,1	100,19	4.126,0	105,04	696,5	117,89	4.822,4	106,68	5.626,4	111,22
mar.	1.993,7	111,50	2.144,8	100,12	4.138,5	105,29	719,4	121,55	4.857,9	107,37	5.687,9	112,36
apr.	2.008,2	112,20	2.151,3	100,30	4.159,5	105,72	763,3	121,38	4.922,8	107,70	5.751,0	113,47
mag.	2.001,2	111,99	2.160,4	100,74	4.161,6	105,86	766,8	122,50	4.928,3	107,98	5.792,0	114,25
giu.	1.985,8	111,20	2.164,6	101,01	4.150,4	105,65	769,2	122,56	4.919,6	107,81	5.825,9	114,80
lug.	1.997,2	111,76	2.172,0	101,29	4.169,2	106,05	780,6	124,21	4.949,8	108,38	5.851,9	115,22
ago.	2.015,5	112,68	2.183,3	101,73	4.198,7	106,71	788,2	125,05	4.986,9	109,06	5.913,7	116,38
set.	2.015,2	112,61	2.191,4	102,06	4.206,7	106,85	791,1	125,47	4.997,8	109,24	5.990,4	117,61
ott.	2.020,9	112,81	2.200,5	102,37	4.221,4	107,12	807,5	127,70	5.028,9	109,78	6.029,2	118,29
nov.	2.023,2	113,04	2.206,4	102,73	4.229,6	107,42	813,5	129,01	5.043,1	110,22	6.058,6	119,00
dic.	2.023,2	113,25	2.196,6	102,55	4.219,8	107,42	822,3	132,86	5.042,1	110,73	6.075,4	119,65
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	2.045,0	-	2.283,0	-	4.328,1	-	843,5	-	5.171,6	-	6.138,5	-
2001 gen.	2.014,6	111,58	2.292,6	102,99	4.307,2	106,92	870,8	137,48	5.178,0	110,94	6.175,8	120,38
feb.	2.046,9	113,35	2.306,1	103,59	4.353,1	108,05	868,2	137,04	5.221,2	111,85	6.212,8	121,11
mar.	2.048,4	113,33	2.324,7	104,31	4.373,1	108,44	886,7	139,66	5.259,8	112,54	6.268,3	122,06
apr. ⁴⁾	2.059,9	113,96	2.341,4	105,07	4.401,4	109,14	893,6	140,60	5.294,9	113,27	6.311,3	122,92

6. Flussi destagionalizzati ⁵⁾

	M3 ¹⁾										Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M2				Strumenti negoziabili ⁴⁾				Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)		
	M1		Altri depositi a breve ³⁾		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	5	6	7	8					9	10	11	12
1999 nov.	12,6	0,7	-1,4	-0,1	11,2	0,3	14,6	2,3	25,8	0,5	56,9	1,0
dic.	5,6	0,3	3,1	0,1	8,8	0,2	9,4	1,4	18,1	0,4	14,6	0,3
2000 gen.	36,7	1,9	-19,6	-0,9	17,0	0,4	0,5	0,1	17,5	0,4	48,9	0,9
feb.	22,8	1,2	13,7	0,6	36,4	0,9	6,9	1,0	43,3	0,9	53,6	1,0
mar.	11,5	0,6	-1,6	-0,1	9,9	0,2	21,6	3,1	31,5	0,7	57,7	1,0
apr.	12,6	0,6	3,9	0,2	16,5	0,4	-1,0	-0,1	15,5	0,3	56,2	1,0
mag.	-3,7	-0,2	9,3	0,4	5,6	0,1	7,0	0,9	12,6	0,3	39,7	0,7
giu.	-14,1	-0,7	5,9	0,3	-8,2	-0,2	0,4	0,1	-7,8	-0,2	27,7	0,5
lug.	10,0	0,5	5,9	0,3	15,9	0,4	10,3	1,3	26,2	0,5	21,2	0,4
ago.	16,3	0,8	9,6	0,4	25,9	0,6	5,3	0,7	31,1	0,6	59,1	1,0
set.	-1,3	-0,1	6,9	0,3	5,7	0,1	2,7	0,3	8,3	0,2	62,7	1,1
ott.	3,6	0,2	6,7	0,3	10,3	0,2	14,1	1,8	24,4	0,5	34,4	0,6
nov.	4,1	0,2	7,9	0,4	12,0	0,3	8,3	1,0	20,3	0,4	36,0	0,6
dic.	3,8	0,2	-4,0	-0,2	-0,2	0,0	24,3	3,0	24,1	0,5	33,2	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	-30,7	-1,5	10,1	0,4	-20,5	-0,5	29,5	3,5	9,0	0,2	37,7	0,6
feb.	32,0	1,6	13,4	0,6	45,3	1,1	-2,8	-0,3	42,6	0,8	37,5	0,6
mar.	-0,5	0,0	16,1	0,7	15,6	0,4	16,6	1,9	32,2	0,6	48,3	0,8
apr. ⁴⁾	11,5	0,6	17,0	0,7	28,5	0,7	6,0	0,7	34,4	0,7	44,6	0,7

Fonte: BCE.

1) M3 non corretta per le quote di partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

2) Cfr. nota 3 a pag. 16*.

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 (non corrette per le disponibilità detenute da non residenti nell'area dell'euro) 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 ¹⁾

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

1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Società non finanziarie ²⁾³⁾				Famiglie ²⁾³⁾									Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie ²⁾	
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	5	Credito al consumo ⁴⁾			Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾			Altri prestiti				
					fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 2° tr.	2.337,5	845,1	352,0	1.140,3	2.602,6	83,7	155,4	194,1	18,8	63,8	1.520,2	138,7	98,5	329,4	35,8
3° tr.	2.353,5	832,2	362,8	1.158,4	2.661,7	85,9	157,3	196,6	19,6	64,4	1.568,6	136,0	96,2	337,1	36,2
4° tr.	2.427,5	858,8	372,9	1.195,8	2.726,7	88,4	156,4	195,6	19,9	60,4	1.626,4	141,7	98,5	339,3	37,4
2000 1° tr.	2.501,3	902,0	392,3	1.207,0	2.775,0	89,1	162,5	200,5	20,2	58,9	1.659,7	141,0	100,4	342,8	39,0
2° tr.	2.561,7	919,1	406,0	1.236,7	2.826,0	93,6	161,7	201,8	21,3	60,7	1.698,5	144,9	102,2	341,4	37,6
3° tr.	2.633,9	954,6	422,5	1.256,8	2.888,1	96,5	165,1	208,2	22,8	63,1	1.747,0	142,5	100,9	342,1	37,5
4° tr.	2.684,8	968,4	428,6	1.287,8	2.941,1	98,2	165,5	212,8	23,1	62,5	1.790,7	146,4	101,7	340,1	38,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° tr. ^(p)	2.792,0	1.030,6	442,2	1.319,3	2.986,4	100,2	169,4	213,0	22,0	62,1	1.826,3	146,4	101,9	345,0	37,2

2. Prestiti a società finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione ²⁾				Imprese di assicurazione e fondi pensione ²⁾			
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	4	5	6	7	8
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999 2° tr.	306,8	192,9	52,2	61,7	40,4	28,9	2,7	8,8
3° tr.	299,4	181,9	53,8	63,7	41,9	33,1	2,8	6,0
4° tr.	315,7	191,4	55,1	69,2	29,4	20,7	2,7	5,9
2000 1° tr.	335,7	207,1	56,2	72,4	37,1	25,7	4,0	7,4
2° tr.	381,7	246,0	60,8	74,9	38,8	29,1	3,8	5,8
3° tr.	385,6	247,0	64,8	73,8	33,0	25,3	2,9	4,8
4° tr.	394,9	252,6	68,8	73,5	31,5	21,8	4,1	5,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° tr. ^(p)	417,9	272,4	71,5	74,0	34,5	24,9	4,0	5,6

3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche ²⁾										
	Amministrazioni centrali ⁵⁾	Altre Amministrazioni pubbliche									
		Amministrazioni statali ⁶⁾	Altre Amministrazioni pubbliche			Enti previdenziali					
			fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		Amministrazioni locali	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 2° tr.	838,2	212,0	279,2	11,5	20,5	247,1	329,4	20,2	10,9	298,3	17,5
3° tr.	831,1	206,4	278,4	10,1	21,3	247,0	329,5	19,9	10,5	299,1	16,8
4° tr.	847,9	199,5	292,9	15,0	25,1	252,7	339,9	20,6	11,7	307,7	15,6
2000 1° tr.	839,7	193,8	291,9	13,2	27,4	251,3	338,1	21,3	10,8	306,0	16,0
2° tr.	835,6	186,8	290,0	9,9	28,1	252,1	339,0	21,6	11,5	305,9	19,7
3° tr.	818,0	173,3	288,4	8,9	27,2	252,4	337,8	21,5	11,1	305,2	18,5
4° tr.	835,9	173,1	297,3	13,7	28,1	255,4	350,9	22,8	12,3	315,7	14,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° tr. ^(p)	851,4	188,9	295,3	9,9	30,1	255,3	351,8	24,1	12,4	315,2	15,5

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le note tecniche.
- 2) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese 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.
- 6) Per i paesi a struttura federale.

Tavola 2.6

Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento ¹⁾

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

1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie ²⁾³⁾					Famiglie ²⁾³⁾				
		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 2° trim.	741,0	427,9	263,8	25,4	23,9	3.245,9	841,8	1.085,6	1.285,8	32,7
3° trim.	747,4	429,6	270,1	25,6	22,1	3.239,2	845,0	1.077,0	1.283,3	33,9
4° trim.	772,7	446,0	281,3	23,9	21,5	3.306,4	871,6	1.100,2	1.295,3	39,4
2000 1° trim.	787,9	440,2	292,2	24,4	31,1	3.297,7	887,2	1.093,5	1.274,7	42,4
2° trim.	818,6	459,7	307,9	24,1	26,9	3.287,2	888,3	1.097,7	1.254,6	46,6
3° trim.	843,7	464,2	329,9	24,7	25,0	3.273,6	874,4	1.112,3	1.235,3	51,6
4° trim.	872,7	497,4	324,9	24,1	26,3	3.339,6	907,1	1.133,9	1.241,6	57,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim. ^(p)	900,3	480,6	348,8	37,4	33,5	3.446,2	904,4	1.189,4	1.273,6	78,9

2. Depositi delle società finanziarie non monetarie

	Intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione ²⁾³⁾					Imprese di assicurazione e fondi pensione ²⁾				
		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 2° trim.	402,3	135,0	165,2	4,7	97,4	430,8	36,4	380,5	3,3	10,7
3° trim.	391,2	122,5	173,0	5,2	90,5	436,6	32,0	389,8	3,3	11,5
4° trim.	398,9	143,1	181,7	4,7	69,3	447,7	32,2	400,4	3,3	11,9
2000 1° trim.	435,3	162,2	180,1	5,6	87,4	458,8	35,4	407,0	3,2	13,1
2° trim.	425,3	164,5	178,7	5,3	76,8	460,7	34,6	411,0	3,5	11,6
3° trim.	424,4	158,6	184,2	5,1	76,6	464,4	34,1	413,7	3,7	12,9
4° trim.	428,4	153,7	194,8	5,9	74,0	477,6	40,6	418,4	3,2	15,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim. ^(p)	444,7	154,7	194,8	5,8	89,4	481,4	36,4	423,1	3,5	18,3

3. Depositi delle Amministrazioni pubbliche

	Amministrazioni pubbliche ²⁾																
	Ammin. centrale		Altre Amministrazioni pubbliche														
			Amministrazioni statali ⁴⁾					Amministrazioni locali					Enti previdenziali				
			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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
1999 2° tr.	254,4	125,0	26,8	7,6	18,9	0,2	0,1	54,6	26,2	24,2	3,4	0,7	48,0	18,2	27,7	1,1	1,0
3° tr.	261,9	133,3	27,3	8,3	18,7	0,1	0,2	54,6	24,5	25,6	3,4	1,1	46,7	17,1	27,3	0,9	1,5
4° tr.	280,5	142,0	31,2	9,7	21,1	0,1	0,2	59,2	27,1	27,5	3,4	1,2	48,2	16,0	30,6	0,7	0,7
2000 1° tr.	269,7	130,2	28,1	7,7	20,2	0,1	0,1	58,6	25,8	27,7	3,3	1,8	52,7	18,7	31,9	0,7	1,4
2° tr.	299,6	146,0	31,6	10,0	21,5	0,1	0,1	62,7	28,7	28,7	3,1	2,3	59,3	23,0	32,7	0,5	3,0
3° tr.	310,5	159,3	30,3	9,4	20,7	0,1	0,1	63,2	27,4	30,8	2,9	2,1	57,8	21,5	32,8	0,5	3,1
4° tr.	316,5	164,6	30,6	10,6	19,8	0,1	0,1	68,2	30,9	33,0	3,0	1,4	53,2	18,5	33,3	0,5	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																	
2001 1° tr. ^(p)	303,6	150,5	31,0	9,8	20,9	0,1	0,1	65,1	28,6	31,1	2,8	2,5	57,1	22,6	32,1	0,5	2,0

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 nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie, S14 (incluse le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15); intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese 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'euro¹⁾

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

1. Eurosystema²⁾

	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 ³⁾⁴⁾		Non banche		5	Banche ³⁾		Non banche		9	Banche ³⁾	Altri	12	Banche ³⁾		Non banche	
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri		6	Amministrazioni pubbliche	Altri	7					8	10	11	13	Amministrazioni pubbliche	Altri
1999 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.	89,9	78,8	8,9	2,2	202,7	4,8	192,2	5,7	0,5	0,1	0,4	68,3	66,7	0,2	1,4		
2° tr.	104,6	91,5	10,3	2,7	201,9	4,5	193,4	4,0	0,4	0,1	0,3	85,3	82,8	0,5	2,0		
3° tr.	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		
4° tr.	30,3	20,9	7,0	2,3	205,8	5,2	195,7	4,9	1,0	0,1	0,9	23,2	19,9	1,1	2,2		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																	
2001 1° tr. ^(*)	37,3	26,0	7,9	3,4	211,4	4,6	201,4	5,4	1,2	0,1	1,1	19,8	15,5	1,5	2,8		

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 ³⁾⁴⁾		Non banche		5	Banche ³⁾		Non banche		9	Banche ³⁾	Altri	12	Banche ³⁾		Non banche	
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri		6	Amministrazioni pubbliche	Altri	7					8	10	11	13	Amministrazioni pubbliche	Altri
1999 2° tr.	1.253,4	827,3	66,9	359,2	321,3	103,5	100,5	117,3	83,7	33,0	50,8	1.674,2	1.234,8	62,3	377,1		
3° tr.	1.259,5	829,9	67,3	362,2	320,2	105,4	88,7	126,1	87,5	39,9	47,6	1.696,1	1.249,7	62,2	384,2		
4° tr.	1.287,2	842,5	68,2	376,5	339,4	111,8	88,7	138,9	92,3	38,3	54,0	1.782,6	1.302,8	72,0	407,8		
2000 1° tr.	1.339,4	865,5	70,5	403,4	370,5	124,6	98,9	146,9	111,3	47,3	64,0	2.000,8	1.468,0	71,2	461,6		
2° tr.	1.353,3	886,4	70,6	396,3	415,1	148,4	109,5	157,2	117,9	50,7	67,2	1.967,1	1.422,5	76,7	467,8		
3° tr.	1.416,1	906,4	71,0	438,6	443,2	162,9	110,3	170,0	138,5	58,0	80,5	2.117,8	1.513,2	80,7	523,8		
4° tr.	1.439,3	924,3	71,8	443,2	439,6	165,9	94,9	178,8	140,6	61,5	79,1	2.115,8	1.530,6	83,5	501,6		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																	
2001 1° tr. ^(*)	1.609,9	1.030,8	69,2	509,9	467,6	185,5	86,7	195,4	157,7	65,4	92,2	2.421,5	1.767,6	87,5	566,4		

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 ³⁾⁴⁾		Non banche		5	Banche ³⁾		Non banche		9	Banche ³⁾	Altri	12	Banche ³⁾		Non banche	
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri		6	Amministrazioni pubbliche	Altri	7					8	10	11	13	Amministrazioni pubbliche	Altri
1999 2° tr.	1.444,8	1.001,9	80,0	362,8	496,5	108,0	267,4	121,2	84,1	33,1	51,1	1.839,4	1.397,6	62,5	379,3		
3° tr.	1.367,5	928,9	74,1	364,5	496,4	109,4	256,8	130,2	87,9	40,0	47,9	1.778,7	1.330,3	62,7	385,7		
4° tr.	1.346,8	888,1	78,7	380,0	533,3	117,5	273,1	142,7	92,8	38,4	54,5	1.825,8	1.342,5	72,3	410,9		
2000 1° tr.	1.429,3	944,3	79,4	405,7	573,2	129,4	291,1	152,6	111,8	47,4	64,4	2.069,1	1.534,7	71,4	463,0		
2° tr.	1.457,9	977,9	81,0	399,0	617,1	153,0	302,9	161,3	118,3	50,8	67,5	2.052,4	1.505,4	77,2	469,8		
3° tr.	1.499,7	979,1	79,3	441,4	665,1	168,2	321,5	175,4	139,4	58,0	81,4	2.185,7	1.577,8	81,7	526,2		
4° tr.	1.469,5	945,2	78,8	445,5	645,4	171,1	290,6	183,7	141,6	61,6	80,0	2.139,1	1.550,5	84,6	503,9		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																	
2001 1° tr. ^(*)	1.647,1	1.056,8	77,1	513,3	679,0	190,0	288,1	200,8	158,8	65,5	93,3	2.441,4	1.783,0	89,1	569,2		

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'euro¹⁾

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

Passività

1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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	
1999 3° tr.	3.858,1	3.450,8	53,0	354,3	251,2	24,4	57,9	20,9	5.076,3	4.915,1	27,5	133,7	96,7	16,3	12,2	8,5
4° tr.	3.868,4	3.456,8	46,6	364,9	261,7	29,5	54,7	19,0	5.206,2	5.041,1	25,8	139,3	101,4	17,3	11,7	8,9
2000 1° tr.	3.932,4	3.496,3	55,0	381,1	265,8	32,5	60,5	22,3	5.249,3	5.074,7	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
2° tr.	4.056,4	3.620,9	52,8	382,7	265,3	34,8	62,3	20,2	5.291,3	5.111,2	27,9	152,2	113,0	17,1	13,2	9,0
3° tr.	3.946,0	3.485,3	58,1	402,7	279,6	38,3	64,9	20,0	5.316,7	5.127,5	29,1	160,1	121,0	16,5	12,5	10,1
4° tr.	3.949,8	3.526,6	47,5	375,8	264,9	34,4	61,0	15,6	5.434,8	5.256,5	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	10,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr. ⁽³⁾	4.082,7	3.583,4	55,8	443,5	318,8	38,7	66,8	19,2	5.576,2	5.366,2	31,3	178,7	130,4	23,9	12,3	12,1

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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	
1999 3° tr.	1.330,3	566,3	127,2	636,8	512,7	40,2	54,1	29,8	448,4	208,6	41,7	198,0	158,4	18,5	10,7	10,4
4° tr.	1.342,5	532,7	114,2	695,7	570,4	45,9	51,0	28,4	483,3	218,9	44,2	220,1	180,8	17,4	12,1	9,8
2000 1° tr.	1.534,7	605,5	151,1	778,1	615,3	66,4	65,8	30,6	534,4	244,1	51,4	238,9	195,3	21,6	11,4	10,8
2° tr.	1.505,4	598,7	134,0	772,7	613,8	60,9	63,2	34,8	547,0	243,3	52,1	251,6	203,7	22,0	15,1	10,7
3° tr.	1.577,8	612,0	145,4	820,4	661,5	63,1	63,4	32,4	607,9	252,7	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
4° tr.	1.550,5	590,3	126,8	833,5	684,6	53,1	65,7	30,1	588,5	254,0	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr. ⁽³⁾	1.783,0	703,5	140,4	939,2	769,8	64,9	69,2	35,2	658,3	291,8	70,7	295,8	251,9	17,8	14,2	11,9

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

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non 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	
1999 3° tr.	2.331,0	2.072,0	38,9	220,2	128,4	43,6	31,2	17,0	207,4	187,8	1,8	17,8	11,6	3,2	2,4	0,6
4° tr.	2.365,9	2.101,0	40,0	224,8	128,6	48,2	30,7	17,3	245,4	220,5	1,8	23,1	15,4	4,2	2,3	1,2
2000 1° tr.	2.425,5	2.139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr.	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr.	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
4° tr.	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr. ⁽³⁾	2.663,1	2.325,5	48,5	289,1	169,6	62,0	37,2	20,3	276,0	224,6	2,6	48,7	40,8	3,4	2,6	1,9

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.

