



BANCA CENTRALE EUROPEA

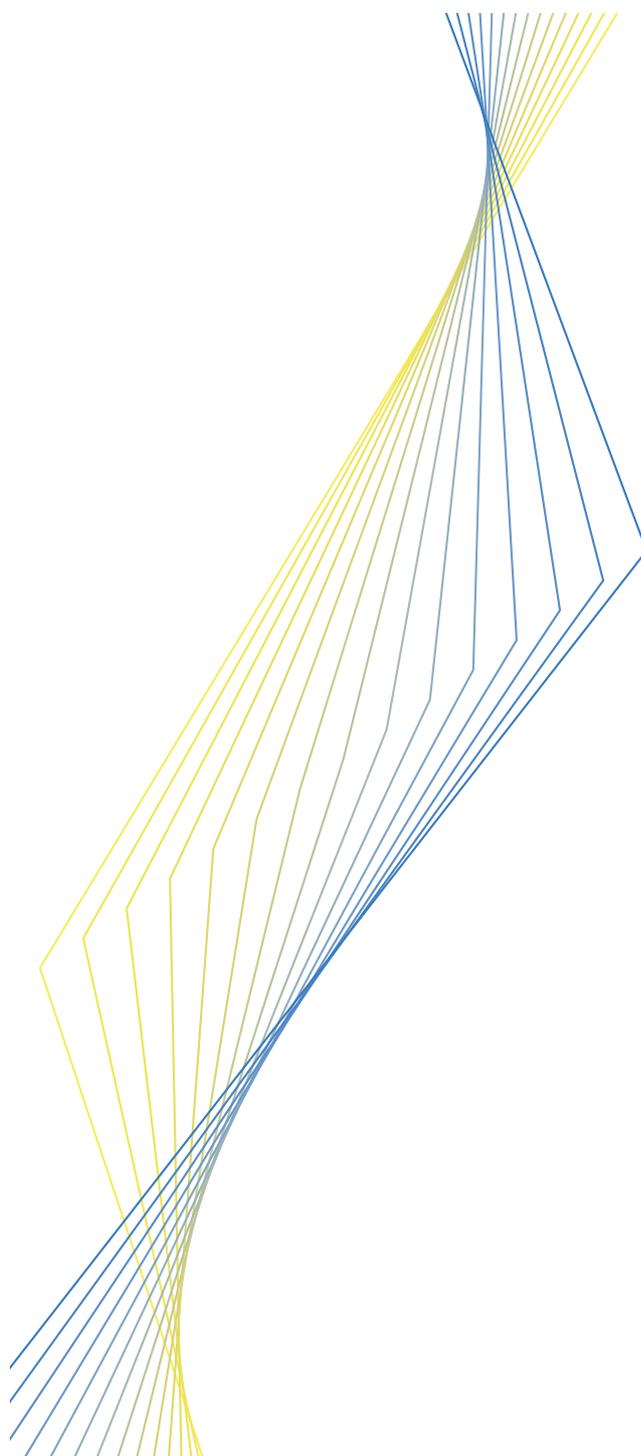
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Luglio 2001



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Luglio 2001**

© **Banca Centrale Europea, 2001**

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

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

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

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 4 luglio 2001.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di luglio 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	19
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	25
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	32
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 giugno 2001	12
2 I fattori autonomi di creazione o assorbimento di liquidità nell'area dell'euro e l'uso delle previsioni del fabbisogno di liquidità fornite dalla BCE	14
3 L'aumento dell'inflazione al consumo dagli inizi del 1999 si è accompagnato a variazioni modeste della dispersione tra i tassi d'inflazione dei paesi dell'area	21
4 Gli "Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2001"	28
Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro	37
Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro	49
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

## 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 (5ª edizione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
UE	Unione europea

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

Nelle riunioni tenute il 21 giugno e il 5 luglio 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.

Tale decisione riflette la valutazione del Consiglio direttivo secondo cui l'attuale orientamento di politica monetaria continua ad essere appropriato per assicurare la stabilità dei prezzi nel medio termine. Il mantenimento di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi è il miglior contributo che la politica monetaria possa fornire per promuovere una crescita economica sostenibile.