Tavola 2.8 (segue)

Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro¹⁾

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

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 3° tr.	3.828,3	-	-	-	-	-	-	-	6.223,9	6.003,4	24,5	196,0	105,7	23,8	60,4	6,2
4° tr.	3.837,4	-	-	-	-	-	-	-	6.385,1	6.151,9	23,4	209,9	115,8	28,3	62,0	3,8
2000 1° tr.	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,2	34,0	233,1	128,3	35,1	65,9	3,7
2° tr.	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,3	35,4	258,1	144,9	38,4	70,5	4,3
3° tr.	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,4	34,8	276,3	155,8	44,4	72,2	4,0
4° tr.	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,8	6.622,6	32,4	271,7	151,5	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr. ^(p)	4.080,0	-	-	-	-	-	-	-	7.120,9	6.780,3	36,1	304,5	176,7	45,6	76,8	5,4

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

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 3° tr.	830,2	796,1	7,5	26,6	17,1	5,4	2,0	2,2	1.446,0	1.415,7	3,1	27,2	13,5	11,0	1,6	1,2
4° tr.	830,3	795,7	8,1	26,5	17,4	5,0	2,5	1,6	1.438,6	1.406,0	5,6	27,0	13,5	11,0	1,2	1,3
2000 1° tr.	871,8	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
2° tr.	897,5	858,1	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,7	14,7	10,5	1,6	0,9
3° tr.	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
4° tr.	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr. ^(p)	971,7	931,5	9,7	30,6	20,5	6,4	1,8	1,8	1.456,1	1.415,9	5,0	35,2	20,6	12,8	1,1	0,6

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

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 3° tr.	928,9	443,9	78,0	406,9	292,5	42,7	28,6	43,1	438,6	153,2	37,6	247,8	209,3	10,6	17,2	10,7
4° tr.	888,1	384,3	74,9	428,9	317,3	49,2	30,0	32,5	458,7	146,6	41,4	270,7	234,0	11,1	19,4	6,2
2000 1° tr.	944,3	423,4	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
2° tr.	977,9	462,9	92,1	422,9	308,4	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	42,0	288,4	246,1	14,1	21,4	6,8
3° tr.	979,1	445,8	90,9	442,4	331,8	42,1	33,8	34,7	520,6	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
4° tr.	945,2	409,7	89,2	446,3	337,9	44,1	32,6	31,7	524,3	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr. ^(p)	1.056,8	471,0	99,0	486,8	370,9	45,7	32,3	37,8	590,4	196,4	48,7	345,3	299,1	11,8	26,7	7,8

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

	Emessi da banche ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1999 3° tr.	109,4	46,0	7,9	55,6	42,5	6,9	2,8	3,3	386,9	87,2	24,6	275,1	240,5	23,5	4,1	7,1
4° tr.	117,5	50,0	8,6	58,9	44,1	8,0	3,0	3,8	415,8	98,9	23,6	293,3	258,2	23,0	4,2	8,0
2000 1° tr.	129,4	52,8	9,0	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
2° tr.	153,0	59,4	13,7	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
3° tr.	168,2	60,6	17,1	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
4° tr.	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr. ^(p)	190,0	67,9	22,2	99,9	85,9	7,4	2,5	4,2	489,0	118,8	25,4	344,7	305,5	26,4	2,6	10,2



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

Tavola 3.1

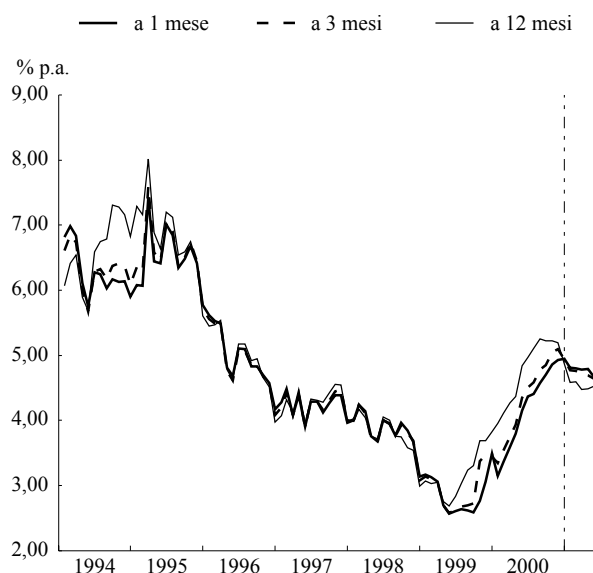
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ²⁾³⁾ 1	Depositi a 1 mese ⁵⁾ 2	Depositi a 3 mesi ⁵⁾ 3	Depositi a 6 mesi ⁵⁾ 4	Depositi a 12 mesi ⁵⁾ 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
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 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
feb.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
mar.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
apr.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
mag.	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
2001 4 mag.	4,81	4,83	4,81	4,74	4,69	4,27	0,08
11	4,58	4,60	4,56	4,47	4,39	4,07	0,08
18	4,54	4,59	4,56	4,47	4,44	4,05	0,07
25	4,59	4,59	4,56	4,49	4,48	4,03	0,07
1 giu.	4,54	4,56	4,51	4,42	4,40	3,94	0,07

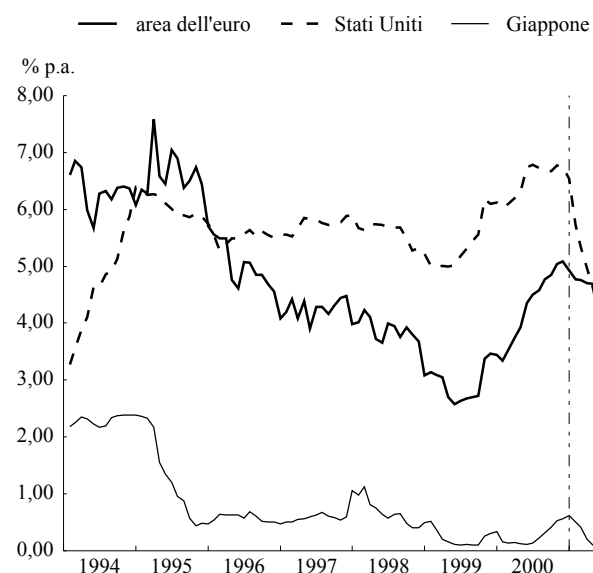
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(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

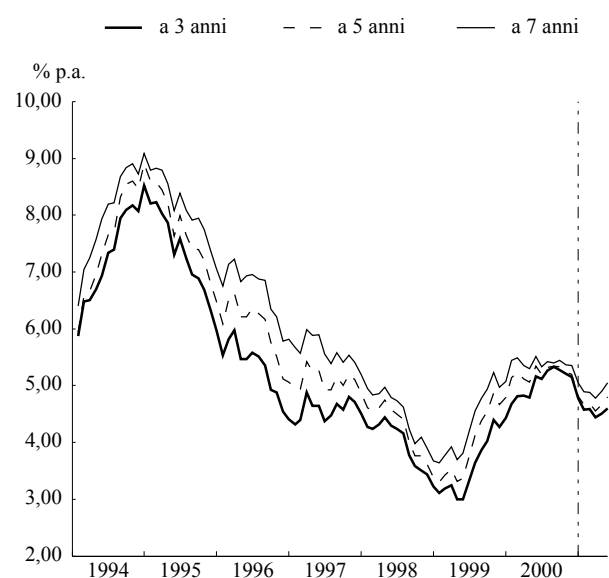
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					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 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
feb.	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
mar.	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
apr.	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
mag.	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
2001 4 mag.	4,66	4,66	4,77	4,99	5,16	5,18	1,34
11	4,47	4,52	4,72	4,99	5,22	5,39	1,25
18	4,55	4,59	4,80	5,05	5,26	5,40	1,25
25	4,56	4,61	4,86	5,14	5,39	5,50	1,27
1 giu.	4,44	4,50	4,76	5,03	5,26	5,35	1,25

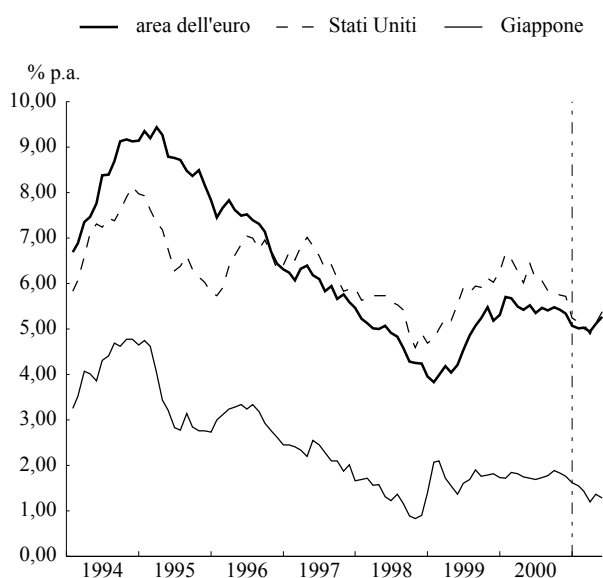
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

Tavola 3.3

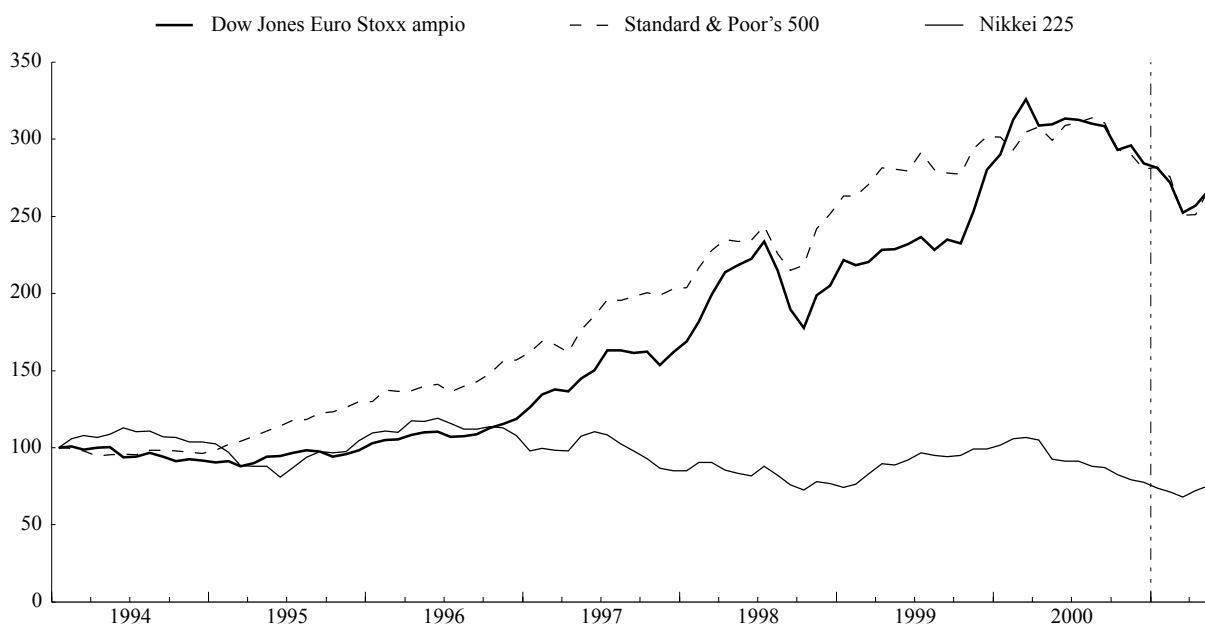
Indici del mercato azionario

(numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,3	230,1	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	324,1	301,7	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	282,4	488,1	348,9	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	306,2	717,7	392,6	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 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
feb.	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
mar.	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
apr.	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
mag.	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
2001 4 mag.	365,8	4.416,8	309,9	256,1	310,4	353,0	341,3	338,7	663,8	308,7	637,5	529,1	1.266,6	14.421,6
11	370,8	4.479,9	315,5	260,9	312,9	365,7	347,9	343,1	659,9	309,0	625,8	551,3	1.245,7	14.043,9
18	375,8	4.546,4	326,1	263,0	313,0	381,0	348,9	350,9	676,1	312,5	620,6	567,5	1.292,0	13.877,8
25	372,4	4.498,1	317,0	260,0	311,5	381,5	345,8	348,8	667,7	313,2	614,3	556,5	1.277,9	13.765,9
1 giu.	365,3	4.414,8	318,4	251,6	316,4	386,6	343,2	342,4	613,5	317,1	571,4	566,9	1.260,7	13.261,8

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

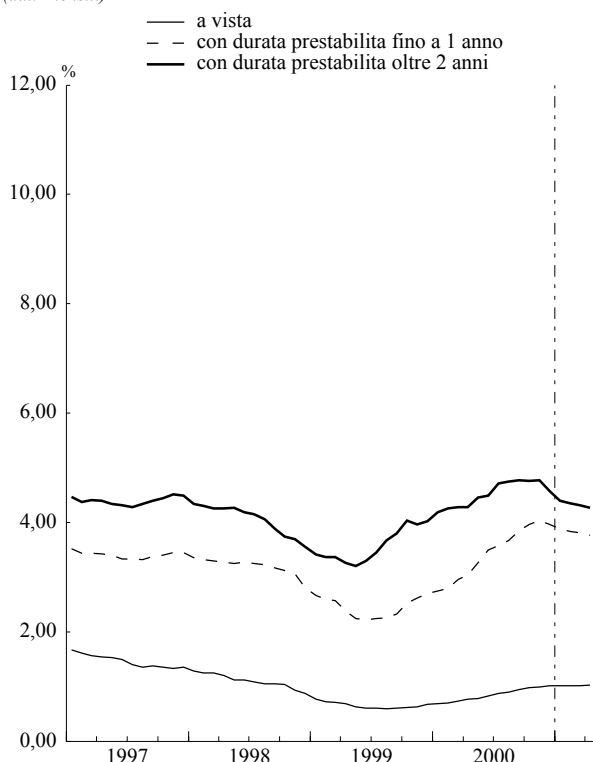
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,06	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,39	5,29
2000	0,85	3,45	3,44	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 apr.	0,76	3,04	3,05	4,28	2,09	3,44	6,24	6,00	9,64	6,12
mag.	0,78	3,26	3,26	4,45	2,13	3,65	6,41	6,16	9,72	6,30
giu.	0,83	3,49	3,49	4,48	2,16	3,87	6,56	6,23	9,84	6,34
lug.	0,87	3,58	3,58	4,71	2,33	3,94	6,77	6,37	9,95	6,46
ago.	0,89	3,67	3,67	4,75	2,36	4,06	6,81	6,44	10,00	6,51
set.	0,94	3,85	3,83	4,77	2,38	4,20	6,92	6,44	10,03	6,56
ott.	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,13	6,60	10,15	6,57
nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
dic.	1,01	3,96	3,95	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	1,01	3,88	3,87	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
feb.	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
mar.	1,02	3,81	3,81	4,32	2,50	3,99	7,04	6,31	10,20	6,17
apr.	1,02	3,77	3,76	4,27	2,50	3,91	7,05	6,33	10,21	6,14

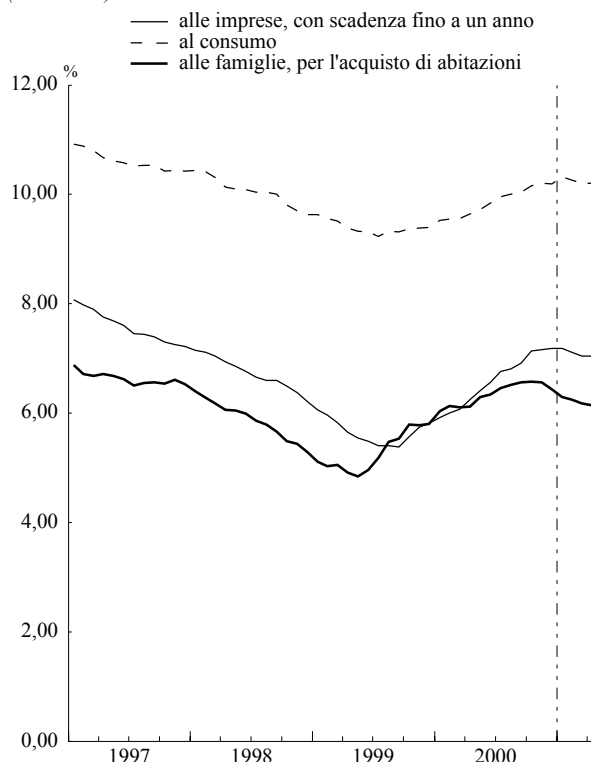
Tassi di interesse sui depositi

(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 ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 mar.	271,0	250,4	20,5	635,9	258,3	240,3	18,0	591,4	12,6	10,2
apr.	253,0	251,6	1,4	637,4	240,4	239,8	0,7	591,0	12,5	11,9
mag.	278,6	261,8	16,8	660,0	267,0	251,3	15,6	613,4	11,6	10,5
giu.	262,1	260,3	1,8	662,1	245,3	249,4	-4,1	608,6	16,8	10,8
lug.	287,2	282,5	4,7	669,7	269,6	266,3	3,3	613,3	17,5	16,2
ago.	276,7	276,2	0,5	673,2	261,0	258,6	2,4	616,1	15,7	17,6
set.	311,5	315,1	-3,6	672,0	293,4	298,7	-5,3	611,5	18,1	16,4
ott.	355,2	342,4	12,8	687,2	338,2	330,3	7,9	618,9	17,0	12,1
nov.	301,6	302,5	-0,9	687,1	283,7	290,1	-6,3	612,8	17,9	12,4
dic.	245,7	278,6	-32,9	653,8	229,3	264,4	-35,1	578,6	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	345,5	30,9	689,1	358,1	325,5	32,6	616,0	18,2	19,9
feb.	404,3	391,9	12,4	702,9	383,9	373,6	10,3	625,9	20,4	18,3
mar.	452,2	436,2	16,0	722,8	432,3	417,5	14,8	643,1	20,0	18,7

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 mar.	131,8	92,3	39,5	6.119,1	116,9	82,5	34,3	5.637,5	14,9	9,8
apr.	115,5	75,7	39,9	6.167,7	102,7	66,1	36,7	5.673,7	12,8	9,6
mag.	127,2	90,4	36,8	6.200,2	115,0	78,6	36,4	5.712,4	12,2	11,8
giu.	102,2	66,3	35,9	6.234,0	87,9	52,9	34,9	5.749,6	14,3	13,3
lug.	131,9	80,6	51,4	6.290,3	105,6	71,7	33,9	5.782,7	26,3	8,9
ago.	107,0	61,2	45,8	6.348,8	83,1	52,6	30,5	5.814,4	23,9	8,6
set.	111,9	76,9	34,9	6.388,7	91,3	66,7	24,6	5.839,8	20,6	10,2
ott.	122,6	84,6	37,9	6.439,6	101,8	75,9	25,9	5.866,9	20,8	8,7
nov.	105,4	76,4	29,0	6.456,9	92,5	65,2	27,2	5.893,3	12,9	11,2
dic.	99,0	101,0	-2,1	6.432,8	87,4	86,7	0,7	5.896,8	11,5	14,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	148,7	141,6	7,0	6.531,5	133,7	129,7	4,0	5.992,0	15,0	11,9
feb.	131,7	78,5	53,3	6.586,6	113,5	67,7	45,8	6.040,0	18,3	10,8
mar.	122,6	88,8	33,7	6.630,9	115,0	83,3	31,7	6.073,8	7,5	5,5

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
					In euro ¹⁾				In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 mar.	402,8	342,8	60,0	6.755,0	375,2	322,8	52,4	6.228,9	27,6	19,9
apr.	368,5	327,3	41,2	6.805,2	343,2	305,8	37,3	6.264,7	25,4	21,5
mag.	405,8	352,2	53,6	6.860,2	382,0	329,9	52,0	6.325,7	23,8	22,3
giu.	364,3	326,5	37,7	6.896,1	333,2	302,4	30,8	6.358,3	31,1	24,2
lug.	419,1	363,0	56,0	6.960,1	375,3	338,0	37,3	6.395,9	43,8	25,1
ago.	383,7	337,4	46,3	7.022,1	344,1	311,3	32,9	6.430,5	39,6	26,2
set.	423,4	392,0	31,3	7.060,8	384,7	365,4	19,3	6.451,3	38,7	26,6
ott.	477,8	427,1	50,8	7.126,8	440,0	406,3	33,7	6.485,7	37,8	20,8
nov.	407,0	378,9	28,1	7.144,0	376,2	355,3	20,9	6.506,2	30,8	23,6
dic.	344,6	379,6	-35,0	7.086,6	316,8	351,2	-34,4	6.475,3	27,8	28,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	525,0	487,1	37,9	7.220,6	491,8	455,2	36,6	6.608,1	33,1	31,8
feb.	536,0	470,4	65,7	7.289,4	497,4	441,3	56,1	6.665,9	38,7	29,1
mar.	574,8	525,0	49,8	7.353,6	547,3	500,8	46,5	6.716,9	27,5	24,2

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 ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
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	
2,5	44,5	32,6	32,0	0,6	36,8	772,1	760,4	11,6	628,2	2000 mar.
0,7	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,1	46,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,9	53,5	37,5	31,0	6,5	43,2	790,2	771,6	18,6	651,9	giu.
1,3	56,4	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-1,9	57,1	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
1,7	60,6	38,2	39,5	-1,3	45,2	862,2	863,1	-0,9	656,6	set.
4,9	68,3	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
5,5	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
2,2	75,3	43,4	32,9	10,5	53,6	894,6	917,7	-23,1	632,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-1,7	73,1	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
2,1	76,9	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,3	79,7	47,8	46,5	1,3	57,3	1.222,1	1.163,1	58,9	700,3	mar.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
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	
5,2	481,6	66,4	21,5	44,9	641,2	397,7	252,6	145,2	6.278,7	2000 mar.
3,2	494,0	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,4	487,8	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
0,9	484,4	47,0	23,7	23,3	664,6	352,7	221,3	131,3	6.414,3	giu.
17,4	507,7	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
15,3	534,4	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
10,4	548,9	64,7	34,1	30,7	697,5	344,7	225,1	119,6	6.537,3	set.
12,1	572,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
1,7	563,6	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-2,8	536,0	62,2	20,5	41,7	739,4	343,9	248,4	95,5	6.636,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
3,0	539,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
7,4	546,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
2,0	557,0	93,3	35,7	57,5	784,8	455,5	316,4	139,1	6.858,6	mar.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
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	
7,6	526,1	99,1	53,5	45,6	678,0	1.169,8	1.013,0	156,8	6.906,9	2000 mar.
3,9	540,5	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
1,6	534,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
6,9	537,8	84,5	54,7	29,8	707,9	1.142,9	992,9	150,0	7.066,1	giu.
18,8	564,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
13,4	591,5	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
12,1	609,5	102,9	73,6	29,3	742,7	1.206,9	1.088,2	118,7	7.193,9	set.
17,0	641,1	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
7,2	637,9	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-0,6	611,3	105,6	53,4	52,2	793,0	1.238,5	1.166,1	72,4	7.268,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,3	612,5	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
9,6	623,6	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
3,3	636,7	141,1	82,3	58,8	842,0	1.677,6	1.479,5	198,0	7.558,9	mar.

Tavola 3.6

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	591,4	251,1	6,5	66,6	264,6	2,6	36,8	15,5	11,9	8,1
apr.	591,0	245,6	6,3	72,1	264,1	2,8	.	.	.	.
mag.	613,4	259,5	5,5	76,0	270,1	2,2	.	.	.	.
giu.	608,6	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,9
lug.	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	.	.	.	.
ago.	616,1	263,7	4,3	79,5	266,3	2,3	.	.	.	.
set.	611,5	256,4	4,1	81,2	267,1	2,8	45,2	15,0	13,0	15,7
ott.	618,9	259,7	4,5	86,5	265,6	2,7	.	.	.	.
nov.	612,8	254,3	4,6	87,2	263,8	3,0	.	.	.	.
dic.	578,6	243,9	4,5	86,3	241,0	2,9	53,6	20,6	14,7	17,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	616,0	257,1	5,0	89,8	261,2	2,9	.	.	.	.
feb.	625,9	260,3	4,9	93,4	265,0	2,2	.	.	.	.
mar.	643,1	265,0	5,1	94,8	276,0	2,2	57,3	20,6	17,8	17,8

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	5.637,5	2.062,7	199,0	251,8	3.026,4	97,6	641,2	181,6	83,4	128,4
apr.	5.673,7	2.084,6	201,7	258,5	3.030,4	98,5	.	.	.	.
mag.	5.712,4	2.108,6	206,3	259,0	3.038,7	99,8	.	.	.	.
giu.	5.749,6	2.115,6	213,5	265,9	3.055,2	99,4	664,6	192,4	86,9	136,9
lug.	5.782,7	2.133,5	223,9	271,9	3.052,8	100,6	.	.	.	.
ago.	5.814,4	2.147,2	229,0	275,4	3.060,9	102,0	.	.	.	.
set.	5.839,8	2.162,6	228,6	275,8	3.070,6	102,2	697,5	199,3	94,8	152,3
ott.	5.866,9	2.173,5	234,2	280,1	3.074,8	104,3	.	.	.	.
nov.	5.893,3	2.175,5	238,7	284,7	3.088,5	105,9	.	.	.	.
dic.	5.896,8	2.175,9	251,7	287,7	3.074,7	106,9	739,4	219,0	102,8	160,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.992,0	2.199,9	250,8	284,5	3.149,4	107,5	.	.	.	.
feb.	6.040,0	2.230,0	256,1	288,5	3.156,2	109,1	.	.	.	.
mar.	6.073,8	2.241,3	263,3	290,8	3.167,8	110,6	784,8	241,6	108,9	184,5

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	6.228,9	2.313,8	205,5	318,4	3.291,0	100,2	678,0	197,1	95,3	136,6
apr.	6.264,7	2.330,2	208,0	330,6	3.294,6	101,3	.	.	.	.
mag.	6.325,7	2.368,2	211,8	335,0	3.308,8	102,0	.	.	.	.
giu.	6.358,3	2.374,6	217,7	342,0	3.322,3	101,7	707,9	211,4	98,6	147,8
lug.	6.395,9	2.398,2	228,5	349,3	3.316,5	103,6	.	.	.	.
ago.	6.430,5	2.410,9	233,3	354,8	3.327,2	104,3	.	.	.	.
set.	6.451,3	2.419,0	232,7	357,0	3.337,7	105,0	742,7	214,4	107,7	168,0
ott.	6.485,7	2.433,2	238,6	366,6	3.340,4	107,0	.	.	.	.
nov.	6.506,2	2.429,8	243,2	371,9	3.352,3	108,9	.	.	.	.
dic.	6.475,3	2.419,8	256,1	374,0	3.315,7	109,8	793,0	239,6	117,5	177,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.608,1	2.457,0	255,8	374,2	3.410,6	110,3	.	.	.	.
feb.	6.665,9	2.490,3	261,1	382,0	3.421,2	111,4	.	.	.	.
mar.	6.716,9	2.506,3	268,4	385,6	3.443,8	112,8	842,0	262,2	126,7	202,3

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	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,2	0,3	0,7	628,2	266,6	18,4	74,8	264,8	3,0	0,7	2000 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,2	0,3	1,2	651,9	277,9	15,9	86,9	267,3	2,6	1,2	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,2	0,5	0,8	656,6	271,4	17,0	96,9	267,3	3,2	0,8	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,1	0,4	0,8	632,2	264,5	19,2	103,3	241,1	3,3	0,8	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
0,2	0,3	0,4	700,3	285,6	22,9	112,6	276,2	2,5	0,4	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
95,9	29,8	122,0	6.278,7	2.244,2	282,4	380,2	3.122,4	127,4	122,0	2000 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
99,2	29,7	119,4	6.414,3	2.308,0	300,4	402,9	3.154,4	129,1	119,4	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
100,5	33,4	117,3	6.537,3	2.361,9	323,3	428,1	3.171,1	135,6	117,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
101,1	38,8	117,2	6.636,2	2.394,8	354,5	448,3	3.175,8	145,6	117,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
89,7	42,5	117,6	6.858,6	2.482,8	372,2	475,3	3.257,6	153,1	117,6	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
96,1	30,2	122,7	6.906,9	2.510,9	300,8	455,0	3.387,1	130,4	122,7	2000 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
99,4	30,1	120,6	7.066,1	2.585,9	316,3	489,8	3.421,7	131,7	120,6	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
100,7	33,8	118,1	7.193,9	2.633,3	340,4	525,0	3.438,3	138,8	118,1	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
101,2	39,2	118,0	7.268,4	2.659,4	373,6	551,5	3.416,9	149,0	118,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
89,9	42,8	118,0	7.558,9	2.768,5	395,1	587,9	3.533,7	155,6	118,0	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese o trimestre; valori nominali)
Emissioni lorde
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	258,3	170,1	2,2	45,1	40,0	0,9	32,6	14,0	10,2	7,5
apr.	240,4	141,5	2,8	51,4	43,4	1,4	.	.	.	.
mag.	267,0	175,9	2,1	53,0	34,7	1,4	.	.	.	.
giu.	245,3	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
lug.	269,6	167,6	2,6	56,1	41,5	1,8	.	.	.	.
ago.	261,0	168,2	2,0	51,2	38,1	1,6	.	.	.	.
set.	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	38,2	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	.	.	.	.
dic.	229,3	162,1	2,1	45,9	17,7	1,6	43,4	16,2	11,4	14,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,1	238,6	3,4	66,9	47,3	1,9	.	.	.	.
feb.	383,9	275,9	2,2	63,1	41,2	1,5	.	.	.	.
mar.	432,3	312,8	3,1	67,0	47,7	1,6	47,8	16,8	14,2	15,9

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	116,9	52,2	4,6	4,6	53,7	1,8	66,4	23,3	9,3	17,7
apr.	102,7	45,6	5,6	8,0	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	115,0	54,2	7,1	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	87,9	34,1	10,5	8,5	34,4	0,4	47,0	18,4	5,8	15,3
lug.	105,6	44,9	14,8	8,7	35,0	2,1	.	.	.	.
ago.	83,1	38,1	7,7	4,0	31,5	1,8	.	.	.	.
set.	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	64,7	21,1	10,0	22,9
ott.	101,8	43,3	7,0	5,7	43,3	2,5	.	.	.	.
nov.	92,5	33,6	8,7	8,1	39,0	3,0	.	.	.	.
dic.	87,4	38,7	18,9	4,5	23,2	2,0	62,2	27,3	9,2	12,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	133,7	56,2	1,9	0,8	72,0	2,8	.	.	.	.
feb.	113,5	57,6	6,3	5,0	42,2	2,4	.	.	.	.
mar.	115,0	45,6	8,4	5,1	53,3	2,6	93,3	33,5	10,0	30,3

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	375,2	222,3	6,8	49,7	93,7	2,7	99,1	37,3	19,4	25,2
apr.	343,2	187,1	8,4	59,4	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	382,0	230,1	9,3	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	333,2	193,8	13,7	55,1	69,3	1,4	84,5	35,0	15,1	25,4
lug.	375,3	212,6	17,4	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
ago.	344,1	206,2	9,7	55,2	69,6	3,4	.	.	.	.
set.	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	102,9	33,2	20,6	37,5
ott.	440,0	281,1	9,5	66,0	78,8	4,5	.	.	.	.
nov.	376,2	223,3	11,7	64,1	72,6	4,5	.	.	.	.
dic.	316,8	200,8	21,0	50,4	40,9	3,7	105,6	43,5	20,6	27,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	491,8	294,9	5,3	67,7	119,3	4,7	.	.	.	.
feb.	497,4	333,5	8,5	68,1	83,4	3,9	.	.	.	.
mar.	547,3	358,5	11,5	72,1	101,1	4,2	141,1	50,2	24,2	46,2

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	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20		
0,2	0,2	0,6	772,1	494,9	17,4	136,9	118,3	3,9	0,6	2000 mar.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,1	0,3	1,1	790,2	493,6	17,4	161,0	113,0	4,1	1,1	mag.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,2	0,4	0,4	862,2	544,7	17,9	177,5	116,0	5,8	0,4	lug.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,1	0,3	0,7	894,6	605,7	19,1	176,9	86,8	5,4	0,7	set.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
0,2	0,3	0,4	1.222,1	844,1	23,0	212,9	136,4	5,3	0,4	2001 gen.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale								
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20		
11,0	1,9	3,3	397,7	166,0	21,0	27,3	173,6	6,4	3,3	2000 mar.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,7	1,5	1,4	352,7	152,3	29,1	36,3	128,4	5,3	1,4	mag.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
3,5	5,8	1,3	344,7	144,9	37,6	39,3	110,8	10,8	1,3	lug.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,0	6,0	4,0	343,9	143,0	43,8	30,9	108,6	13,6	4,0	set.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
7,4	7,6	4,6	455,5	193,0	26,6	41,1	175,0	15,3	4,6	2001 gen.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale								
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20		
11,2	2,1	3,9	1.169,8	661,0	38,4	164,2	291,9	10,4	3,9	2000 mar.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
4,9	1,7	2,5	1.142,9	645,9	46,4	197,3	241,4	9,4	2,5	mag.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
3,7	6,2	1,7	1.206,9	689,5	55,5	216,8	226,8	16,5	1,7	lug.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,1	6,3	4,7	1.238,5	748,7	62,8	207,8	195,5	19,0	4,7	set.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
7,6	7,8	5,0	1.677,6	1.037,1	49,5	254,0	311,4	20,5	5,0	2001 gen.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese o trimestre; valori nominali)
Emissioni nette
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	18,0	9,8	-0,1	0,8	7,9	-0,4	0,6	0,5	-0,7	1,5
apr.	0,7	-4,5	0,0	5,4	-0,4	0,1	.	.	.	.
mag.	15,6	12,6	-0,7	3,8	0,5	-0,6	.	.	.	.
giu.	-4,1	-3,2	0,6	0,1	-1,7	0,0	6,5	3,4	-0,2	2,7
lug.	3,3	4,5	0,4	1,2	-3,5	0,7	.	.	.	.
ago.	2,4	-1,4	-0,3	2,1	2,6	-0,6	.	.	.	.
set.	-5,3	-8,0	-0,3	1,7	0,7	0,4	-1,3	-5,4	0,4	4,0
ott.	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	.	.	.	.
nov.	-6,3	-5,7	0,1	0,7	-1,8	0,3	.	.	.	.
dic.	-35,1	-11,1	-0,1	-1,0	-22,8	0,0	10,5	6,2	2,3	2,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,6	13,1	0,6	3,4	15,1	0,5	.	.	.	.
feb.	10,3	3,6	-0,1	3,6	3,8	-0,6	.	.	.	.
mar.	14,8	2,7	0,2	1,0	11,0	-0,1	1,3	-0,9	2,5	0,0

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	34,3	19,0	1,6	3,3	9,5	0,9	44,9	16,5	7,1	14,0
apr.	36,7	21,7	2,7	6,8	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	36,4	23,0	4,6	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	34,9	4,9	7,2	6,7	16,5	-0,3	23,3	10,8	3,5	8,5
lug.	33,9	19,0	10,4	5,8	-2,4	1,2	.	.	.	.
ago.	30,5	12,6	4,9	3,5	8,1	1,4	.	.	.	.
set.	24,6	11,4	2,9	0,4	9,7	0,3	30,7	5,8	7,7	14,9
ott.	25,9	9,5	5,8	4,4	4,2	2,0	.	.	.	.
nov.	27,2	2,8	4,6	4,6	13,6	1,6	.	.	.	.
dic.	0,7	-2,4	13,0	2,9	-13,8	1,0	41,7	19,6	7,6	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	4,0	22,2	-0,9	-3,2	-14,9	0,7	.	.	.	.
feb.	45,8	28,2	5,4	3,9	6,8	1,7	.	.	.	.
mar.	31,7	9,7	6,6	2,2	11,7	1,5	57,5	22,3	6,2	25,9

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mar.	52,4	28,8	1,5	4,1	17,4	0,5	45,6	16,9	6,4	15,6
apr.	37,3	17,2	2,7	12,2	4,2	1,0	.	.	.	.
mag.	52,0	35,6	3,9	4,2	7,6	0,7	.	.	.	.
giu.	30,8	1,7	7,8	6,7	14,8	-0,3	29,8	14,3	3,3	11,2
lug.	37,3	23,5	10,8	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	32,9	11,2	4,6	5,6	10,8	0,7	.	.	.	.
set.	19,3	3,4	2,6	2,1	10,5	0,7	29,3	0,4	8,1	18,9
ott.	33,7	13,3	6,1	9,6	2,7	2,0	.	.	.	.
nov.	20,9	-2,9	4,7	5,3	11,9	1,9	.	.	.	.
dic.	-34,4	-13,6	12,9	1,9	-36,6	1,0	52,2	25,8	9,9	10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	36,6	35,3	-0,3	0,2	0,2	1,2	.	.	.	.
feb.	56,1	31,8	5,3	7,4	10,6	1,0	.	.	.	.
mar.	46,5	12,4	6,8	3,2	22,7	1,5	58,8	21,4	8,7	25,9

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							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
-0,1	-0,3	-0,2	11,6	2,8	-0,2	1,3	9,3	-1,4	-0,2	2000 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,0	0,0	0,5	18,6	8,4	-0,3	12,1	-1,7	-0,4	0,5	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,0	0,1	-0,5	-0,9	-10,2	0,3	9,0	-0,1	0,6	-0,5	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
-0,1	0,0	0,0	-23,1	-6,8	2,7	7,0	-26,1	0,1	0,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	-0,1	-0,4	58,9	18,5	3,2	8,0	29,9	-0,3	-0,4	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
8,5	0,9	-2,1	145,2	62,2	11,3	13,7	57,2	2,7	-2,1	2000 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,3	-0,1	-2,6	131,3	60,4	17,9	22,3	31,6	1,7	-2,6	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
1,2	3,4	-2,3	119,6	48,8	25,8	24,5	16,6	6,3	-2,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,6	5,4	0,1	95,5	29,5	30,9	20,3	4,7	10,1	0,1	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,2	6,0	-2,5	139,1	82,3	17,3	28,8	3,3	9,9	-2,5	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

nell'area dell'euro			Totale							
Ammini- strazioni centrali 11	Altre Ammini- strazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (includere banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Ammini- strazioni centrali 18	Altre Ammini- strazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
8,4	0,6	-2,3	156,8	65,1	11,1	15,0	66,5	1,3	-2,3	2000 mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,3	-0,1	-2,1	150,0	68,8	17,6	34,4	29,9	1,3	-2,1	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
1,2	3,5	-2,9	118,7	38,5	26,1	33,6	16,6	6,9	-2,9	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,5	5,4	0,2	72,4	22,7	33,6	27,2	-21,5	10,2	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-0,2	5,9	-2,9	198,0	100,8	20,5	36,8	33,2	9,6	-2,9	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.

4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

(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.) ²⁾	100,0	100,0	61,9	61,9	38,1	38,1	100,0	100,0	61,9	38,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	-	-	-	-
2000 1° trim.	105,2	2,0	104,2	2,3	106,9	1,6	105,2	0,6	104,2	107,0
2° trim.	105,9	2,1	105,1	2,3	107,4	1,7	105,7	0,6	104,9	107,5
3° trim.	106,6	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	106,8	108,5
2000 apr.	105,7	1,9	104,8	1,9	107,4	1,8	105,5	0,1	104,5	107,6
mag.	105,8	1,9	105,1	2,2	107,3	1,5	105,6	0,1	104,8	107,4
giu.	106,3	2,4	105,5	2,8	107,7	1,7	106,1	0,4	105,3	107,6
lug.	106,4	2,3	105,2	2,7	108,5	1,7	106,2	0,1	105,4	107,9
ago.	106,5	2,3	105,4	2,7	108,6	1,8	106,4	0,2	105,7	108,0
set.	107,0	2,8	106,4	3,4	108,2	1,8	107,0	0,6	106,5	108,2
ott.	107,0	2,7	106,5	3,2	108,1	1,9	107,1	0,1	106,6	108,4
nov.	107,3	2,9	106,9	3,4	108,2	1,8	107,4	0,3	106,9	108,5
dic.	107,4	2,6	106,8	3,0	108,4	1,8	107,4	0,0	106,8	108,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,8	0,5	107,1	109,3
2001 gen.	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,5	0,1	106,7	109,2
feb.	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,8	0,3	107,1	109,3
mar.	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,1	0,3	107,5	109,5
apr.	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,0	110,1

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ³⁾	Trasformati ³⁾		Beni industriali	Non energetici	Energetici	Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
			Non trasformati								
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	20,3	12,3	8,0	41,6	32,1	9,5	10,0	6,2	2,4	13,9	5,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
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
2000 1° trim.	0,4	1,0	-0,4	3,2	0,5	13,7	1,4	2,5	-3,2	2,0	2,5
2° trim.	0,9	1,0	0,7	3,1	0,6	12,3	1,5	2,5	-4,9	2,5	2,5
3° trim.	1,9	1,1	3,1	3,4	0,6	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
2000 apr.	0,6	0,9	0,1	2,6	0,6	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	-5,0	2,1	2,5
giu.	1,2	1,0	1,5	3,6	0,7	14,5	1,5	2,4	-4,6	2,5	2,6
lug.	1,6	1,0	2,6	3,2	0,5	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	1,6	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	-4,3	2,4	2,3
ott.	2,0	1,2	3,2	3,9	1,0	14,6	1,8	2,7	-4,9	2,5	2,2
nov.	2,2	1,4	3,5	4,1	1,0	15,2	1,8	2,8	-4,4	2,4	2,0
dic.	2,4	1,4	3,9	3,3	1,1	11,3	1,8	2,8	-4,6	2,2	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	3,3	1,9	5,3	2,5	1,2	7,2	1,9	3,2	-4,3	3,1	2,3
2001 gen.	2,7	1,6	4,5	2,6	1,1	7,8	1,9	3,3	-4,6	3,0	2,3
feb.	3,1	2,0	4,7	2,7	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,3
mar.	3,9	2,2	6,7	2,3	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,4
apr.	4,4	2,5	7,3	2,9	1,4	7,8	1,7	3,6	-2,8	3,1	2,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La copertura dell'indice è stata estesa dal gennaio 2000 e nuovamente dal gennaio 2001. Le modifiche influenzano le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000 e nel 2001, in particolare per i servizi vari. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2001.
- 3) Includono 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 ²⁾		Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera					Costruzioni ¹⁾	Totale	Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Durevoli					Non durevoli
1996	100,3	0,3	0,9	-0,5	1,3	2,2	2,1	2,2	0,9	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,1	0,4	1,4	0,7	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,5	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	0,1	0,3	0,1	1,0	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	5,1	11,6	0,7	1,5	1,2	1,6	1,8	51,7	18,1	31,0
2000 1° tr.	103,3	4,3	4,6	10,5	0,5	0,9	1,0	0,9	1,6	78,3	19,9	26,9
2° tr.	104,8	5,2	5,2	11,6	0,6	1,4	1,1	1,5	1,6	53,7	18,3	28,8
3° tr.	106,4	5,8	5,4	12,3	0,7	1,7	1,3	1,8	1,4	46,7	18,0	33,7
4° tr.	107,9	6,1	5,3	12,1	0,8	2,2	1,5	2,4	2,7	37,7	16,4	34,5
2000 mag.	104,9	5,3	5,3	11,8	0,6	1,5	1,0	1,7	-	61,9	22,8	30,3
giu.	105,3	5,6	5,6	12,5	0,7	1,4	1,2	1,5	-	55,2	12,9	31,3
lug.	105,8	5,6	5,3	11,9	0,8	1,6	1,3	1,7	-	42,0	14,3	30,5
ago.	106,2	5,6	5,1	11,6	0,7	1,7	1,3	1,8	-	47,5	18,3	33,3
set.	107,3	6,2	5,8	13,3	0,7	1,8	1,4	1,9	-	50,3	21,4	37,2
ott.	108,0	6,6	6,0	13,9	0,8	2,0	1,5	2,1	-	56,6	23,1	36,8
nov.	108,2	6,3	5,6	12,8	0,8	2,2	1,5	2,4	-	45,6	18,2	37,7
dic.	107,7	5,4	4,5	9,7	0,9	2,4	1,6	2,7	-	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	108,2	4,5	3,2	6,7	0,9	3,0	1,9	3,4	.	4,8	1,4	28,4
2001 gen.	107,9	4,8	3,6	7,8	0,9	2,7	1,8	3,0	-	8,4	3,3	27,5
feb.	108,2	4,5	3,2	6,9	1,0	3,0	1,9	3,3	-	6,5	1,7	29,9
mar.	108,4	4,2	2,7	5,5	0,9	3,3	2,1	3,8	-	-0,2	-0,8	28,1
apr.	108,6	4,1	2,9	5,7	1,0	3,3	2,1	3,8	-	11,1	-1,1	29,8
mag.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	1,9	-4,0	32,7