La valutazione effettuata dal Consiglio direttivo si basa sull'analisi delle informazioni derivanti dai due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, nel periodo compreso fra marzo e maggio 2001 la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 (al netto delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro) è stata pari al 4,9 per cento. Come si è accennato in precedenti edizioni del Bollettino mensile, vi sono alcune indicazioni secondo cui la crescita di M3 è attualmente soggetta a una distorsione al rialzo, pari a circa mezzo punto percentuale, attribuibile alle disponibilità in strumenti di mercato monetario e titoli di debito a breve termine detenute da non residenti nell'area dell'euro. Tenendo conto di tale distorsione, nel periodo marzo-maggio 2001 la media mobile a tre mesi del tasso di crescita di M3 è risultata sostanzialmente in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento. Inoltre, il tasso annuo di espansione del credito al settore privato nell'area dell'euro ha continuato ad attenuarsi negli ultimi mesi.

Passando all'esame del secondo pilastro, e in primo luogo dell'andamento dell'attività

economica, la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro ha subito una leggera diminuzione agli inizi del 2001. La prima stima prodotta da Eurostat indica un tasso di incremento pari allo 0,5 per cento nel primo trimestre del 2001, rispetto allo 0,6 dell'ultimo trimestre dello scorso anno. Tale rallentamento sembra essere riconducibile al contesto internazionale e alla modesta espansione della domanda interna. La riduzione della crescita della domanda interna è stata significativa e maggiore del previsto. Gli investimenti hanno risentito sia dell'andamento sfavorevole dell'economia mondiale, sia di specifici fattori interni riguardanti gli investimenti nel settore delle costruzioni; anche la crescita dei consumi è risultata debole, in parte a causa dei negativi effetti di reddito dovuti ai rincari dei prodotti energetici e alimentari. I risultati di alcune indagini e gli indicatori del clima di fiducia, così come i dati sulla produzione industriale, segnalano il perdurare di una moderazione della crescita nel secondo trimestre del 2001, in particolare nel settore manifatturiero. Tuttavia, la domanda interna dovrebbe registrare una graduale ripresa in corso d'anno, grazie alla solidità delle variabili economiche fondamentali dell'area, alle riforme fiscali già realizzate o in fase di attuazione e alle favorevoli condizioni di finanziamento. Ci si attende pertanto che la crescita del PIL dell'area rimanga sostanzialmente in linea con il trend di crescita del prodotto potenziale sia nel 2001 che nel 2002.

L'attuale livello dell'inflazione misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), pari al 3,4 per cento nel maggio 2001, riflette principalmente l'impatto diretto dei recenti rincari dei prodotti energetici e alimentari e gli effetti indiretti dei passati andamenti dei prezzi all'importazione. Data la natura di tali shock e considerato l'attuale orientamento della politica monetaria, ci si attende che i fattori menzionati abbiano un effetto solo temporaneo sul tasso di inflazione. Se non vi saranno ulteriori shock avversi, è probabile che il tasso di inflazione sui dodici mesi inizi a ridursi in corso d'anno, per collocarsi al di sotto del 2 per cento nel 2002; tuttavia, tale andamento decrescente potrebbe essere soggetto nei

prossimi mesi a una certa variabilità. Anche i dati recenti sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro segnalano che le pressioni al rialzo sui prezzi attraverso le varie fasi della catena produttiva potrebbero gradualmente allentarsi. Il principale rischio connesso a tale prospettiva è che l'aumento temporaneo dell'inflazione possa generare effetti di secondo impatto, influenzando sulle trattative salariali nell'anno in corso e agli inizi del 2002. Finora la dinamica salariale è risultata soddisfacente, ma gli sviluppi futuri possono suscitare una certa preoccupazione.

Nel complesso, in base all'analisi delle informazioni fornite da entrambi i pilastri, l'attuale orientamento di politica monetaria della BCE dovrebbe assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Il Consiglio direttivo continuerà a tenere sotto stretta osservazione gli andamenti futuri che potrebbero influire sui rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine, in particolare l'evoluzione degli aggregati monetari, le pressioni inflazionistiche derivanti dalla crescita del PIL in termini reali, il processo di determinazione dei prezzi e la dinamica salariale.

La politica monetaria deve adottare un orientamento compatibile con la stabilità dei prezzi nel medio termine. Tenere fede a questo impegno gioverà all'economia nel suo insieme. Fin dall'avvio della Terza fase della UEM, la politica monetaria è riuscita a mantenere su livelli modesti le aspettative inflazionistiche a medio termine e, di conseguenza, i premi per il rischio. Grazie a ciò, l'area dell'euro beneficia di bassi tassi d'interesse a lungo termine, che favoriscono sia la crescita economica sia la creazione di posti di lavoro.

Il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine dovrà essere sostenuto dal perdurare della moderazione salariale, che promuoverà anche la crescita dell'occupazione, migliorando così il clima di fiducia dei consumatori e stimolando la domanda interna nel prossimo futuro. Le prospettive per una crescita economica non inflazionistica possono essere significativamente migliorate solo mediante decise riforme strutturali, che aumenteranno

anche la capacità dell'economia di resistere agli shock avversi. Eventuali ritardi nell'attuazione di tali riforme, motivati in base a considerazioni di natura congiunturale, limiterebbero le opportunità di crescita nel medio termine.

Anche la conduzione delle politiche di bilancio degli Stati aderenti all'area dell'euro richiede una prospettiva di medio periodo; è pertanto di cruciale importanza che tutti i paesi dell'area tengano fede, in modo credibile, agli impegni assunti con il Patto di stabilità e crescita e nel contesto dei programmi nazionali di stabilità.

Il Consiglio direttivo ha inoltre analizzato il potenziale impatto sui prezzi dell'imminente transizione all'euro. In generale, ci si attende che la trasparenza dei prezzi e la concorrenza dei mercati contengano le potenziali pressioni inflazionistiche generate dalla sostituzione delle banconote e monete nazionali con quelle in euro. Per quanto riguarda i prezzi amministrati, i ministri finanziari partecipanti all'Eurogruppo si sono impegnati affinché "nel complesso, la conversione in euro di tutte le tariffe e dei prezzi amministrati dai governi non abbia alcun impatto sul livello dei prezzi oppure comporti arrotondamenti in favore dei consumatori". Il Consiglio direttivo esorta le Amministrazioni locali e le imprese a seguire l'esempio delle Amministrazioni centrali; esso invita inoltre il pubblico a tenere sotto attenta osservazione i prezzi e le loro variazioni, incoraggiando le associazioni dei consumatori e altre organizzazioni a contribuire attivamente in questo senso.

La presente edizione del Bollettino contiene due articoli. Il primo, *Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro*, presenta una visione d'insieme delle evidenze attualmente disponibili sull'importanza delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni per la crescita della produttività nell'area dell'euro. Il secondo, *Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro*, passa in rassegna le questioni concettuali relative alle misure che, cercando di escludere dallo IAPC complessivo i fattori erratici o specifici di singoli settori, intendono cogliere la tendenza "di fondo" dell'indice.

# 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 21 giugno e del 5 luglio 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariato il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (condotte sotto forma di aste a tasso variabile), al 4,50 per cento. I tassi sulle operazioni di deposito e su quelle di rifinanziamento marginale sono stati anch'essi mantenuti invariati, rispettivamente al 3,50 e al 5,50 per cento (cfr. figura 1).

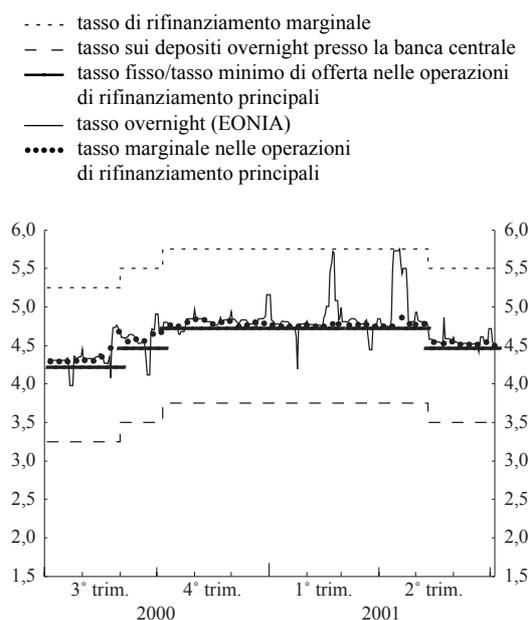
### Crescita di M3 sostanzialmente in linea con il valore di riferimento

Il tasso di crescita sui dodici mesi della moneta M3, corretta per tenere conto delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro, è salito al 5,4 per cento in maggio, dal 4,8 di aprile (cfr. figura 2)<sup>1)</sup>. La media su tre mesi di tale tasso di crescita è salita al 4,9 per cento nel periodo marzo-maggio 2001, dal 4,6 registrato nel periodo