2. Deflatori del PIL

	Deflatori del PIL ⁴⁾ (dest.)									
	PIL		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni ⁵⁾	Importazioni ⁵⁾		
	Indice 1995 = 100									
	13	14	15	16	17	18	19	20		
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,9	0,8		
1997	103,6	1,5	1,8	2,0	1,7	1,0	1,7	2,5		
1998	105,4	1,7	1,3	1,4	1,6	0,9	-0,1	-1,4		
1999	106,6	1,2	1,3	1,1	2,2	1,0	-0,5	-0,3		
2000	108,1	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,5	8,1		
1998 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	0,9	0,8	1,9	0,5	-2,1	-4,2		
2° trim.	106,6	1,2	1,1	1,0	2,2	0,7	-1,4	-1,9		
3° trim.	106,8	1,1	1,5	1,1	2,4	1,1	-0,2	0,8		
4° trim.	107,0	1,0	1,8	1,5	2,4	1,5	1,8	4,1		
2000 1° trim.	107,5	1,2	2,4	2,1	1,9	2,1	3,6	7,7		
2° trim.	107,9	1,2	2,4	2,0	1,6	2,3	4,4	8,1		
3° trim.	108,3	1,4	2,5	2,4	1,8	2,5	4,9	8,3		
4° trim.	108,6	1,5	2,7	2,4	1,8	2,8	5,1	8,4		

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 10 e 11 (HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo), della colonna 12 (Thomson Financial 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 tra i paesi dell'area dell'euro.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

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

	PIL						Bilancia commerciale ³⁾		
		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾		Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.534,0	5.408,4	3.142,9	1.142,4	1.121,7	1,4	125,7	1.658,0	1.532,3
1997	5.650,1	5.501,1	3.199,6	1.150,8	1.138,0	12,7	149,0	1.828,5	1.679,6
1998	5.884,1	5.742,6	3.331,3	1.176,8	1.201,4	33,1	141,5	1.946,0	1.804,6
1999	6.142,3	6.034,9	3.488,5	1.228,5	1.282,4	35,5	107,3	2.042,2	1.934,8
2000	6.432,8	6.359,1	3.657,9	1.274,7	1.372,3	54,2	73,7	2.387,9	2.314,2
1999 3° trim.	1.543,2	1.516,6	876,4	308,7	324,6	6,9	26,6	519,1	492,5
4° trim.	1.562,0	1.537,3	887,0	311,4	328,1	10,8	24,6	540,5	515,9
2000 1° trim.	1.583,8	1.562,2	899,9	314,8	336,2	11,3	21,6	562,5	540,9
2° trim.	1.600,7	1.582,6	911,6	317,3	340,5	13,2	18,1	582,8	564,7
3° trim.	1.616,5	1.598,8	919,3	319,7	345,7	14,0	17,7	608,3	590,5
4° trim.	1.631,9	1.615,6	927,2	322,8	349,8	15,8	16,4	634,3	618,0

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL						Bilancia commerciale ³⁾		
		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾		Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.383,3	5.262,9	3.045,0	1.112,0	1.106,0	-0,1	120,5	1.637,7	1.517,2
1997	5.506,9	5.352,7	3.092,7	1.121,4	1.131,4	7,3	154,2	1.807,2	1.653,0
1998	5.664,6	5.540,0	3.189,3	1.132,3	1.188,8	29,5	124,6	1.935,6	1.811,0
1999	5.806,9	5.713,9	3.284,3	1.149,5	1.249,6	30,5	93,0	2.028,5	1.935,5
2000	6.002,6	5.874,0	3.369,0	1.171,9	1.305,5	27,6	128,6	2.269,5	2.140,9
1999 3° trim.	1.457,3	1.431,9	823,8	287,9	315,7	4,4	25,4	514,4	489,0
4° trim.	1.471,7	1.445,1	829,7	289,3	317,8	8,3	26,6	530,4	503,7
2000 1° trim.	1.485,4	1.455,6	835,4	291,6	322,9	5,7	29,7	544,7	514,9
2° trim.	1.496,8	1.467,0	842,7	292,6	324,9	6,8	29,8	557,9	528,1
3° trim.	1.505,2	1.472,0	844,1	292,9	328,1	6,8	33,2	574,7	541,4
4° trim.	1.515,2	1.479,4	846,7	294,7	329,7	8,3	35,8	592,3	556,4

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 ¹⁾	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
1996	5.172,4	139,7	1.207,0	300,7	1.059,5	1.333,2	1.132,4	200,6	562,2
1997	5.266,5	138,1	1.227,7	292,1	1.086,6	1.377,7	1.144,3	199,6	583,1
1998	5.466,1	137,5	1.273,8	295,0	1.137,0	1.443,5	1.179,3	200,3	615,5
1999	5.678,9	135,0	1.296,7	308,5	1.175,4	1.539,3	1.223,9	203,6	663,2
2000	5.943,5	136,0	1.367,3	319,9	1.223,5	1.631,9	1.264,9	211,6	690,7
1999 3° trim.	1.425,7	33,4	325,6	77,5	294,9	387,3	307,0	51,0	167,1
4° trim.	1.442,5	33,7	329,0	78,5	298,0	393,8	309,5	52,0	169,9
2000 1° trim.	1.464,3	33,6	336,5	80,0	301,2	400,0	313,0	52,5	171,0
2° trim.	1.478,7	33,6	341,1	79,6	304,7	404,7	315,0	53,1	173,1
3° trim.	1.494,5	34,4	344,6	79,6	306,9	411,4	317,6	52,9	172,2
4° trim.	1.505,9	34,4	345,1	80,6	310,8	415,8	319,3	53,0	174,5

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	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
1996	5.040,2	139,5	1.178,0	295,5	1.039,5	1.288,2	1.099,4	200,1	543,2
1997	5.158,4	140,2	1.216,1	290,4	1.071,7	1.330,1	1.109,8	207,5	556,0
1998	5.308,3	142,3	1.252,3	291,8	1.111,8	1.384,7	1.125,4	214,1	570,3
1999	5.437,4	145,8	1.268,7	296,9	1.146,7	1.442,5	1.136,9	221,8	591,3
2000	5.629,2	146,1	1.323,0	300,0	1.192,2	1.513,0	1.154,8	231,6	605,0
1999 3° trim.	1.364,7	36,6	318,5	74,4	287,8	362,7	284,7	56,0	148,6
4° trim.	1.376,7	36,8	321,3	74,9	290,7	367,1	285,9	56,6	151,5
2000 1° trim.	1.392,6	36,4	326,9	75,7	294,2	372,2	287,2	56,9	149,6
2° trim.	1.402,1	36,2	329,9	74,9	297,1	375,7	288,3	57,6	152,3
3° trim.	1.412,1	36,8	332,2	74,7	298,5	380,7	289,1	58,2	151,3
4° trim.	1.422,4	36,7	334,0	74,8	302,3	384,4	290,1	58,9	151,7

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale, incluse le costruzioni		Totale, escluse le costruzioni		Industria manifatturiera	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Costruzioni		
	Indice (dest.) 1995 = 100		Indice (dest.) 1995 = 100						Durevoli	Non durevoli	
	1	2	3	4								9	10
1997	103,8	3,7	104,7	4,2	4,8	5,3	4,6	2,4	2,8	2,3	0,0
1998	107,8	3,8	109,2	4,3	4,8	4,1	7,0	2,5	5,5	1,9	0,3
1999	110,1	2,1	111,3	2,0	2,0	2,5	1,8	1,5	2,7	1,2	2,7
2000	115,9	5,3	117,6	5,6	6,0	5,6	9,2	2,5	7,0	1,6	2,4
2000 1° trim.	113,6	5,0	115,0	4,9	5,1	5,7	7,7	0,8	6,9	-0,5	5,0
2° trim.	115,0	5,7	117,2	6,1	6,5	6,3	8,7	3,9	8,4	2,8	1,9
3° trim.	116,7	5,2	118,1	5,8	6,2	5,4	10,0	2,9	6,9	2,1	0,7
4° trim.	118,4	5,3	120,0	5,5	6,2	4,9	10,3	2,6	5,9	1,9	2,4
2000 apr.	114,1	5,5	116,8	6,0	6,5	6,4	8,3	4,3	8,9	3,2	1,2
mag.	116,5	7,6	117,7	7,8	8,1	8,7	11,0	4,7	10,5	3,4	5,1
giu.	114,2	4,1	117,0	4,6	4,9	4,0	7,1	2,7	6,1	1,9	-0,4
lug.	115,7	5,1	117,7	5,6	5,9	5,1	8,5	2,6	7,2	1,7	0,2
ago.	118,0	6,2	118,1	6,9	7,5	6,9	12,4	2,8	8,1	1,9	2,3
set.	116,4	4,6	118,6	5,2	5,6	4,5	9,6	3,1	5,9	2,5	-0,2
ott.	116,0	3,5	118,8	3,9	4,2	3,9	7,1	0,9	2,4	0,6	-0,4
nov.	117,8	4,2	119,8	4,5	5,0	4,3	8,5	1,4	4,1	0,9	1,0
dic.	121,5	8,3	121,3	8,3	9,6	6,7	15,2	5,7	12,2	4,4	7,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	117,5	3,2	120,2	4,3	5,0	3,3	8,9	2,9	3,9	2,7	0,7
2001 gen.	117,2	4,6	120,0	5,5	6,6	4,2	10,6	3,7	7,4	2,9	4,1
feb.	118,4	3,4	120,4	4,3	4,9	3,7	8,6	2,9	2,3	3,0	1,2
mar.	116,9	1,7	120,2	3,2	3,8	2,1	7,8	2,4	2,7	2,3	-2,6
apr.											

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture		
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia ²⁾ (dest.)		
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						16	17	18	19
12	13	14	15					20	21		
1997	104,2	2,2	101,6	1,2	1,1	1,3	0,7	1,4	861	4,2	
1998	107,9	3,6	104,6	2,9	2,1	3,6	2,0	4,5	923	7,2	
1999	111,6	3,4	107,3	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,2	4,1	109,9	2,4	2,0	2,3	1,6	4,8	952	-2,2	
2000 1° trim.	114,2	3,6	108,9	2,5	2,4	2,1	1,5	5,9	982	1,3	
2° trim.	115,9	4,8	109,9	3,2	2,9	3,3	1,5	5,4	977	0,3	
3° trim.	116,8	4,4	110,0	2,2	1,4	2,3	2,9	4,2	922	-7,9	
4° trim.	117,9	3,7	110,6	1,7	1,2	1,4	0,6	3,7	925	-3,2	
2000 apr.	115,7	5,2	109,8	3,6	3,7	3,6	1,0	6,3	968	-1,5	
mag.	116,5	5,9	110,4	4,3	4,9	4,6	4,1	6,6	977	1,5	
giu.	115,4	3,2	109,5	1,9	0,1	1,6	-0,5	3,3	985	1,1	
lug.	116,2	3,7	109,7	1,6	0,9	1,2	0,7	5,2	883	-14,5	
ago.	116,6	3,8	110,0	2,0	1,4	2,2	1,3	2,7	937	-4,3	
set.	117,6	5,7	110,5	2,8	1,9	3,7	7,0	4,7	947	-1,6	
ott.	117,8	3,9	110,5	1,8	1,4	1,1	0,8	2,9	913	-7,0	
nov.	117,9	3,6	110,5	1,4	0,8	1,5	0,2	4,7	929	-3,3	
dic.	118,0	3,7	110,7	2,0	1,4	1,6	0,7	3,7	934	1,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	119,5	4,3	111,2	2,0	1,5	2,3	2,2	0,8	949	-5,0	
2001 gen.	119,4	4,8	111,3	2,6	1,9	3,0	3,7	3,2	941	-5,7	
feb.	119,7	3,8	111,3	1,5	1,7	1,3	0,8	0,2	951	-6,1	
mar.	119,2	4,2	110,9	2,0	0,9	2,5	2,3	-0,9	954	-3,6	
apr.									970	-1,8	

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

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

2) Medie mensili.

Tavola 5.3

Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
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
2000 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
2000 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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	1	12	-1	84,4	-1	-2	-2
2° trim.	.	.	.	83,7	.	.	.
2001 gen.	3	14	0	-	1	0	-1
feb.	1	12	0	-	-2	0	-2
mar.	-1	9	-3	-	-2	-6	-2
apr.	-4	6	-6	-	-2	-4	-2
mag.	-5	6	-9	-	-3	-7	-4

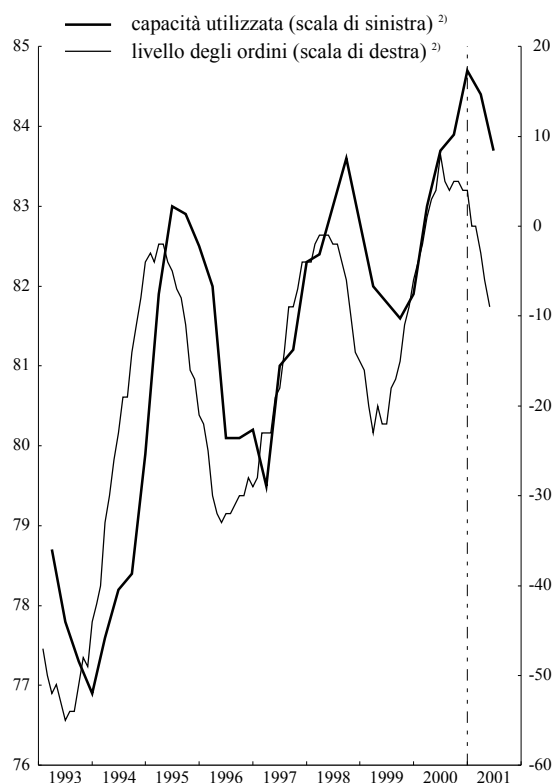
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
					1	2					3	4	5	6	7	8	9	10
1996	100,5	0,5	0,5	0,5	-1,0	1,6	14,741	11,6	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,3	1,4	14,827	11,5	9,9	23,2
1998	103,0	1,6	1,8	0,6	1,2	2,1	14,072	10,9	9,4	21,3
1999	104,7	1,6	2,1	-0,4	0,3	2,5	12,961	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,0	2,3	0,4	0,7	2,7	11,672	8,9	7,7	17,1
2000 1° trim.	105,9	1,8	2,2	-0,3	0,1	2,5	12,203	9,3	8,1	17,9
2° trim.	106,5	2,0	2,4	0,0	0,7	2,8	11,759	8,9	7,8	17,3
3° trim.	107,0	2,0	2,3	0,5	0,9	2,7	11,518	8,7	7,6	17,0
4° trim.	107,7	2,1	2,3	1,4	1,0	2,8	11,210	8,5	7,4	16,3
2000 apr.	-	-	-	-	-	-	11,904	9,0	7,9	17,5
mag.	-	-	-	-	-	-	11,756	8,9	7,8	17,3
giu.	-	-	-	-	-	-	11,617	8,8	7,7	17,0
lug.	-	-	-	-	-	-	11,554	8,8	7,6	17,0
ago.	-	-	-	-	-	-	11,568	8,8	7,6	17,1
set.	-	-	-	-	-	-	11,433	8,7	7,6	16,8
ott.	-	-	-	-	-	-	11,271	8,5	7,5	16,5
nov.	-	-	-	-	-	-	11,201	8,5	7,4	16,3
dic.	-	-	-	-	-	-	11,158	8,5	7,4	16,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	11,519	8,4	7,3	16,6
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,608	8,5	7,4	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,528	8,4	7,3	16,6
mar.	-	-	-	-	-	-	11,420	8,4	7,3	16,4
apr.	-	-	-	-	-	-	11,365	8,3	7,2	16,4

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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 fonti di finanziamento nell'area dell'euro

Tavola 6.1

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

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

Consistenze di fine periodo

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari del- l'area dell'euro presso banche al di fuori dell'area ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro				Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ³⁾		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso			Operazioni pronti contro termine	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	4.696,2	320,5	4.083,2	1.159,0	1.469,5	1.329,1	125,5	153,9	138,7	205,2
1998 1° trim.	4.651,8	311,7	4.060,4	1.134,2	1.459,9	1.348,2	118,2	139,4	140,2	235,8
2° trim.	4.707,0	315,4	4.108,1	1.205,3	1.455,0	1.346,7	101,1	147,4	136,1	228,0
3° trim.	4.683,5	311,7	4.080,0	1.184,2	1.452,5	1.345,6	97,7	156,4	135,3	224,0
4° trim.	4.831,9	323,3	4.216,8	1.282,1	1.466,2	1.389,7	78,9	149,8	141,9	204,1
1999 1° trim.	4.677,9	317,7	4.077,8	1.239,1	1.466,3	1.306,5	66,0	133,4	148,9	231,4
2° trim.	4.704,1	323,9	4.116,3	1.321,8	1.420,2	1.315,9	58,4	125,0	138,9	257,6
3° trim.	4.715,4	327,3	4.115,1	1.324,5	1.418,6	1.313,3	58,7	133,3	139,7	249,4
4° trim.	4.861,8	349,9	4.217,6	1.370,5	1.460,7	1.323,4	63,0	142,0	152,3	243,5
2000 1° trim.	4.840,3	334,6	4.225,0	1.379,6	1.465,5	1.303,2	76,8	130,2	150,4	268,5
2° trim.	4.896,9	341,2	4.259,4	1.409,6	1.488,5	1.282,5	78,9	146,0	150,3	254,7
3° trim.	4.916,7	338,9	4.268,6	1.396,8	1.526,4	1.263,5	81,9	159,3	149,9	261,9
4° trim.	.	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	.	.
2001 1° trim.	.	335,3	4.499,7	1.446,0	1.622,3	1.314,4	117,0	150,5	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1.582,4	204,6	1.377,8	2.683,1	1.520,7	1.162,5	184,9	2.375,0	2.112,6	262,5
1998 1° trim.	1.599,0	194,6	1.404,4	3.188,4	1.864,9	1.323,5	186,5	2.454,2	2.182,2	272,0
2° trim.	1.547,2	170,3	1.377,0	3.403,9	1.974,8	1.429,1	186,7	2.513,1	2.239,0	274,1
3° trim.	1.542,1	159,3	1.382,9	3.110,0	1.666,5	1.443,5	187,9	2.559,1	2.282,3	276,7
4° trim.	1.532,0	155,6	1.376,4	3.425,7	1.899,8	1.525,9	172,9	2.623,9	2.347,2	276,7
1999 1° trim.	1.564,1	144,8	1.419,2	3.616,4	1.975,5	1.641,0	195,0	2.699,0	2.412,6	286,5
2° trim.	1.502,2	136,5	1.365,8	3.877,9	2.127,7	1.750,2	211,7	2.769,2	2.480,6	288,7
3° trim.	1.503,1	124,0	1.379,1	3.960,8	2.198,8	1.762,0	209,1	2.835,4	2.543,8	291,6
4° trim.	1.529,8	152,8	1.377,0	4.515,0	2.662,0	1.853,0	199,4	2.955,9	2.660,7	295,2
2000 1° trim.	1.532,9	154,3	1.378,7	4.866,5	2.907,5	1.959,0	208,6	3.084,0	2.774,3	309,7
2° trim.	1.595,1	158,9	1.436,2	4.800,6	2.853,6	1.946,9	197,4	3.133,9	2.820,6	313,3
3° trim.	1.653,1	178,6	1.474,5	4.881,1	2.913,6	1.967,5	201,8	3.192,4	2.875,6	316,9
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziarie previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM per l'area dell'euro.
- 4) Comprende i depositi dei settori non finanziari presso: le Amministrazioni centrali (S1311) nell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)
Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

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

Consistenze di fine periodo
2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro a settori non bancari dell'area ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	
1997 4° trim.	5.839,7	5.320,1	922,3	54,2	868,1	2.406,4	837,7	1.568,7	2.511,0	225,0	2.286,0	131,7
1998 1° trim.	5.894,4	5.358,7	905,1	35,5	869,7	2.450,1	853,6	1.596,5	2.539,2	224,0	2.315,2	134,9
2° trim.	6.004,5	5.453,7	902,6	31,7	870,8	2.502,1	877,0	1.625,1	2.599,8	233,3	2.366,5	139,5
3° trim.	6.077,8	5.524,3	903,6	33,2	870,5	2.525,7	864,0	1.661,7	2.648,4	233,8	2.414,6	135,8
4° trim.	6.220,0	5.660,3	911,2	35,9	875,4	2.596,9	901,7	1.695,2	2.711,8	240,3	2.471,6	139,9
1999 1° trim.	6.249,1	5.673,9	903,3	36,1	867,2	2.584,7	917,7	1.667,0	2.761,0	251,2	2.509,8	144,8
2° trim.	6.417,6	5.814,2	901,2	38,7	862,5	2.683,2	960,0	1.723,2	2.833,2	255,2	2.578,0	173,7
3° trim.	6.482,8	5.882,6	886,9	37,7	849,2	2.697,7	939,1	1.758,6	2.898,2	255,0	2.643,2	179,9
4° trim.	6.664,5	6.040,0	902,0	42,0	860,0	2.795,8	980,0	1.815,8	2.966,7	264,0	2.702,7	189,6
2000 1° trim.	6.804,9	6.155,5	891,8	41,0	850,8	2.893,6	1.038,3	1.855,3	3.019,4	265,3	2.754,1	205,3
2° trim.	6.951,6	6.261,4	885,4	41,8	843,6	2.993,8	1.088,8	1.905,1	3.072,3	273,8	2.798,6	206,0
3° trim.	7.105,3	6.378,0	864,8	39,7	825,1	3.101,1	1.143,4	1.957,7	3.139,4	275,5	2.863,9	236,5
4° trim.	.	6.500,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	.	6.667,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	
1997 4° trim.	3.630,6	3.327,7	499,0	2.828,7	302,9	45,8	257,1	1.975,7	135,2	236,2
1998 1° trim.	3.754,4	3.435,2	492,5	2.942,7	319,2	55,8	263,4	2.434,3	136,3	239,1
2° trim.	3.818,7	3.497,5	491,7	3.005,8	321,2	54,1	267,1	2.648,6	134,2	242,1
3° trim.	3.911,9	3.580,4	494,5	3.085,9	331,6	55,7	275,9	2.282,9	133,8	245,1
4° trim.	3.919,4	3.587,0	466,5	3.120,4	332,4	55,1	277,3	2.606,8	140,3	248,2
1999 1° trim.	3.968,8	3.622,9	462,3	3.160,6	345,9	66,0	279,8	2.722,1	146,9	251,2
2° trim.	3.950,7	3.598,0	451,8	3.146,2	352,7	67,0	285,7	2.964,9	136,6	254,3
3° trim.	3.934,1	3.567,7	444,9	3.122,8	366,4	75,0	291,4	3.037,1	137,6	257,4
4° trim.	3.896,4	3.519,4	420,0	3.099,5	377,0	78,2	298,9	3.916,9	149,8	260,8
2000 1° trim.	3.950,6	3.574,8	425,1	3.149,7	375,8	78,8	297,0	4.357,8	147,6	263,6
2° trim.	3.990,1	3.595,7	425,3	3.170,4	394,5	88,6	305,8	4.118,9	147,6	266,6
3° trim.	4.044,9	3.624,9	421,8	3.203,1	420,0	95,6	324,4	4.008,5	147,2	269,0
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM per l'area dell'euro.
- 4) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Transazioni

1. Principali attività finanziarie¹⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari del- l'area dell'euro presso banche al di fuori dell'area ²⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro ⁴⁾					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁵⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	147,7	9,3	128,9	76,3	14,9	39,1	-1,4	3,2	6,2	-14,3
1998 1° trim.	-19,9	-8,8	2,0	-19,1	-3,0	20,1	4,0	-14,5	1,3	28,6
2° trim.	77,6	3,6	70,0	74,4	-0,4	0,3	-4,3	8,0	-4,0	-5,3
3° trim.	-6,1	-3,7	-11,0	-19,8	5,0	-0,9	4,7	9,0	-0,4	1,8
4° trim.	162,6	11,6	151,1	103,9	19,5	44,0	-16,3	-6,6	6,5	-22,0
1999 1° trim.	7,0	-5,2	9,3	5,6	-10,4	11,3	2,9	-4,2	7,0	-25,4
2° trim.	57,7	6,2	70,1	82,4	-17,0	9,5	-4,8	-8,4	-10,2	9,0
3° trim.	8,7	3,4	-3,7	-12,0	11,8	-2,0	-1,5	8,3	0,7	-6,0
4° trim.	144,6	22,3	101,1	56,9	42,3	9,3	-7,4	8,7	12,5	-10,8
2000 1° trim.	-4,0	-15,3	25,1	25,1	4,8	-19,4	14,6	-11,9	-1,9	19,7
2° trim.	46,3	6,7	23,9	30,9	18,1	-21,7	-3,4	15,8	-0,1	-13,7
3° trim.	-1,5	-2,2	-12,1	-21,0	25,5	-18,4	1,8	13,3	-0,5	-1,2
4° trim.	.	8,6	101,2	64,4	30,4	6,2	0,2	5,3	.	.
2001 1° trim.	.	-20,0	3,8	-33,9	27,5	-6,1	16,2	-15,5	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁶⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1,1	-7,6	8,7	67,8	51,9	15,9	-12,1	54,8	52,5	2,2
1998 1° trim.	-26,4	-10,3	-16,1	84,5	-15,6	100,2	7,4	67,3	54,8	12,5
2° trim.	-71,9	-25,1	-46,8	117,0	23,8	93,2	-0,8	48,5	46,3	2,1
3° trim.	-5,4	-11,0	5,5	115,7	34,9	80,8	1,5	44,8	42,1	2,7
4° trim.	-13,2	-1,6	-11,5	80,3	60,7	19,7	-15,8	51,6	49,5	2,1
1999 1° trim.	29,4	-10,4	39,7	121,1	17,6	103,5	1,6	67,2	54,6	12,6
2° trim.	-26,9	-11,6	-15,3	142,2	58,2	84,0	15,0	51,4	48,6	2,8
3° trim.	-4,7	-9,9	5,2	90,6	51,4	39,2	-4,2	53,7	50,4	3,3
4° trim.	50,2	23,5	26,7	2,4	33,6	-31,2	-15,0	71,3	68,8	2,5
2000 1° trim.	-15,0	3,0	-18,0	9,3	-34,3	43,6	9,0	80,5	67,4	13,2
2° trim.	53,9	2,7	51,2	116,1	90,3	25,8	-8,8	52,9	49,8	3,0
3° trim.	60,2	21,1	39,1	186,0	166,2	19,8	4,8	52,4	48,9	3,6
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 2) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM per l'area dell'euro.
- 3) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 4) Le transazioni sono ricavate dai corrispondenti dati trimestrali sulle consistenze in essere.
- 5) Comprende i depositi dei settori non finanziari presso: le Amministrazioni centrali (S1311) nell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 6) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

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

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

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM ³⁾ e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro a settori non bancari dell'area ⁴⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁵⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁶⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	150,8	145,4	20,5	0,8	19,7	61,9	21,6	40,3	68,4	6,8	61,6	-17,6
1998 1° trim.	96,9	55,8	-16,0	-0,4	-15,6	74,2	50,5	23,6	38,7	3,4	35,3	2,0
2° trim.	120,8	112,6	-1,9	-1,2	-0,8	61,4	27,3	34,1	61,3	5,6	55,7	6,5
3° trim.	74,8	89,1	2,8	0,0	2,8	24,4	-3,8	28,2	47,6	4,0	43,6	-1,1
4° trim.	158,5	151,8	8,8	0,4	8,4	69,9	21,9	48,0	79,8	6,9	72,9	4,2
1999 1° trim.	115,9	103,7	-6,9	-0,1	-6,8	62,6	30,2	32,5	60,2	5,5	54,7	0,0
2° trim.	169,6	140,0	-4,3	-0,1	-4,3	94,8	50,0	44,8	79,1	7,3	71,9	24,3
3° trim.	49,3	61,3	-14,7	-0,3	-14,4	19,9	1,2	18,7	44,1	3,4	40,7	6,3
4° trim.	168,0	149,6	14,7	0,8	13,9	82,3	41,1	41,2	71,0	6,9	64,1	-6,5
2000 1° trim.	163,8	127,2	-8,9	-0,2	-8,7	96,6	52,4	44,2	76,1	6,6	69,5	11,8
2° trim.	191,4	128,5	-6,9	-0,3	-6,6	125,2	79,5	45,7	73,1	6,6	66,5	0,8
3° trim.	99,4	89,1	-16,9	-0,7	-16,2	56,4	34,0	22,5	59,9	5,2	54,7	20,6
4° trim.	.	140,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	.	97,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:								Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie						
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1997 4° trim.	-9,6	-5,4	-33,5	28,1	-4,2	-7,5	3,3	44,6	6,9	2,3	
1998 1° trim.	70,3	59,8	-4,9	64,6	10,5	9,7	0,8	11,4	1,1	2,4	
2° trim.	53,9	51,0	-0,6	51,6	2,9	-1,8	4,7	36,8	-2,1	2,4	
3° trim.	62,0	54,8	3,1	51,6	7,3	1,4	5,9	10,9	-0,4	2,4	
4° trim.	-10,1	-15,6	-30,4	14,9	5,4	0,8	4,6	41,0	6,4	2,2	
1999 1° trim.	79,3	56,9	0,7	56,2	22,4	18,3	4,1	10,8	6,6	2,5	
2° trim.	41,6	32,8	-8,4	41,2	8,8	0,9	8,0	34,7	-10,3	2,5	
3° trim.	53,2	33,7	-8,6	42,3	19,5	8,1	11,4	31,3	1,0	2,5	
4° trim.	-8,6	-15,5	-28,1	12,5	6,9	3,1	3,7	42,0	12,1	2,6	
2000 1° trim.	61,6	62,4	11,0	51,4	-0,8	0,4	-1,2	23,3	-2,2	2,4	
2° trim.	45,0	23,6	-1,3	24,9	21,4	10,0	11,4	33,4	0,0	2,4	
3° trim.	51,8	26,0	-2,2	28,2	25,8	7,7	18,1	73,0	-0,4	2,4	
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni e riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Le transazioni sono ricavate dai corrispondenti dati trimestrali sulle consistenze in essere.
- 4) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM per l'area dell'euro.
- 5) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 6) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Tavola 6.2

Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Società 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	20,9	21,8	-0,9	18,1	11,8	13,5	4,0	1,7	0,4	1,4	2,9
1993	20,5	20,6	0,5	17,1	10,7	13,3	5,6	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	20,9	20,4	0,3	17,1	10,5	13,8	3,4	2,5	2,6	1,7	3,3
1995	22,5	21,2	0,5	17,9	11,1	14,1	4,4	1,8	1,5	1,3	3,7
1996	22,0	20,7	1,0	17,5	11,0	13,0	3,8	0,3	1,4	2,1	3,8
1997	22,1	20,1	1,6	17,1	10,7	13,3	1,8	-0,6	0,0	3,4	4,1
1998	22,1	20,2	1,1	17,2	11,0	14,5	2,0	-2,2	-1,3	6,1	3,4
1999	21,7	20,6	0,2	17,6	11,3	16,8	2,0	0,3	0,7	5,9	3,9

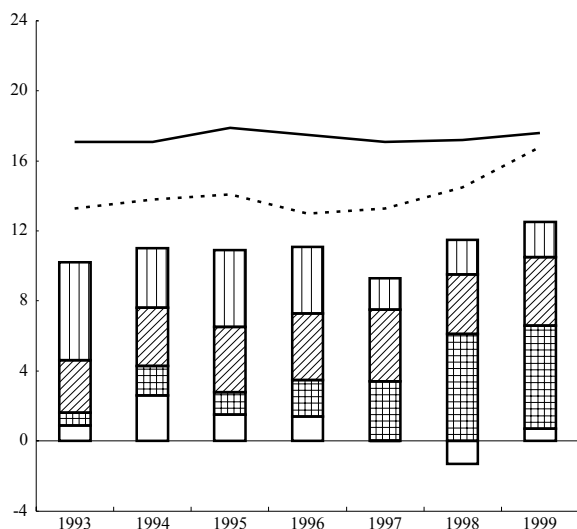
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	20,6	12,6	10,2	0,7	0,6	1,4	6,7	4,7	3,3	42,7	33,1
1993	21,1	12,9	7,9	1,3	1,4	1,5	3,6	4,4	5,4	43,8	27,2
1994	21,0	12,0	9,6	1,0	1,1	1,8	3,9	4,0	4,2	44,7	31,4
1995	22,3	12,4	7,5	-1,8	-1,8	1,4	4,9	3,6	6,6	44,1	25,2
1996	21,7	12,1	8,9	0,2	0,0	1,7	5,8	4,9	4,1	42,6	29,1
1997	20,5	11,3	9,4	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,9	43,8	31,4
1998	19,4	10,5	11,8	0,3	0,2	2,4	6,9	5,4	2,7	45,7	37,8
1999	18,2	9,9	14,7	0,7	0,4	2,4	8,8	7,1	2,1	48,8	44,7

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

(in percentuale del PIL)

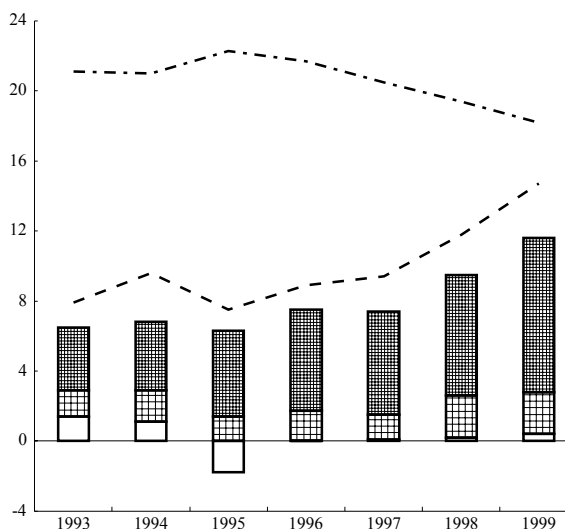
Investimenti

— investimenti fissi lordi
 - - - variazione netta delle attività finanziarie
 □ titoli a lungo termine
 ▨ azioni
 ▩ riserve tecniche di assicurazione
 ▤ 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 società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

3) Colonna 6 - colonna 14.

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

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

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

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti	Imposte dirette		Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro		Vendite di beni e servizi	Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
			Famiglie							Lavoratori dipendenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	46,3	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,3	0,2	41,7
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,4	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	5,4	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,6	0,7	17,6	8,7	5,3	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,8	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,7	14,4	0,6	16,4	8,5	4,8	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,7	2,4	0,5	0,3	43,7

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ⁴⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	51,0	46,2	11,2	4,9	5,3	24,8	21,0	2,4	0,6	4,9	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,7	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,5
1993	53,7	49,1	11,6	5,2	5,9	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,2	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,3	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,7	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,7
1998	49,8	46,0	10,7	4,6	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,5	45,4	10,7	4,7	4,2	25,8	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,3
2000	48,6	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	43,5

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

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,3	11,2	4,9	4,7	1,8	-2,3	.	.
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,3	21,2	11,6	5,2	5,0	1,8	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,0	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,5	20,8	11,3	5,0	5,0	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,2	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,1	-2,1	-0,3	0,2	0,1	2,5	20,0	10,7	4,6	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	0,4	3,0	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8
2000	-0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,5	3,3	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,0	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
1997	-1,9	-2,7	-4,6	-3,2	-3,0	0,7	-2,7	3,6	-1,1	-1,7	-2,7	-1,5
1998	-0,9	-2,1	-3,2	-2,6	-2,7	2,1	-2,8	3,2	-0,7	-2,3	-2,2	1,3
1999	-0,7	-1,4	-1,8	-1,2	-1,6	2,1	-1,8	4,7	1,0	-2,1	-2,0	1,8
2000	0,0	1,3	-0,9	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	5,3	2,0	-1,1	-1,4	6,7

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo / avanzo dei singoli paesi (inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS).

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,4 per cento del PIL). 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) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,0	9,6	29,1	48,1	24,6	7,0	16,4	9,3
1992	60,9	2,6	16,7	10,1	31,5	50,2	26,4	7,3	16,5	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,4	16,4	14,7
1994	70,0	2,9	16,7	10,3	40,0	56,1	29,8	9,7	16,6	13,8
1995	74,2	2,9	18,2	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,1	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,2	15,8	16,2
1997	74,8	2,9	17,0	8,9	46,1	57,1	29,1	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,8	47,4	50,1	25,3	15,0	9,8	21,9
2000	69,6	2,7	13,7	6,2	46,9	46,6	23,5	13,6	9,5	23,0

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1991	57,4	46,3	4,5	6,3	0,3	11,8	45,6	4,8	17,6	18,5	21,3	56,2	1,7	1,1
1992	60,9	49,4	4,7	6,3	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	21,1	22,0	59,6	2,1	1,3
1993	67,2	54,9	5,2	6,6	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,4	24,3	65,5	2,7	1,7
1994	70,0	57,5	5,4	6,4	0,7	11,2	58,8	7,4	16,6	26,6	26,8	68,0	2,7	2,0
1995	74,2	61,3	5,7	6,3	0,8	10,6	63,5	6,9	17,6	26,2	30,3	72,1	2,7	2,0
1996	75,4	62,6	6,1	6,2	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,3	2,5	2,0
1997	74,8	62,0	6,3	5,9	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,7	2,5	2,1
1998	73,1	60,7	6,3	5,7	0,4	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,8	71,2	2,8	1,8
1999	72,0	59,8	6,2	5,6	0,3	6,9	65,1	5,0	14,4	26,7	30,8	70,1	-	1,8
2000	69,6	57,8	6,1	5,3	0,3	5,5	64,1	4,5	.	.	.	67,8	-	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
1997	125,3	60,9	108,3	66,7	59,3	65,1	120,1	6,0	70,0	64,7	59,1	54,1
1998	119,8	60,7	105,5	64,7	59,7	55,0	116,2	6,4	66,8	63,9	55,3	48,8
1999	116,4	61,1	104,6	63,4	58,7	50,1	114,5	6,0	63,2	64,7	55,0	46,9
2000	110,9	60,2	103,9	60,6	58,0	39,1	110,2	5,3	56,3	62,8	53,8	44,0

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

Tavola 7.3

Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9
1992	6,8	5,6	0,3	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,9	3,1	0,7	1,9
1993	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,7	-0,2
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,7	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,8	2,6	-1,4	-0,6	-0,6	3,0
2000	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	1,6	-1,2	-0,7	-0,7	2,1

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo - debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											Altro ¹¹⁾
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	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	5,2	-4,7	0,5	1,0	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,8
1992	6,8	-4,8	1,9	0,8	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,7	0,1
1993	8,0	-5,7	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	6,1	-5,0	1,1	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,0
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	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,2	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2
1998	1,6	-2,1	-0,5	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,5	-0,9	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,3
1999	1,6	-1,2	0,4	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,2	0,3	0,2	0,0	-0,1
2000	0,8	0,4	1,2	1,0	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. 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) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- 9) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.
- 11) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).