### Figura 1

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

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

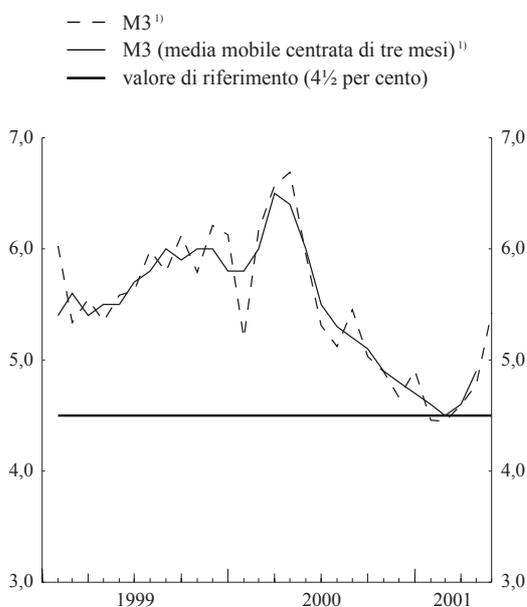


Fonti: BCE e Reuters.

### Figura 2

#### Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

febbraio-aprile. Come indicato in precedenti occasioni, vi sono evidenze di una distorsione al rialzo di M3 (nella definizione sopra menzionata) determinata dal fatto che una parte dei titoli del mercato monetario e delle obbligazioni a breve termine è detenuta da non residenti. Tenendo conto di queste indicazioni preliminari, il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 sarebbe probabilmente inferiore di circa mezzo punto percentuale. Pertanto, la sua media a tre mesi relativa al periodo marzo-maggio 2001, se completamente corretta per tenere conto degli strumenti negoziabili inclusi in M3 detenuti da non residenti, sarebbe sostanzialmente in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento.

L'aumento relativamente pronunciato del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 in maggio riflette in parte un effetto base, in quanto la crescita

1) Salvo diversa indicazione, i dati sulle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, sul totale degli strumenti negoziabili e su M3 vengono da ora in avanti riportati corretti per le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

su base mensile, nel mese di maggio dello scorso anno, era stata particolarmente debole; a ciò si è aggiunto un lieve impatto al rialzo dovuto a un effetto di calendario. I dati più recenti, comunque, confermano un rafforzamento delle dinamiche di più breve periodo di M3 negli ultimi mesi: in maggio il suo tasso di crescita su sei mesi, calcolato in base a dati destagionalizzati e annualizzati, si è collocato al 6,9 per cento, rispetto al 6,2 del mese precedente e al 4,8 di dicembre 2000. Questi andamenti potrebbero in parte riflettere l'aumento dell'inflazione al consumo nei mesi recenti. Inoltre la curva dei rendimenti continua a presentarsi relativamente piatta – se raffrontata con la sua configurazione osservata, in media, nel passato – rendendo più appetibili gli investimenti in attività a più breve scadenza. Non si può escludere, infine, che gli andamenti nei mercati azionari agli inizi del 2001 abbiano indotto gli investitori a detenere attività liquide.

In maggio, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è salito al 3,5 per cento, dall'1,9 di aprile (cfr. tavola I). In una certa misura, questo incremento riflette gli effetti base e di calendario sopra menzionati. Allo stesso tempo, la crescita di M1 sembra essersi normalizzata, dopo la dinamica eccezionalmente

modesta della seconda metà del 2000 e degli inizi del 2001. L'espansione registrata in maggio da M1 è attribuibile esclusivamente a un considerevole aumento dei depositi a vista, mentre le consistenze delle banconote e monete in circolazione hanno continuato a calare. Il tasso di variazione sui dodici mesi di queste ultime, che rappresentano all'incirca il 6 per cento di M3, si è collocato al -3,8 per cento in maggio, dal -2,9 di aprile. Questi dati suggeriscono che vi sia un impatto negativo sulle banconote e monete in circolazione riconducibile alla sostituzione del contante in euro; tuttavia, ci si attende che l'impatto complessivo di questo fattore sul tasso di crescita a dodici mesi di M3 sia piuttosto limitato. Per quanto concerne il contante detenuto dai residenti nell'area dell'euro, è probabile che venga in larga parte convertito in altre attività sicure e liquide comprese in M3, che rappresentano dei vicini sostituti del circolante. Riguardo alle banconote nelle denominazioni nazionali dei paesi dell'area detenute al di fuori di quest'ultima, si prevede un impatto limitato sul tasso di crescita di M3: innanzi tutto, si stima che esse costituiscano meno dell'1 per cento di M3; inoltre, le evidenze disponibili non indicano, sinora, un significativo riflusso di tali banconote verso l'area dell'euro.

## Tavola I

### Tavola riassuntiva delle variabili monetarie per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati non destagionalizzati; medie trimestrali)

	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.
<b>M1</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>
Banconote e monete in circolazione	3,7	1,8	-1,3	-1,2	-1,9	-2,9	-3,8
Depositi a vista	7,6	6,4	3,2	2,6	2,9	2,8	5,0
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	1,6	2,2	3,4	3,5	4,3	4,6	4,0
<b>M2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili) <sup>1)</sup>	12,9	11,3	14,5	14,4	12,4	13,4	15,1
<b>M3<sup>1)</sup></b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>
<b>Passività finanziarie a più lungo termine</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>
<b>Credito ai residenti nell'area dell'euro</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-2,2	-6,0	-5,8	-6,2	-5,4	-4,6	-3,2
di cui: prestiti alle Amm. pubbliche	-0,1	-1,9	-0,1	-0,0	-0,4	-1,6	-1,6
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	10,2	10,5	9,8	9,7	9,3	9,1	8,6
di cui: prestiti al settore privato	9,4	9,6	9,1	8,9	8,6	8,4	8,0

Fonte: BCE.

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

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è sceso al 4,0 per cento in maggio, dal 4,6 del mese precedente. A causa del notevole aumento dell'aggregato monetario ristretto M1, tuttavia, il tasso di crescita sui dodici mesi di M2, che include le banconote e monete in circolazione e tutti i depositi a breve termine, è salito al 3,8 per cento in maggio, dal 3,3 di aprile. Il tasso di variazione dei depositi con durata prestabilita fino a due anni è stato pari al 12,6 per cento in maggio, dal 15,4 di aprile, mentre quello dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi è salito al -2,3 per cento, dal -3,0 del mese precedente.

Gli strumenti negoziabili (M3 meno M2), corretti per tenere conto delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti, hanno continuato a crescere fortemente in maggio. L'aumento del loro tasso di crescita al 15,1 per cento in maggio (dal 13,4 di aprile) è attribuibile a un incremento di quello delle operazioni pronti contro termine e delle obbligazioni a breve termine; per contro, la crescita delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli del mercato monetario è leggermente calata.

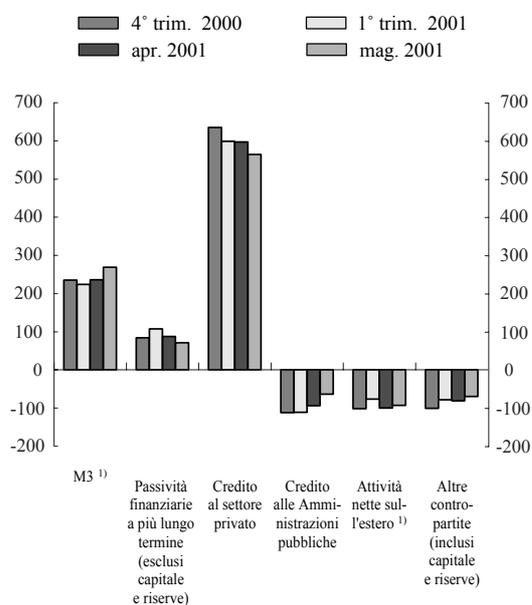
### È continuata la decelerazione dei prestiti al settore privato

In maggio, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito a favore dei residenti si è mantenuto invariato al 5,8 per cento. Mentre il tasso di variazione del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche è salito al -3,2 per cento, dal -4,6 di aprile, quello del credito al settore privato ha continuato a scendere, attestandosi all'8,6 per cento rispetto al 9,1 del mese precedente (cfr. tavola 1 e figura 3). Quest'ultimo decremento ha riflesso principalmente l'ulteriore calo del tasso di crescita dei prestiti al settore privato, sceso all'8,0 per cento dall'8,4 di aprile. È probabile che il proseguire dell'attenuazione della dinamica di questi ultimi sia riconducibile al rallentamento dell'attività economica. Benché rispetto alle medie di più lungo periodo il tasso di crescita dei prestiti al settore privato nell'area dell'euro si sia mantenuto relativamente elevato, è necessario tenere conto

**Figura 3**

### Variazioni di M3 e delle sue contropartite

(flussi sui dodici mesi, in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

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

che tale andamento continua ad essere in parte ascrivibile a fattori non direttamente ricollegabili alla spesa nell'area dell'euro (per esempio al finanziamento di operazioni di fusione e acquisizione, ivi inclusi investimenti diretti all'estero, e all'acquisto di licenze UMTS).