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

Tavola 8.1

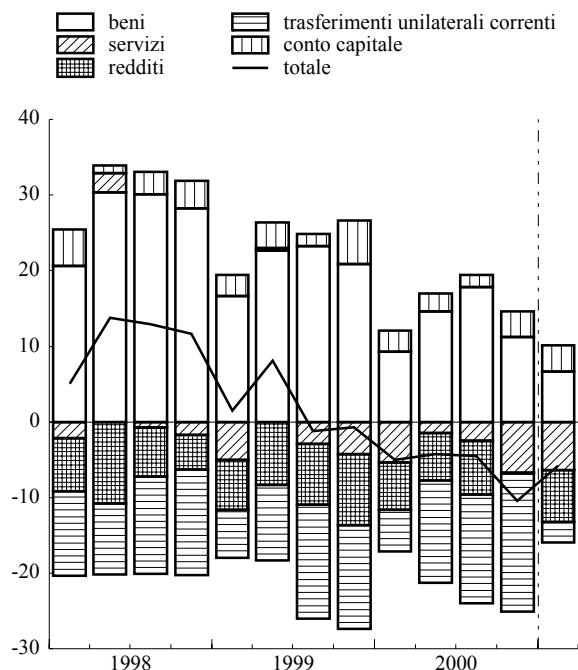
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti 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
2000	-34,4	53,0	-15,9	-19,7	-51,8	10,2	1,3	-21,5	-136,4	-2,0	143,5	17,5	22,9
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
4° tr.	-13,8	11,2	-6,7	-0,1	-18,3	3,4	-29,5	-57,0	0,9	-9,7	25,6	10,7	40,0
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.	-2,2	6,0	-1,8	0,1	-6,5	0,2	-9,9	-16,4	-4,4	-2,3	12,4	0,7	11,8
nov.	-2,9	3,9	-1,0	-0,1	-5,7	1,5	-11,6	-10,0	-3,9	-3,2	-2,1	7,7	13,0
dic.	-8,8	1,4	-3,9	-0,1	-6,1	1,7	-8,1	-30,7	9,2	-4,2	15,3	2,3	15,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° tr.	-9,2	6,7	-6,3	-6,9	-2,7	3,5	18,0	-47,5	-38,5	-2,2	95,1	11,1	-12,2
2001 gen.	-8,5	-1,9	-2,5	-6,7	2,5	1,4	-4,7	-4,5	-45,5	-5,1	47,9	2,4	11,9
feb.	2,1	3,3	-1,1	0,5	-0,6	1,6	2,1	-0,8	0,9	-1,0	-3,2	6,1	-5,7
mar.	-2,8	5,3	-2,8	-0,7	-4,6	0,5	20,6	-42,3	6,1	3,9	50,3	2,6	-18,3

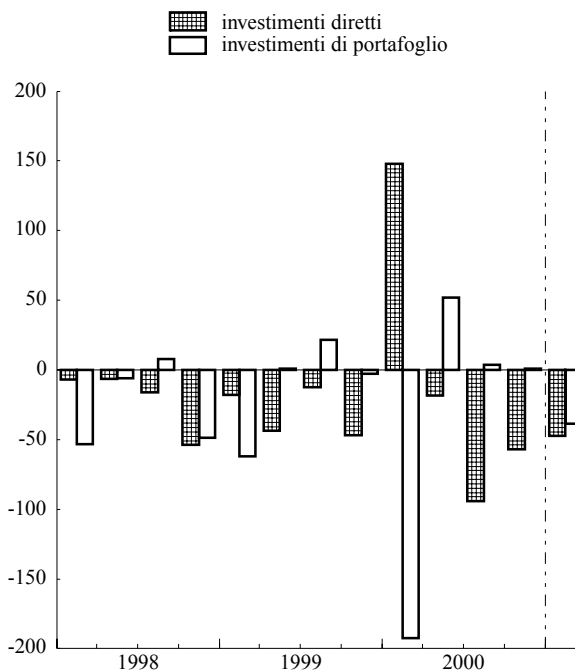
Conto corrente e conto capitale

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



Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997	1.212,9	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
2000	1.573,9	1.608,4	978,1	925,1	269,4	285,4	259,9	279,6	66,5	118,3	19,1	8,9
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
4° trim.	435,2	449,1	273,4	262,1	73,4	80,1	74,0	74,1	14,5	32,8	5,8	2,3
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.	145,0	147,2	93,2	87,2	24,7	26,6	23,5	23,4	3,6	10,0	0,8	0,6
nov.	144,8	147,7	93,3	89,4	23,7	24,7	23,0	23,1	4,8	10,5	2,1	0,6
dic.	145,4	154,2	86,9	85,6	24,9	28,8	27,5	27,6	6,1	12,2	2,8	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	413,9	423,2	252,6	245,9	63,7	70,1	69,5	76,4	28,1	30,8	4,9	1,4
2001 gen.	138,2	146,8	79,4	81,3	21,2	23,7	22,5	29,2	15,0	12,6	1,9	0,5
feb.	133,0	130,9	81,5	78,3	20,9	22,0	23,0	22,5	7,5	8,1	2,0	0,4
mar.	142,8	145,5	91,6	86,3	21,6	24,4	24,0	24,7	5,6	10,1	1,0	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
2000	259,9	279,6	12,6	5,2	247,2	274,4	65,8	57,5	67,4	103,1	114,0	113,7
1999 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
4° trim.	74,0	74,1	3,4	1,3	70,6	72,7	18,0	15,2	19,1	24,1	33,5	33,4

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio							
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi					
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Su obbligazioni e notes		Su strumenti di mercato monetario	
							Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1999	37,7	41,5	6,4	3,8	9,6	32,5	54,5	73,4	51,7	71,7	2,9	1,7
2000	56,0	50,2	9,8	7,4	11,6	37,7	55,9	65,4	.	.	.	.
1999 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	.	.	.	.
4° trim.	14,9	12,9	3,0	2,3	3,1	6,8	16,0	17,3	.	.	.	.

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾

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

	All'estero			Nell'area dell'euro			
	Totale 1	Azioni, 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	
2000	-335,8	-266,8	-69,0	314,3	192,6	121,7	
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	
4° trim.	-82,7	-77,2	-5,5	25,6	-33,3	59,0	
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.	-33,0	-31,9	-1,2	16,7	10,1	6,6	
nov.	-30,3	-26,1	-4,3	20,3	8,2	12,1	
dic.	-19,3	-19,3	0,0	-11,4	-51,7	40,3	
		<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 1° trim.	-59,6	-28,0	-31,6	12,1	26,7	-14,5	
2001 gen.	-13,0	-9,0	-4,0	8,5	6,2	2,3	
feb.	-17,1	-7,7	-9,5	16,4	13,9	2,5	
mar.	-29,5	-11,3	-18,1	-12,8	6,6	-19,4	

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

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

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni 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
2000	-403,9	267,5	-285,1	4,9	-118,8	-111,6	-7,2	262,7	227,8	34,9
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
4° trim.	-73,1	74,0	-57,8	28,5	-15,3	-17,6	2,3	45,5	56,6	-11,1
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.	-17,9	13,5	-9,2	-2,4	-8,7	-10,9	2,2	15,9	23,1	-7,2
nov.	-28,7	24,8	-16,0	6,0	-12,8	-11,7	-1,1	18,8	23,9	-5,1
dic.	-26,5	35,7	-32,7	24,9	6,2	5,0	1,2	10,8	9,6	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-78,4	39,9	-23,1	16,6	-55,3	-38,8	-16,5	23,3	24,3	-1,0
2001 gen.	-34,3	-11,2	-17,8	-2,1	-16,5	-6,6	-10,0	-9,1	-9,6	0,5
feb.	-29,3	30,2	-11,0	13,5	-18,3	-16,7	-1,6	16,8	17,3	-0,5
mar.	-14,8	20,8	5,7	5,2	-20,5	-15,5	-4,9	15,6	16,7	-1,1

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
2000	-0,1	-2,4	-4,6	-278,0	-1,9	-1,2	-45,9	-62,6	2,1	-0,3	3,3	-12,3
1999 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
4° trim.	0,0	-0,6	-5,0	-52,2	0,9	0,0	-3,2	-15,3	0,6	0,9	-0,2	1,1

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 settore¹⁾²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
	1	2	3	4	5	6	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	13	14
							7	8	9	10	11	12		
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	-20,9	184,0	0,0	4,6	2,8	-12,5	18,2	159,6	-46,4	54,4	64,6	105,2	-41,9	32,3
2000	-184,9	328,4	0,0	-1,8	-4,0	2,5	-128,6	276,3	-47,3	46,6	-81,3	229,7	-52,3	51,4
2000 1° tr.	-78,9	170,2	0,0	-5,1	-6,0	-2,7	-30,0	163,1	-11,2	20,0	-18,8	143,1	-42,8	14,9
2° tr.	-29,3	-16,0	0,0	3,1	1,0	-0,3	-21,1	-20,7	-4,9	7,6	-16,2	-28,3	-9,3	2,0
3° tr.	-29,2	101,1	0,0	-1,7	-4,0	1,4	-14,3	72,3	-9,6	8,9	-4,7	63,4	-11,0	29,0
4° tr.	-47,5	73,1	0,0	2,0	5,0	4,1	-63,3	61,6	-21,7	10,0	-41,6	51,5	10,7	5,5
2000 gen.	-21,1	47,8	0,0	0,1	-2,9	-1,0	-2,6	43,4	-3,9	6,2	1,4	37,2	-15,6	5,3
feb.	-30,1	33,0	0,0	-1,8	-2,7	-0,3	-17,4	26,4	-4,9	7,7	-12,5	18,7	-10,0	8,6
mar.	-27,6	89,4	0,0	-3,5	-0,4	-1,4	-10,0	93,3	-2,3	6,1	-7,7	87,2	-17,2	1,0
apr.	-34,9	40,1	0,0	3,1	0,4	-0,5	-30,8	37,1	-5,4	5,7	-25,5	31,4	-4,5	0,4
mag.	-14,0	29,7	0,0	-2,4	0,5	0,6	-9,1	27,8	-0,5	-0,8	-8,5	28,7	-5,4	3,6
giu.	19,6	-85,7	0,0	2,3	0,2	-0,4	18,8	-85,7	1,0	2,6	17,8	-88,3	0,6	-2,0
lug.	5,4	20,9	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.	-26,2	54,0	0,0	-1,8	-1,5	1,0	-19,3	24,8	-0,7	-1,1	-18,6	25,9	-5,3	30,0
set.	-8,5	26,2	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.	-8,5	20,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-16,5	18,5	-3,1	6,4	-13,4	12,1	-0,1	0,5
nov.	-49,4	47,2	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,5	49,1	-6,5	7,5	-42,0	41,6	2,4	-3,5
dic.	10,3	5,0	0,0	1,0	0,1	1,6	1,8	-6,0	-12,1	-3,8	13,8	-2,2	8,5	8,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	-145,0	240,1	1,2	-2,1	2,9	-8,8	-136,9	255,1	-10,0	2,6	-126,9	252,4	-12,1	-4,1
2001 gen.	-50,4	98,3	0,6	1,4	3,7	-6,1	-53,7	103,1	-4,2	-1,1	-49,5	104,2	-1,0	-0,1
feb.	-6,9	3,7	0,4	-2,1	0,3	-4,2	-0,8	9,8	-3,5	4,7	2,7	5,1	-6,7	0,2
mar.	-87,8	138,1	0,2	-1,4	-1,1	1,5	-82,5	142,2	-2,3	-0,9	-80,1	143,1	-4,4	-4,2

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

2.1. Eurosistema

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

Fonte: BCE.

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

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

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, 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
2000	0,0	0,0	0,1	-3,7	-1,8	-5,4	-0,3	4,3	3,9
1999 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
4° trim.	0,1	0,0	0,1	5,0	0,4	5,5	-0,1	3,7	3,6

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
2000	-123,9	267,7	143,7	-4,7	8,6	4,0
1999 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
4° trim.	-61,1	53,9	-7,2	-2,2	7,7	5,5

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
2000	-13,6	6,5	-7,1	-34,5	53,5	19,0	-4,2	-8,6	-12,8
1999 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
4° trim.	-3,3	1,2	-2,1	16,9	5,2	22,1	-2,9	-1,0	-3,8

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale	Oro monetario	Diritti speciali di prelievo	Posizioni di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività
					Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati	
						presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Azioni	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2000	17,5	1,0	0,3	2,9	12,8	4,0	4,2	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
1999 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
4° trim.	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,9	4,7	0,0	0,5

Fonte: BCE.

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

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

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

	Totale	Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio					Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali
		Totale	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	
							Totale	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 e della Banca centrale europea ¹⁾

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

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario	In milioni di onces	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									Altri crediti
						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	
Eurosistema ²⁾															
1998 dic. ³⁾	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. ⁴⁾	378,0	116,2	401,639	4,3	24,4	230,9	14,4	28,0	188,4	-	-	-	0,2	2,3	14,7
feb. ⁴⁾	383,2	121,1	400,503	4,4	23,9	231,4	12,0	25,8	193,4	-	-	-	0,2	2,4	16,1
mar.	385,3	116,0	400,503	4,4	24,8	238,8	12,7	25,9	200,1	-	-	-	0,2	1,3	17,0
apr.	399,7	121,3	400,503	4,3	22,7	249,6	18,2	28,3	202,9	-	-	-	0,2	1,9	18,1
mag.	388,8	117,2	400,503	4,5	21,1	244,4	16,2	28,8	199,2	-	-	-	0,2	1,6	19,1
giu.	385,8	120,8	400,503	4,5	20,5	238,3	14,3	24,4	199,4	-	-	-	0,1	1,8	18,3
lug. ⁴⁾	391,3	119,6	399,539	4,5	20,9	244,4	10,5	27,1	206,6	-	-	-	0,2	1,9	17,5
ago.	402,6	124,3	399,539	4,8	20,9	251,5	10,9	25,2	215,3	-	-	-	0,2	1,2	17,3
set.	408,0	124,7	399,539	4,9	21,3	255,9	11,2	24,3	220,1	-	-	-	0,3	1,2	16,6
ott. ⁴⁾	416,2	125,6	399,538	4,7	21,5	263,1	10,3	24,3	228,2	-	-	-	0,3	1,4	16,3
nov. ⁴⁾	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	390,9	119,2	404,119	4,4	21,2	245,5	16,8	19,8	208,4	-	-	-	0,5	0,7	16,3
2001 gen.	386,0	115,0	404,119	4,5	22,3	243,4	11,8	19,9	211,2	-	-	-	0,5	0,8	18,0
feb.	384,3	116,5	404,119	4,8	21,3	241,0	10,4	21,7	208,4	-	-	-	0,5	0,6	18,3
mar. ⁴⁾	393,4	117,6	403,153	4,9	21,4	247,5	9,8	27,3	210,0	-	-	-	0,5	2,0	18,6
apr.	386,7	119,5	403,153	4,9	21,1	240,7	11,5	23,7	205,1	-	-	-	0,4	0,6	20,5
Banca centrale europea ⁵⁾															
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.	49,9	7,0	24,030	0,0	0,0	41,2	0,4	7,2	33,6	-	-	-	0,0	1,7	3,2
feb.	48,0	7,3	24,030	0,0	0,0	39,0	0,4	6,1	32,5	-	-	-	0,0	1,7	4,2
mar.	49,7	7,0	24,030	0,0	0,0	41,9	0,4	7,4	34,1	-	-	-	0,0	0,9	4,3
apr.	52,7	7,3	24,030	0,0	0,0	44,1	1,1	7,9	35,1	-	-	-	0,0	1,4	4,3
mag.	50,0	7,0	24,030	0,0	0,0	42,0	1,7	6,0	34,2	-	-	-	0,0	1,0	4,5
giu.	50,5	7,2	24,030	0,0	0,0	42,1	0,9	6,3	34,9	-	-	-	0,0	1,2	3,7
lug.	51,0	7,2	24,030	0,0	0,0	42,8	0,5	5,5	36,8	-	-	-	0,0	1,0	4,1
ago.	55,0	7,5	24,030	0,0	0,0	46,4	0,6	7,5	38,3	-	-	-	0,0	1,2	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	45,9	7,0	24,656	0,0	0,0	38,2	0,7	2,6	34,9	-	-	-	0,0	0,7	3,5
feb.	46,7	7,1	24,656	0,0	0,0	38,9	0,6	3,9	34,4	-	-	-	0,0	0,6	3,0
mar.	46,7	7,2	24,656	0,0	0,0	37,5	0,7	5,2	31,6	-	-	-	0,0	2,0	3,9
apr.	45,3	7,3	24,656	0,0	0,0	37,5	0,8	5,2	31,5	-	-	-	0,0	0,5	3,6

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) Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.
- 5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

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

Tavola 9

1. Esportazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	762,8	57,0	16,5	14,4	99,6	217,6	343,8	13,8	122,5	115,9	105,7
1998	797,1	56,2	15,8	12,6	104,4	222,1	371,3	14,7	128,1	120,1	106,6
1999	831,8	55,7	16,4	13,6	114,1	225,9	384,9	21,1	133,6	122,6	109,0
2000	1.004,8	61,4	19,5	23,3	136,2	266,8	468,6	29,0	161,4	136,9	117,9
1998 1° trim.	194,8	13,9	4,2	3,4	26,7	54,9	88,1	3,7	125,2	116,1	107,8
2° trim.	204,6	14,6	3,9	3,3	26,9	56,6	95,5	3,7	131,5	123,1	106,8
3° trim.	196,0	13,4	3,9	3,0	25,8	55,4	90,9	3,6	125,9	118,2	106,5
4° trim.	201,7	14,2	3,8	2,9	25,0	55,2	96,8	3,7	129,6	123,0	105,4
1999 1° trim.	187,8	12,4	3,8	2,6	25,9	51,5	86,9	4,7	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	29,6	56,9	95,4	5,7	134,6	123,0	109,5
4° trim.	231,3	15,8	4,5	4,1	30,7	62,4	108,3	5,5	148,6	135,0	110,1
2000 1° trim.	229,9	13,8	4,7	5,1	32,0	62,1	105,2	7,0	147,7	129,1	114,4
2° trim.	247,5	15,1	5,0	5,3	33,2	64,9	116,6	7,4	159,0	136,7	116,3
3° trim.	250,2	15,2	4,7	6,1	34,9	66,9	115,1	7,2	160,8	134,5	119,5
4° trim.	277,2	17,3	5,0	6,8	36,0	72,9	131,8	7,4	178,2	147,2	121,0
1998 gen.	58,8	4,3	1,3	1,2	8,5	16,4	26,1	1,2	113,4	105,3	107,7
feb.	63,8	4,6	1,4	1,0	8,6	18,2	28,9	1,2	123,0	114,1	107,8
mar.	72,2	5,0	1,5	1,2	9,6	20,3	33,1	1,3	139,2	128,8	108,0
apr.	68,2	4,9	1,3	1,1	9,2	19,0	31,3	1,3	131,4	123,0	106,9
mag.	65,9	4,8	1,3	1,1	8,7	18,2	30,7	1,2	127,0	118,8	106,9
giu.	70,5	4,9	1,3	1,1	9,1	19,3	33,5	1,2	136,0	127,4	106,7
lug.	73,0	4,8	1,3	1,1	9,3	21,2	34,2	1,2	140,8	131,7	106,9
ago.	56,6	4,2	1,2	1,0	7,7	15,6	25,8	1,1	109,1	103,1	105,9
set.	66,3	4,5	1,3	0,9	8,8	18,6	30,9	1,3	127,9	120,0	106,6
ott.	69,1	4,8	1,3	1,0	8,7	19,6	32,5	1,2	133,2	125,9	105,8
nov.	67,2	4,8	1,3	1,0	8,1	18,2	32,6	1,3	129,6	123,6	104,8
dic.	65,4	4,6	1,2	0,9	8,2	17,4	31,7	1,2	126,0	119,5	105,5
1999 gen.	54,3	3,7	1,1	0,8	7,8	14,8	25,0	1,1	104,8	98,1	106,8
feb.	60,2	4,0	1,2	0,8	8,3	16,6	27,5	1,7	116,1	108,6	106,9
mar.	73,2	4,7	1,5	1,0	9,8	20,1	34,4	1,8	141,2	130,9	107,9
apr.	65,9	4,4	1,3	1,0	9,2	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	16,1	27,4	1,7	117,7	107,0	110,0
set.	72,3	5,1	1,4	1,5	10,1	19,8	32,4	1,9	139,4	129,0	108,0
ott.	77,5	5,3	1,5	1,4	10,2	21,0	36,3	1,9	149,5	136,0	109,9
nov.	77,6	5,4	1,5	1,2	10,7	21,0	36,0	1,7	149,6	137,3	108,9
dic.	76,2	5,1	1,6	1,5	9,8	20,4	36,0	1,8	146,9	131,8	111,4
2000 gen.	66,1	4,1	1,4	1,5	9,3	17,6	30,0	2,2	127,4	112,1	113,6
feb.	75,4	4,5	1,6	1,7	10,6	20,8	33,9	2,2	145,3	126,3	115,0
mar.	88,5	5,2	1,8	1,8	12,1	23,7	41,3	2,6	170,6	149,0	114,5
apr.	73,4	4,5	1,6	1,6	10,0	19,5	34,1	2,1	141,5	122,0	116,0
mag.	89,2	5,5	1,8	1,9	11,8	23,2	42,3	2,6	171,9	147,7	116,4
giu.	84,9	5,1	1,6	1,8	11,4	22,3	40,1	2,6	163,7	140,3	116,7
lug.	84,9	4,9	1,5	2,0	11,4	23,3	39,5	2,4	163,6	137,5	119,0
ago.	78,0	5,0	1,6	2,0	11,3	20,6	35,2	2,4	150,3	126,4	118,9
set.	87,3	5,3	1,7	2,2	12,3	23,0	40,4	2,4	168,3	139,6	120,6
ott.	96,1	6,0	1,8	2,4	13,0	25,6	45,0	2,4	185,2	152,7	121,3
nov.	95,3	6,1	1,7	2,3	12,5	25,1	45,1	2,6	183,7	152,4	120,5
dic.	85,9	5,3	1,5	2,1	10,6	22,2	41,7	2,5	165,5	136,6	121,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	257,3	.	.	.	.	.	.	.	167,4	.	.
2001 gen.	80,4	4,5	1,5	1,9	11,3	20,4	38,2	2,8	157,0	.	.
feb.	82,9	4,8	1,5	1,7	11,6	21,7	39,4	2,2	161,8	.	.
mar.	94,0	.	.	.	.	.	.	.	183,5	.	.

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

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

Tavola 9

2. Importazioni ¹⁾

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici 1995 = 100		
									Valore ²⁾	Volume ²⁾	Valori unitari ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	674,2	55,5	41,5	81,3	62,5	189,3	230,0	14,0	119,8	110,3	108,6
1998	711,4	55,1	41,3	58,5	68,0	202,1	270,2	16,1	126,4	123,1	102,7
1999	780,7	52,5	39,4	77,8	71,4	211,4	307,8	20,4	138,7	130,5	106,3
2000	997,7	55,1	48,1	143,6	84,8	253,7	378,4	33,9	177,3	137,0	129,4
1998 1° trim.	180,1	13,7	10,9	16,4	17,7	51,7	65,4	4,3	128,0	119,3	107,3
2° trim.	179,2	13,7	11,1	15,1	17,3	50,4	67,3	4,3	127,4	121,7	104,7
3° trim.	171,0	13,4	9,7	13,8	16,4	50,7	63,4	3,6	121,6	119,4	101,8
4° trim.	181,0	14,3	9,6	13,2	16,5	49,3	74,2	3,9	128,7	132,1	97,4
1999 1° trim.	179,2	12,4	9,3	13,8	17,0	50,4	71,7	4,7	127,4	128,8	98,9
2° trim.	189,5	12,9	10,2	16,8	17,7	50,8	76,1	5,0	134,7	129,8	103,8
3° trim.	193,9	12,9	9,5	21,3	17,3	54,3	73,6	5,1	137,9	126,0	109,4
4° trim.	218,0	14,3	10,5	26,0	19,4	55,8	86,4	5,6	154,9	137,7	112,5
2000 1° trim.	231,8	12,7	11,3	31,6	20,1	60,7	87,8	7,7	164,8	136,1	121,1
2° trim.	243,6	14,0	12,4	32,1	21,3	62,3	93,5	8,0	173,1	137,3	126,1
3° trim.	245,5	13,3	11,8	37,5	21,1	64,5	89,1	8,1	174,5	132,9	131,3
4° trim.	276,8	15,1	12,6	42,3	22,4	66,3	108,0	10,1	196,8	141,6	139,0
1998 gen.	57,9	4,5	3,5	5,7	5,6	16,7	20,4	1,4	123,4	114,7	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	24,2	1,3	137,2	128,7	106,6
apr.	60,1	4,7	3,7	5,2	5,8	16,8	22,6	1,3	128,2	121,5	105,5
mag.	56,9	4,4	3,5	5,2	5,6	15,8	21,2	1,2	121,4	115,8	104,9
giu.	62,2	4,6	3,9	4,7	6,0	17,8	23,4	1,8	132,6	127,9	103,7
lug.	59,2	4,7	3,6	4,7	6,0	17,8	21,2	1,3	126,3	123,5	102,2
ago.	50,1	4,1	2,8	4,4	4,7	15,0	18,1	1,0	106,8	105,6	101,1
set.	61,8	4,6	3,3	4,7	5,8	17,9	24,1	1,4	131,7	129,3	101,9
ott.	62,5	4,8	3,3	4,7	5,8	17,4	25,1	1,4	133,3	133,9	99,5
nov.	59,8	4,6	3,2	4,2	5,4	16,2	24,9	1,3	127,6	132,1	96,6
dic.	58,7	5,0	3,1	4,3	5,3	15,7	24,2	1,2	125,1	130,4	96,0
1999 gen.	55,0	3,9	3,0	4,6	5,2	15,5	21,5	1,4	117,4	119,5	98,2
feb.	56,4	3,9	2,9	4,2	5,4	16,2	22,2	1,6	120,3	122,1	98,5
mar.	67,8	4,7	3,3	5,0	6,4	18,7	28,0	1,7	144,6	144,7	99,9
apr.	61,6	4,2	3,3	5,6	5,8	16,0	25,0	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	26,0	1,7	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	21,8	1,6	124,8	113,5	110,0
set.	70,9	4,4	3,5	7,6	6,4	19,6	27,6	1,9	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.	74,4	4,8	3,6	8,5	6,8	18,8	30,0	1,9	158,6	143,1	110,8
dic.	73,0	4,9	3,5	9,6	6,2	18,1	29,1	1,7	155,7	134,9	115,4
2000 gen.	71,3	4,1	3,5	10,4	5,8	18,5	26,6	2,4	152,0	128,1	118,7
feb.	75,7	4,0	3,6	10,2	6,8	20,2	28,4	2,5	161,3	133,3	121,0
mar.	84,9	4,6	4,2	11,0	7,5	22,0	32,8	2,7	181,0	146,9	123,2
apr.	73,2	4,2	3,7	9,6	6,5	18,4	28,4	2,4	156,1	127,3	122,7
mag.	88,1	5,1	4,7	11,3	7,5	22,8	34,0	2,9	187,9	148,1	126,9
giu.	82,2	4,6	4,1	11,3	7,3	21,1	31,1	2,7	175,4	136,6	128,4
lug.	79,3	4,5	4,0	11,9	6,7	21,0	28,3	2,9	169,2	131,9	128,3
ago.	78,6	4,4	3,6	12,5	6,8	20,6	28,5	2,4	167,7	128,3	130,7
set.	87,5	4,5	4,2	13,2	7,6	22,9	32,3	2,8	186,5	138,4	134,8
ott.	94,3	5,2	4,3	14,0	7,8	23,2	36,5	3,3	201,1	145,1	138,6
nov.	95,8	5,1	4,4	14,7	7,9	22,9	37,0	3,8	204,2	146,7	139,2
dic.	86,7	4,8	3,9	13,7	6,7	20,1	34,5	3,0	184,9	132,8	139,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	259,0	.	.	.	.	.	.	.	182,9	.	.
2001 gen.	86,8	4,4	4,1	12,1	7,5	22,3	32,1	4,1	183,8	.	.
feb.	82,5	4,4	3,9	11,4	7,6	21,6	31,6	2,1	174,9	.	.
mar.	89,7	.	.	.	.	.	.	.	190,0	.	.

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

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
1997	88,6	1,5	-25,1	-66,8	37,1	28,3	113,8	-0,1
1998	85,7	1,0	-25,5	-45,9	36,4	20,0	101,1	-1,4
1999	51,1	3,2	-23,0	-64,1	42,7	14,5	77,1	0,7
2000	7,1	6,3	-28,6	-120,3	51,3	13,1	90,2	-4,9
1998 1° trim.	14,7	0,2	-6,7	-13,0	9,0	3,3	22,7	-0,7
2° trim.	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,3	-0,6
3° trim.	24,9	0,1	-5,8	-10,8	9,3	4,6	27,5	0,0
4° trim.	20,7	-0,1	-5,8	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,1
1999 1° trim.	8,5	0,0	-5,5	-11,2	8,8	1,2	15,2	0,0
2° trim.	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,2	0,2
3° trim.	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,7	0,7
4° trim.	13,3	1,5	-5,9	-21,9	11,3	6,5	21,9	-0,1
2000 1° trim.	-1,9	1,1	-6,5	-26,5	11,9	1,4	17,4	-0,7
2° trim.	3,9	1,1	-7,4	-26,8	11,9	2,6	23,1	-0,6
3° trim.	4,7	1,9	-7,1	-31,4	13,9	2,4	25,9	-0,9
4° trim.	0,4	2,2	-7,6	-35,6	13,6	6,6	23,8	-2,7
1998 gen.	0,9	-0,2	-2,3	-4,6	2,8	-0,2	5,6	-0,2
feb.	5,9	0,3	-2,2	-4,3	3,1	1,4	8,1	-0,4
mar.	7,9	0,1	-2,3	-4,1	3,1	2,1	9,0	0,0
apr.	8,1	0,1	-2,4	-4,0	3,4	2,3	8,7	0,0
mag.	9,0	0,4	-2,3	-4,1	3,1	2,4	9,5	-0,1
giu.	8,3	0,3	-2,6	-3,5	3,1	1,5	10,1	-0,5
lug.	13,8	0,1	-2,2	-3,6	3,3	3,3	13,0	0,0
ago.	6,5	0,1	-1,6	-3,5	3,0	0,6	7,7	0,1
set.	4,6	-0,1	-2,0	-3,8	3,0	0,7	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	7,6	0,0
dic.	6,7	-0,3	-1,9	-3,3	2,9	1,7	7,6	0,1
1999 gen.	-0,7	-0,1	-1,9	-3,8	2,6	-0,7	3,5	-0,3
feb.	3,8	0,1	-1,7	-3,3	2,9	0,5	5,3	0,1
mar.	5,4	0,0	-1,9	-4,0	3,4	1,4	6,4	0,1
apr.	4,2	0,2	-2,0	-4,6	3,4	1,8	5,7	-0,2
mag.	1,3	0,2	-2,1	-4,8	3,2	0,9	3,8	0,1
giu.	8,1	0,2	-2,2	-4,3	3,6	1,6	8,8	0,3
lug.	11,7	0,2	-2,0	-5,5	4,6	2,5	11,3	0,5
ago.	2,5	0,2	-1,4	-5,8	4,0	-0,2	5,6	0,1
set.	1,3	0,6	-2,1	-6,1	3,7	0,2	4,9	0,0
ott.	7,0	0,8	-1,9	-6,5	3,7	2,1	8,9	-0,1
nov.	3,2	0,6	-2,1	-7,3	4,0	2,1	6,1	-0,2
dic.	3,2	0,2	-1,9	-8,1	3,6	2,3	7,0	0,2
2000 gen.	-5,2	0,0	-2,2	-8,8	3,5	-0,9	3,5	-0,2
feb.	-0,3	0,4	-2,0	-8,5	3,8	0,7	5,5	-0,3
mar.	3,6	0,6	-2,3	-9,2	4,6	1,7	8,4	-0,1
apr.	0,2	0,2	-2,1	-7,9	3,5	1,1	5,7	-0,3
mag.	1,1	0,4	-2,8	-9,4	4,3	0,4	8,4	-0,2
giu.	2,7	0,5	-2,5	-9,5	4,1	1,1	9,0	-0,1
lug.	5,6	0,5	-2,5	-9,9	4,7	2,3	11,1	-0,6
ago.	-0,7	0,6	-2,0	-10,5	4,5	0,0	6,7	0,1
set.	-0,2	0,9	-2,5	-11,0	4,7	0,1	8,1	-0,4
ott.	1,8	0,8	-2,5	-11,6	5,1	2,4	8,5	-0,9
nov.	-0,5	1,0	-2,7	-12,4	4,6	2,1	8,1	-1,2
dic.	-0,9	0,5	-2,4	-11,6	3,9	2,0	7,2	-0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-1,7	.	.	.	.	.	.	.
2001 gen.	-6,3	0,0	-2,6	-10,3	3,7	-1,9	6,0	-1,3
feb.	0,3	0,4	-2,3	-9,7	4,0	0,1	7,7	0,1
mar.	4,3	.	.	.	.	.	.	.

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 8.1). Parte delle differenze deriva dal trattamento delle assicurazioni e dei costi di spedizione nella rilevazione delle importazioni, che nel 1998 hanno rappresentato circa il 3,8 per cento del valore delle importazioni (c.i.f.).



10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

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

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,4	111,1	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,1	99,7	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,2	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	86,8	88,2	86,3	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	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	94,9	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	93,2	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,7	89,4	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	86,2	86,2	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,8	84,4	85,9	83,6	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	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,0	-	87,0	85,2	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	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	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,0	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	88,6	90,0	90,4	90,3	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
2001 gen.	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,1	-	91,0	88,5	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,3	-	91,4	88,9	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,4	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,8	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2001 mag.	-1,9	-1,9	-1,9	-	-1,9	-2,1	-2,0	-3,5	0,3	-1,4
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2001 mag.	-	-	-	-	-	-	-3,5	8,6	-1,5	2,0

Fonte: BCE.

- 1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle note generali.
- 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 ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
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>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	mag.
var. perc.								
sul mese prec. ⁴⁾								
-0,6	0,0	-1,5	-3,1	-5,8	-2,0	-4,2	-1,9	2001 mag.
var. perc.								
sull'anno prec. ⁴⁾								
9,9	0,1	-2,5	-0,6	7,1	-3,4	11,7	1,2	2001 mag.

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

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1997	1,9	0,3	61,2	6,25	7,48	0,6	1,9	3,0	5,3	5,6	4,7	3,73
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,8	2,2	5,2	4,6	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,1	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,5	5,64	7,45	1,9	1,8	2,9	6,2	4,7	1,9	5,00
1999 4° trim.	2,8	-	-	5,57	7,44	0,4	-0,6	3,3	4,4	4,9	4,1	3,78
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,4	1,9	2,6	3,1	4,8	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,6	2,1	3,6	7,7	4,6	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	1,1	3,2	8,0	4,7	2,3	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,1	1,9	2,4	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	.	.	.	4,4	4,7	.	5,26
2000 dic.	2,3	-	-	5,20	7,46	-	-	-	11,7	4,7	2,0	5,38
2001 gen.	2,3	-	-	5,09	7,46	-	-	-	3,3	4,7	.	5,34
feb.	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	3,5	4,7	.	5,27
mar.	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	6,1	4,7	.	5,16
apr.	2,6	-	-	5,10	7,46	-	-	-	.	.	.	5,11
mag.	.	-	-	5,31	7,46	-	-	-	.	.	.	5,11
Svezia												
1997	1,8	-1,5	74,5	6,62	8,65	-	0,6	2,1	7,0	9,9	4,2	4,43
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,2	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,6	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	2,8	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
1999 4° trim.	1,0	-	-	5,69	8,65	1,2	-1,1	4,2	3,6	6,8	9,1	3,69
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,4	5,7	4,2	5,9	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,4	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,4	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,2	6,7	2,3	8,8	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	.	.	.	7,1	5,3	0,2	4,10
2000 dic.	1,3	-	-	4,92	8,66	-	-	-	10,1	5,1	2,1	4,13
2001 gen.	1,6	-	-	4,89	8,91	-	-	-	9,0	5,4	0,4	4,14
feb.	1,5	-	-	4,86	8,98	-	-	-	6,5	5,2	-1,2	4,10
mar.	1,7	-	-	4,75	9,13	-	-	-	6,2	5,4	1,4	4,06
apr.	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	.	4,9	-0,3	4,04
mag.	.	-	-	5,27	9,06	-	-	-	.	.	.	4,09
Regno Unito												
1997	1,8	-2,0	51,1	7,13	0,692	0,9	2,9	3,5	1,3	7,0	11,2	6,92
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	0,0	3,1	2,6	0,8	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-1,0	3,4	2,3	0,6	6,1	5,3	5,54
2000	0,8	1,9	42,9	5,33	0,609	-1,5	1,9	3,0	1,5	5,5	6,6	6,19
1999 4° trim.	1,2	1,9	45,4	5,46	0,636	0,0	2,8	3,2	2,2	5,9	3,6	5,98
2000 1° trim.	0,8	6,3	43,6	5,60	0,614	-1,5	3,0	3,2	1,9	5,9	3,8	6,20
2° trim.	0,6	-0,4	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,4	2,6	5,6	5,8	6,28
3° trim.	0,8	2,1	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,7	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
4° trim.	0,9	-0,1	42,5	5,09	0,600	-1,4	1,7	2,6	0,9	5,4	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	5,3	40,3	4,90	0,633	.	.	2,6	0,5	.	9,1	5,72
2000 dic.	0,9	-3,7	42,5	4,95	0,613	-	-	-	2,0	5,2	8,2	5,96
2001 gen.	0,9	13,9	41,2	4,94	0,635	-	-	-	1,7	5,2	9,8	5,84
feb.	0,8	4,0	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,7	5,1	9,3	5,76
mar.	1,0	-2,1	40,3	4,82	0,629	-	-	-	-0,8	.	8,4	5,55
apr.	1,1	0,9	39,8	5,03	0,622	-	-	-	.	.	.	5,40
mag.	.	.	.	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,25

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

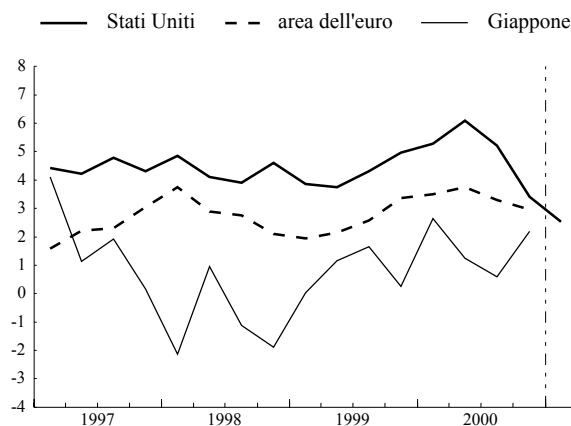
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
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	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,2	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	3,4	-3,8	5,0	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	2,2	44,5
1999 4° trim.	2,6	-3,1	5,0	5,6	4,1	6,3	6,14	6,13	1,038	1,3	50,3
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	6,0	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
2° trim.	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	6,1	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
3° trim.	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	6,0	6,70	5,89	0,905	2,3	45,2
4° trim.	3,4	-1,5	3,4	4,3	4,0	6,2	6,69	5,56	0,868	2,4	44,5
2001 1° trim.	3,4	1,8	2,5	0,4	4,2	7,6	5,35	5,04	0,923	.	.
2000 dic.	3,4	-	-	2,8	4,0	6,4	6,54	5,23	0,897	-	-
2001 gen.	3,7	-	-	1,4	4,2	6,9	5,73	5,14	0,938	-	-
feb.	3,5	-	-	0,5	4,2	7,6	5,35	5,10	0,922	-	-
mar.	2,9	-	-	-0,7	4,3	8,2	4,96	4,89	0,910	-	-
apr.	3,3	-	-	-1,6	4,5	8,2	4,63	5,13	0,892	-	-
mag.	.	-	-	.	4,4	.	4,11	5,37	0,874	-	-
Giappone											
1997	1,7	-2,2	1,8	3,6	3,4	3,1	0,62	2,15	137,1	-2,7	.
1998	0,6	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,8	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,6	-6,3	1,7	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
1999 4° trim.	-1,0	-6,0	0,3	4,8	4,7	3,0	0,29	1,77	108,4	.	.
2000 1° trim.	-0,7	-7,0	2,6	6,3	4,8	2,2	0,14	1,79	105,5	.	.
2° trim.	-0,7	-7,3	1,3	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
3° trim.	-0,7	-6,0	0,6	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,5	-5,0	2,2	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,1	.	.	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2000 dic.	-0,2	-4,5	-	4,1	4,9	2,2	0,62	1,62	100,6	-	-
2001 gen.	0,1	-2,9	-	2,0	4,9	2,4	0,50	1,54	109,6	-	-
feb.	-0,1	.	-	-2,0	4,7	2,7	0,41	1,43	107,1	-	-
mar.	-0,4	.	-	-2,9	4,7	2,6	0,19	1,19	110,3	-	-
apr.	-0,4	.	-	-3,8	4,8	2,7	0,10	1,36	110,4	-	-
mag.	.	.	-	.	.	.	0,07	1,28	106,5	-	-

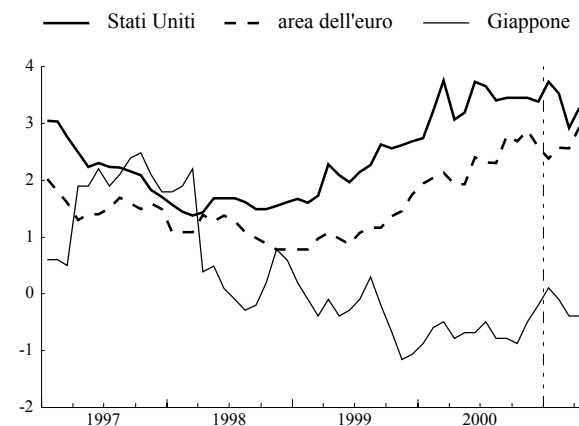
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

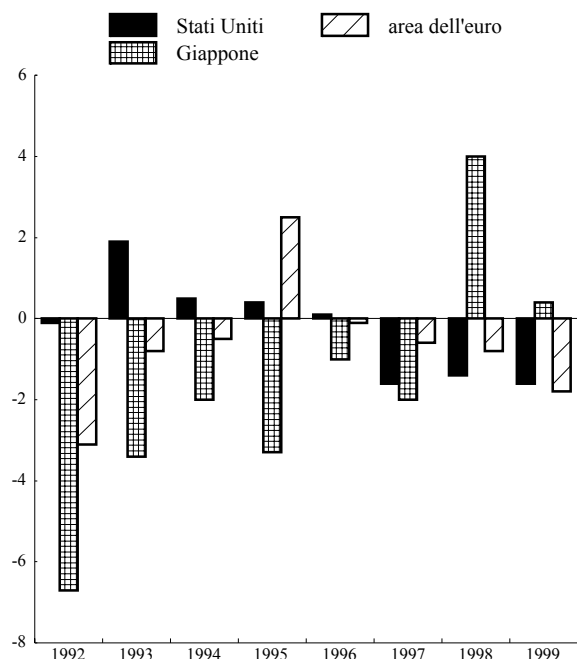
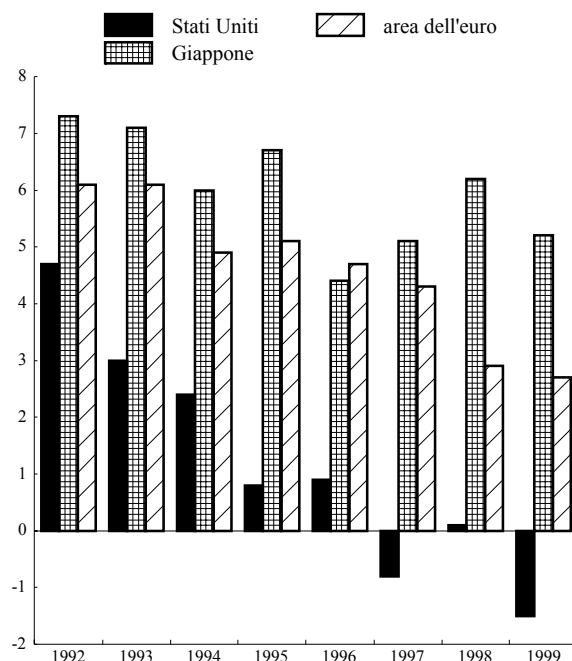
4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

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

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie						Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾			
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,7	3,8	12,1	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,6	8,8	3,9	8,5	5,4	1,7	12,3	5,8	12,4	5,8
1999	18,5	21,1	-3,4	9,8	9,3	7,4	8,7	9,0	3,6	12,6	5,2	11,0	6,7
2000	18,3	21,8	-4,4	10,2	9,7	5,2	8,9	6,8	2,9	12,5	3,1	9,4	5,9
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	11,5	6,6
2° tr.	18,4	20,8	-3,2	9,6	9,5	8,2	8,7	9,6	0,4	12,7	5,1	11,2	6,7
3° tr.	18,4	21,1	-3,6	9,8	9,3	7,7	8,6	8,9	3,7	12,6	4,7	10,8	6,3
4° tr.	18,3	21,4	-3,9	10,0	9,3	6,2	8,7	7,8	4,2	12,6	6,6	10,5	7,1
2000 1° tr.	18,2	21,4	-4,0	9,9	9,6	5,8	8,8	7,2	5,6	12,8	4,3	9,8	7,8
2° tr.	18,5	22,0	-4,1	10,3	9,6	6,0	9,0	7,6	3,5	12,5	4,4	9,6	5,8
3° tr.	18,5	21,9	-4,5	10,5	9,9	5,7	9,1	7,4	-2,3	12,5	2,8	9,3	5,7
4° tr.	17,8	21,8	-4,8	10,3	9,7	3,2	8,6	5,2	0,5	12,3	0,9	8,8	4,1
Giappone													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,4	13,3	-9,1	-1,4	5,3	5,4	11,7	-0,5
1999	27,8	26,0	2,2	14,5	14,7	2,5	13,7	-2,8	1,2	5,3	6,6	11,3	-0,5
2000	.	26,0	.	.	.	1,3	.	0,1	-0,3	.	4,7	.	-0,3
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	3,9	.	11,6	.	-2,2
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	7,7	.	-3,4	-3,4	.	3,9	.	9,7
2° tr.	.	24,8	.	.	.	-26,9	.	-19,6	0,4	.	5,2	.	-9,2
3° tr.	.	27,1	.	.	.	18,6	.	5,0	-0,6	.	-0,7	.	2,3
4° tr.	.	27,1	.	.	.	4,7	.	16,6	2,2	.	10,4	.	0,5

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

Saldo finanziario delle famiglie¹⁾
(in percentuale del PIL)


Fonti: BCE, Federal Reserve Board, Banca del Giappone ed Economic and Social Research Institute.

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 ¹⁾)

	M1		M2		M3 ²⁾		Credito ³⁾		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.	1.818,0	.	4.046,4	.	4.618,6	.	7.856,8	.	5.169,0	.
feb.	1.787,3	.	4.005,1	.	4.605,4	.	7.876,9	.	5.171,3	.
mar.	1.809,4	.	4.023,7	.	4.622,3	.	7.952,1	.	5.219,0	.
apr.	1.823,9	.	4.044,2	.	4.662,5	.	7.985,0	.	5.240,7	.
mag.	1.856,1	.	4.073,0	.	4.698,8	.	8.062,0	.	5.278,0	.
giu.	1.900,1	.	4.100,3	.	4.724,3	.	8.141,3	.	5.371,5	.
lug.	1.901,0	.	4.117,7	.	4.733,9	.	8.161,4	.	5.407,9	.
ago.	1.865,8	.	4.084,5	.	4.715,0	.	8.164,3	.	5.402,9	.
set.	1.892,0	.	4.093,8	.	4.742,1	.	8.215,5	.	5.442,7	.
ott.	1.897,4	.	4.110,5	.	4.762,1	.	8.286,6	.	5.490,4	.
nov.	1.933,6	.	4.140,5	.	4.815,1	.	8.387,8	.	5.556,3	.
dic.	1.988,5	.	4.239,6	.	4.909,5	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 gen.	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.917,9	5,3	8.467,5	8,1	5.633,8	8,8
feb.	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.939,2	6,2	8.529,1	8,5	5.670,0	9,5
mar.	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.979,3	6,6	8.627,2	8,4	5.741,4	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.074,8	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.071,9	6,0	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
giu.	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.069,8	5,5	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
lug.	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.077,7	5,3	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
ago.	2.002,5	7,0	4.268,4	4,1	5.083,2	5,8	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
set.	2.014,5	6,1	4.274,5	3,9	5.084,3	5,4	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
ott.	2.013,7	5,7	4.281,7	3,7	5.104,7	5,3	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
nov.	2.032,4	4,9	4.303,9	3,6	5.140,4	5,1	8.934,3	6,0	6.119,0	9,4
dic.	2.098,5	5,5	4.396,2	3,7	5.208,1	5,2	8.961,9	6,5	6.154,2	9,6

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 ⁴⁾	Amministrazioni pubbliche ⁴⁾	Società non finanziarie e società finanziarie non monetarie ⁴⁾		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1999 gen.	3,33	3,24	3,11	3,87	348,2	47,1	39,4	13,5	64,0	5.786,6
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,5	5.835,2
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.879,4
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,5	48,8	34,3	16,9	42,0	5.921,2
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	290,3	46,5	37,8	15,7	50,4	5.972,7
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.011,2
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,0	44,5	36,4	19,1	42,1	6.051,7
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.087,6
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.145,9
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,1	51,6	30,2	18,2	52,6	6.199,7
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	41,8	6.242,8
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.215,0
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,1	6.210,3
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,0	57,7	26,4	15,9	61,5	6.270,5
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.326,1
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	345,7	54,1	26,3	19,6	38,2	6.362,4
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	383,9	59,9	22,7	17,4	51,9	6.423,1
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.457,0
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	376,9	56,4	21,8	21,8	37,2	6.494,4
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	345,7	59,7	21,6	18,8	33,9	6.530,0
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.551,1
ott.	5,08	5,23	5,19	5,42	442,1	63,6	19,3	17,1	34,8	6.586,5
nov.	5,12	5,20	5,14	5,34	378,1	59,1	20,9	20,1	21,8	6.607,6
dic.	4,94	4,87	4,80	5,07	318,5	63,1	14,5	22,4	-40,2	6.570,9

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) M3 non corretta per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro più la Grecia diversi dalle IFM.
- 4) Quota percentuale sul totale.

B. Prezzi, congiuntura e finanza pubblica

B.1 Prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	IAPC						Prezzi alla produzione dei beni industriali (escluse le costruzioni)	Deflatori del PIL			
	Totale					Servizi		PIL	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi
	1	Beni			4							5	6	7	8	9	10	11
2		3	Alimentari	Beni industriali non energetici		Beni energetici					
1996	2,3	2,0	2,3	1,6	3,1	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,0
1997	1,7	1,2	1,5	0,6	2,6	2,5	1,1	1,6	2,0	1,8	1,1
1998	1,2	0,7	1,7	1,0	-2,6	2,0	-0,7	1,7	1,5	1,7	1,0
1999	1,1	0,9	0,6	0,7	2,3	1,6	-0,4	1,3	1,1	2,2	1,0
2000	2,4	2,7	1,4	0,7	13,4	1,7	5,4	1,3	2,2	1,9	2,4
1999 4° trim.	1,5	1,5	0,5	0,5	8,0	1,5	2,2	1,1	1,5	2,5	1,5
2000 1° trim.	2,1	2,3	0,5	0,5	13,7	1,6	4,4	1,2	2,1	2,0	2,1
2° trim.	2,1	2,3	0,9	0,6	12,3	1,7	5,2	1,2	2,0	1,7	2,4
3° trim.	2,5	2,9	1,9	0,6	13,7	1,8	5,8	1,4	2,4	1,9	2,5
4° trim.	2,7	3,2	2,2	1,1	13,8	1,8	6,1	1,5	2,5	1,8	2,8
1999 dic.	1,7	1,8	0,6	0,5	10,2	1,6	2,9	-	-	-	-
2000 gen.	1,9	2,0	0,4	0,5	12,2	1,7	3,8	-	-	-	-
feb.	2,1	2,3	0,6	0,5	13,6	1,6	4,4	-	-	-	-
mar.	2,2	2,5	0,4	0,6	15,4	1,6	4,9	-	-	-	-
apr.	1,9	1,9	0,7	0,6	10,3	1,8	4,7	-	-	-	-
mag.	1,9	2,2	0,8	0,6	12,0	1,6	5,3	-	-	-	-
giu.	2,4	2,7	1,2	0,7	14,6	1,7	5,6	-	-	-	-
lug.	2,4	2,7	1,7	0,5	13,5	1,7	5,6	-	-	-	-
ago.	2,4	2,7	2,0	0,6	12,0	1,8	5,6	-	-	-	-
set.	2,8	3,4	2,1	0,9	15,6	1,8	6,3	-	-	-	-
ott.	2,7	3,3	2,0	1,0	14,7	1,9	6,6	-	-	-	-
nov.	2,9	3,5	2,2	1,1	15,3	1,9	6,4	-	-	-	-
dic.	2,6	3,0	2,3	1,1	11,3	1,8	5,4	-	-	-	-

B.2 Indicatori congiunturali e finanza pubblica

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	PIL in termini reali e componenti della domanda				Produzione industriale (escluse le costruzioni)	Vendite al dettaglio (a prezzi costanti)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	Bilancia commerciale (in miliardi di euro; miliardi di ECU fino a fine 1998)	Finanza pubblica	
	PIL	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi						Disavanzo (-) / avanzo (+) (in perc. del PIL)	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	1,4	1,6	1,7	1,3	0,4	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	0,9	2,5	4,2	1,2	0,9	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,9	3,1	1,0	5,1	4,4	2,9	1,8	10,9	68,7	-2,1	73,6
1999	2,5	3,0	1,5	5,2	2,0	2,6	2,1	10,0	33,8	-1,2	72,6
2000	3,4	2,6	1,9	4,6	5,6	2,4	2,3	8,9	-14,7	-0,7	70,1
1999 4° tr.	3,4	2,9	1,7	5,5	4,4	3,0	2,2	9,6	8,5	-	-
2000 1° tr.	3,5	2,6	2,0	5,6	4,9	2,4	2,2	9,3	-6,8	-	-
2° tr.	3,8	3,2	2,1	4,9	6,1	3,3	2,4	9,0	-2,6	-	-
3° tr.	3,3	2,5	1,7	4,0	5,8	2,3	2,3	8,8	-0,5	-	-
4° tr.	3,0	2,1	1,9	3,8	5,5	1,7	2,3	8,6	-4,8	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,3	2,8	-	9,5	1,5	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,8	2,3	-	9,4	-6,6	-	-
feb.	-	-	-	-	6,0	3,8	-	9,4	-1,8	-	-
mar.	-	-	-	-	5,9	1,0	-	9,2	1,5	-	-
apr.	-	-	-	-	6,0	3,9	-	9,1	-1,3	-	-
mag.	-	-	-	-	7,8	4,6	-	9,0	-1,0	-	-
giu.	-	-	-	-	4,6	1,5	-	8,9	-0,4	-	-
lug.	-	-	-	-	5,6	1,9	-	8,8	3,8	-	-
ago.	-	-	-	-	6,9	1,9	-	8,8	-2,2	-	-
set.	-	-	-	-	5,1	3,2	-	8,8	-2,1	-	-
ott.	-	-	-	-	3,9	1,6	-	8,6	0,0	-	-
nov.	-	-	-	-	4,5	1,5	-	8,6	-2,2	-	-
dic.	-	-	-	-	8,2	2,0	-	8,5	-2,5	-	-

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

C. Bilancia dei pagamenti: principali voci ¹⁾

(miliardi di euro; flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale 6	Investimenti diretti 7	Investimenti di portafoglio 8	Strumenti finanziari derivati 9	Altri investimenti 10
	Totale 1	Beni 2	Servizi 3	Redditi 4	Trasferimenti correnti 5					
2000	-44,6	30,0	-5,5	-20,9	-48,3	12,5	-24,0	-127,6	-1,6	146,2
2000 1° tr.	-11,5	3,1	-3,9	-6,6	-4,2	3,9	147,5	-190,4	2,7	91,6
2° tr.	-9,4	8,9	1,3	-6,8	-12,7	3,2	-18,0	52,9	4,8	-45,6
3° tr.	-6,2	12,7	2,1	-7,4	-13,5	1,6	-95,9	7,6	0,5	70,7
4° tr.	-17,4	5,4	-4,9	-0,2	-17,8	3,8	-57,6	2,2	-9,6	29,4
2000 gen.	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	0,5	-4,2	-0,8	28,6
feb.	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	145,9	-151,7	1,9	1,4
mar.	0,0	3,3	-0,3	-0,4	-2,7	1,5	1,1	-34,4	1,6	61,6
apr.	-7,0	2,5	-0,7	-4,0	-4,8	2,3	1,1	-5,6	2,1	6,1
mag.	-1,1	2,3	0,7	-1,2	-2,9	0,6	-8,5	1,1	0,4	16,8
giu.	-1,3	4,0	1,3	-1,6	-5,1	0,3	-10,5	57,4	2,3	-68,4
lug.	-2,6	6,3	1,5	-4,8	-5,5	0,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,8
ago.	-3,6	2,4	1,0	-1,7	-5,3	0,2	-42,8	17,1	-0,9	25,4
set.	0,0	4,0	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-28,5	3,7	1,8	17,5
ott.	-3,2	3,9	-0,9	0,1	-6,3	0,3	-16,4	-3,9	-2,3	13,9
nov.	-4,3	1,8	-0,4	-0,1	-5,6	1,6	-9,9	-2,8	-3,2	-2,8
dic.	-9,9	-0,4	-3,5	-0,1	-6,0	1,8	-31,3	8,9	-4,2	18,3

D. Tassi di cambio effettivi

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

	Gruppo ristretto				Gruppo ampio	
	Nominale 1	Reale IPC 2	Reale IPP 3	Reale CLUPM 4	Nominale 5	Reale IPC 6
1996	108,1	108,7	107,4	111,2	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	99,7	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,7	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,2	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	86,6	88,0	86,1
1999 4° tr.	92,0	92,1	92,2	93,1	94,1	92,5
2000 1° tr.	88,8	89,5	89,6	89,3	90,9	89,4
2° tr.	85,7	86,4	86,8	87,0	88,2	86,5
3° tr.	84,5	85,4	86,0	86,0	87,1	85,1
4° tr.	82,7	83,8	84,6	84,2	85,7	83,5
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	84,3	-	85,1	83,1
ott.	81,3	82,1	83,1	-	84,2	82,0
nov.	82,0	83,0	83,8	-	84,9	82,7
dic.	85,1	86,2	86,8	-	87,9	85,7

Fonte: BCE.

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

Note tecniche ¹⁾

Relative alla tavola 2.4

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. 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. 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. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati alternativamente: (a) dai flussi; (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:

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

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

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 (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. Infine, dato che i valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre), possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000).

2) 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. Per fini interni vengono utilizzati anche modelli moltiplicativi di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, 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 2000¹⁾.

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) 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 6 giugno 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. I dati di M3 riportati nella tavola 2.4 non sono corretti per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari dell'area dell'euro detenute

da non residenti nell'area; gli ammontari di tali disponibilità dei non residenti e i loro effetti sulla crescita di M3 sono indicati nelle colonne da 15 a 17 della tavola. 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 95.²⁾ 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.

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); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società 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).

Prezzi e indicatori congiunturali

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli 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 (Coicop) utilizzata per lo IAPC. I dati dal gennaio 2000 comprendono il costo dei servizi per l'istruzione e la salute; i dati dal gennaio 2001 comprendono, in aggiunta, i servizi ospedalieri e i servizi sociali prestati a domicilio, presso le case di riposo per anziani e nei centri per i disabili; 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 amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro.

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

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati 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

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati (non destagionalizzati) riguardano i livelli delle consistenze e le transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti. Ovunque possibile i finanziamenti ottenuti dalle IFM sono identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

I dati trimestrali sono basati sulle statistiche esistenti relative alle IFM dell'area dell'euro, alle

emissioni di titoli e alla finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche relative all'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.2 riporta dati annuali sui risparmi e sugli investimenti finanziari e non finanziari nell'area dell'euro. Tali dati non possono al momento essere riconciliati con i dati trimestrali riportati nella tavola 6.1.

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 5^a 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, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.2 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. 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 nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova

Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. 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.

Nella tavola C sono riportate serie storiche per le principali voci della bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro più la Grecia. La metodologia utilizzata è in genere la stessa seguita nella sezione 8. Tutte le informazioni disponibili riguardo ai dati storici sono riportate nel sito Internet della BCE (nella sezione "*Statistics: latest monetary, financial and balance of payments statistics – release schedules*").

Infine, la tavola D 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 I 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 ¹⁾

4 gennaio 2000

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

5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

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

30 marzo e 13 aprile 2000

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

27 aprile 2000

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

11 maggio e 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 la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Annuncia inoltre 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, 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 inoltre 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 annunciano 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 la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale 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 la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

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 la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

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, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 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 la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 17 giugno 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 la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, 5,50 e 3,50 per cento, rispettivamente.

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

I flussi di pagamenti in TARGET

Nel primo trimestre del 2001 il numero dei pagamenti gestiti da TARGET nel suo insieme, considerando cioè sia i pagamenti transfrontalieri sia quelli domestici, si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto al quarto trimestre del 2000, mentre il loro valore è aumentato del 17 per cento. Il numero complessivo dei pagamenti TARGET ha raggiunto, in media giornaliera, le 198.427 unità, per un valore di circa 1.240 miliardi di euro. Il numero dei pagamenti transfrontalieri è cresciuto del 5 per cento (con una media di 43.907 pagamenti al giorno), mentre il loro valore è aumentato del 19 per

cento (con una media giornaliera di 518 miliardi di euro). La punta di massima attività transfrontaliera di TARGET nel corso del primo trimestre è stata raggiunta il 20 febbraio, in termini sia di volume che di valore. In tale giorno sono stati effettuati 63.159 pagamenti, per un valore di 652 miliardi di euro. La quota dei pagamenti effettuati per conto della clientela sul totale medio giornaliero dei pagamenti transfrontalieri TARGET è scesa leggermente, collocandosi al 35 per cento in termini di volume e al 3 per cento in termini di valore. Nel primo trimestre del 2001 il valore medio unitario dei pagamenti per conto della clientela è aumentato leggermente, portandosi a 1,1 milioni

Tavola I

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

(numero dei pagamenti)

	2000				2001 1° trim.
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
volume totale	11.677.57x	11.889.55x	11.876.87x	12.536.02x	12.699.32x
media giornaliera	179.655	191.767	182.721	198.985	198.427
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
volume totale	2.426.211	2.551.454	2.561.044	2.630.202	2.810.046
media giornaliera	37.326	41.152	39.401	41.749	43.907
Pagamenti interni TARGET					
volume totale	9.251.364	9.338.096	9.315.828	9.905.824	9.889.275
media giornaliera	142.329	150.614	143.320	157.235	154.520
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
volume totale	5.823.942	6.241.239	6.123.837	6.502.684	6.959.929
media giornaliera	89.599	100.665	94.213	103.217	108.749
Euro Access Frankfurt (EAF)					
volume totale	3.272.746	3.204.424	3.208.671	3.302.144	3.329.975
media giornaliera	50.350	51.684	49.364	52.415	52.031
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
volume totale	1.244.435	1.254.662	1.258.003	1.758.207	2.021.258
media giornaliera	19.145	20.236	19.354	27.908	31.582
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
volume totale	262.828	241.952	238.434	234.306	253.240
media giornaliera	4.044	3.902	3.668	3.719	3.957

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

Tavola 2

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

(in milioni di euro)

	2000				2001
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
TARGET					
Totale pagamenti TARGET					
ammontare totale	65.249	66.245	65.015	66.782	79.180
media giornaliera	1.004	1.068	1.000	1.060	1.237
Pagamenti transfrontalieri TARGET					
ammontare totale	26.888	28.121	27.635	27.394	33.170
media giornaliera	414	454	425	435	518
Pagamenti interni TARGET					
ammontare totale	38.361	38.124	37.380	39.388	46.010
media giornaliera	590	615	575	625	719
Altri sistemi					
Euro 1 (EBA)					
ammontare totale	12.159	12.758	12.421	12.306	13.892
media giornaliera	187	206	191	195	217
Euro Access Frankfurt (EAF)					
ammontare totale	10.576	10.786	9.918	10.240	10.904
media giornaliera	163	174	153	163	170
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
ammontare totale	5.689	5.309	5.111	5.736	5.832
media giornaliera	88	86	79	91	91
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)					
ammontare totale	149	124	92	84	96
media giornaliera	2	2	1	1	2

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

di euro; anche quello dei pagamenti interbancari è aumentato, raggiungendo i 17,6 milioni di euro.

Le raccomandazioni riguardo ai pagamenti in euro con regolamento interconnesso continuo (Continuous Linked Settlement – CLS)

Nel febbraio 2001 la BCE ha pubblicato le raccomandazioni riguardo ai pagamenti in euro relativi all'operatività della CLS Bank effettuati tramite TARGET (*Recommendations for CLS payments in euro*), unitamente a un documento esplicativo (*Explanatory memorandum on the recommendations concerning CLS payments in euro*). Lo scopo di tali raccomandazioni è fornire un quadro di riferimento volto a favorire la tempestiva esecuzione tramite TARGET dei

pagamenti CLS in euro. Le raccomandazioni non comportano diritti o obblighi sul piano giuridico; pertanto, esse non sono intese a sostituire le norme concordate nell'ambito dei sistemi nazionali o eventuali accordi bilaterali legalmente vincolanti.

Il Rapporto annuale su TARGET

Il 15 maggio 2001 la BCE ha pubblicato la prima edizione del *Rapporto annuale su TARGET*. Il rapporto passa in rassegna i primi due anni di funzionamento del sistema, con un'analisi dei risultati conseguiti nel 1999 e nel 2000 sotto il profilo sia economico che tecnico. In aggiunta, esso descrive i principali sviluppi che hanno interessato gli assetti organizzativi e operativi e dà alcune informazioni sulle future

linee di sviluppo del sistema e sulle sfide a cui esso dovrà far fronte nel prossimo futuro. Il rapporto verrà pubblicato con cadenza annuale.

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

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

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

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

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.
Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.
I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.
L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.
Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.
Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.
Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.
La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.
Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.
Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.
Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.
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.
Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.
Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.
L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.
Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.
La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.
Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 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.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.

- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
 - 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
 - 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
 - 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
 - 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
 - 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Perez-Quiros e A. Timmermann, aprile 2001.
 - 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
 - 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
 - 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
 - 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanias, aprile 2001.
 - 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
 - 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
 - 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 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: raccolta di strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999, ottobre 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, 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.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000.

TARGET, agosto 2000.

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.