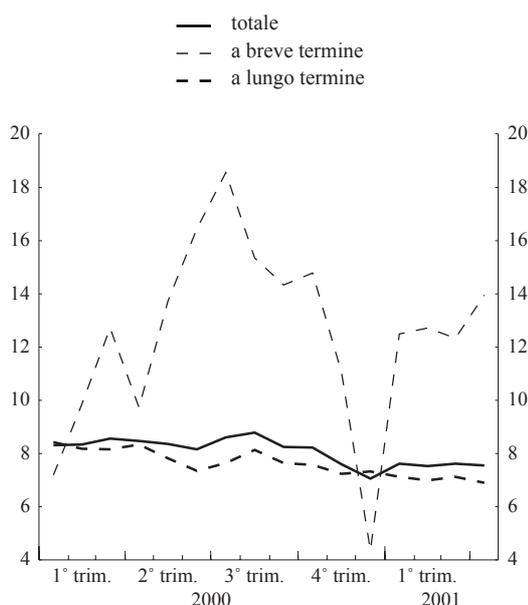
Tra le altre contropartite di M3, è calato ulteriormente il tasso di crescita delle passività finanziarie a più lungo termine, al 3,4 per cento in maggio, dal 3,7 del mese precedente. L'inclinazione della curva dei rendimenti, sebbene lievemente aumentata in maggio, si è mantenuta relativamente piatta rispetto ai valori osservati storicamente. Ciò potrebbe spiegare perché gli investitori hanno continuato a trasferire fondi dalle attività finanziarie a più lungo termine verso attività monetarie a breve termine. Infine, la posizione netta sull'estero delle IFM ha continuato a calare in maggio, registrando una flessione cumulativa di 93 miliardi di euro nel periodo di un anno terminante in questo mese (cfr. figura 3). Questo rispecchia i deflussi netti per investimenti di portafoglio e per investimenti diretti all'estero registrati nella bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro.

### Ancora elevate, in aprile, le emissioni di titoli di debito

La crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro si è mantenuta pari al 7,6 per cento in aprile. L'invarianza del tasso di crescita complessivo è scaturita da una maggiore crescita delle consistenze di titoli a breve termine (dal 12,3 per cento di marzo al 14,0 di aprile) e da un rallentamento di quelle di titoli a lungo termine (dal 7,1 al 6,9 per cento; cfr. figura 4).

La scomposizione dei dati per valuta mostra che la crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti, in aumento fin dall'inizio del 2001, ha continuato a salire in aprile, attestandosi al 6,4 per cento, poco più del 6,3 di marzo. La quota dei titoli di debito denominati in euro sul totale delle emissioni lorde da parte di residenti è cresciuta dal 92,7 per cento di marzo al 94,6 di aprile.

**Figura 4**  
**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.

La scomposizione per settore rivela che in aprile hanno rallentato le emissioni di titoli di debito da parte del settore privato, mentre hanno registrato un'accelerazione quelle del settore pubblico. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM è stato pari al 7,9 per cento in aprile, rispetto all'8,1 di marzo. Anche l'attività di emissione da parte delle società finanziarie non monetarie è diminuita leggermente in aprile, benché la crescita si sia mantenuta elevata, poco al di sopra del 30 per cento. Il tasso di crescita delle consistenze di titoli di debito emessi da società non finanziarie è anch'esso calato, al 20 per cento in aprile dal 23,7 di marzo. Questo calo può essere ascrivibile all'indebolimento del clima di fiducia delle imprese e alla diminuzione delle aspettative di crescita osservato negli ultimi mesi. Nondimeno, in aprile il livello delle emissioni di titoli di debito da parte delle imprese si è mantenuto alto, grazie al permanere di un elevato livello di attività di ristrutturazione del settore privato e alla riduzione dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse dalle imprese.

Per quanto riguarda le emissioni di titoli da parte del settore pubblico, in aprile si è registrato un aumento, in contrasto con la generale tendenza decrescente che aveva prevalso nei dodici mesi precedenti. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è salito dall'1,7 per cento di marzo al 2,3 di aprile. Questo incremento potrebbe essere in parte un primo riflesso del leggero deterioramento dei conti pubblici dell'area dell'euro, e in parte da attribuire a una sostituzione del finanziamento indiretto con il finanziamento diretto, in quanto in aprile il credito da parte del settore delle IFM alle Amministrazioni centrali ha registrato una diminuzione.

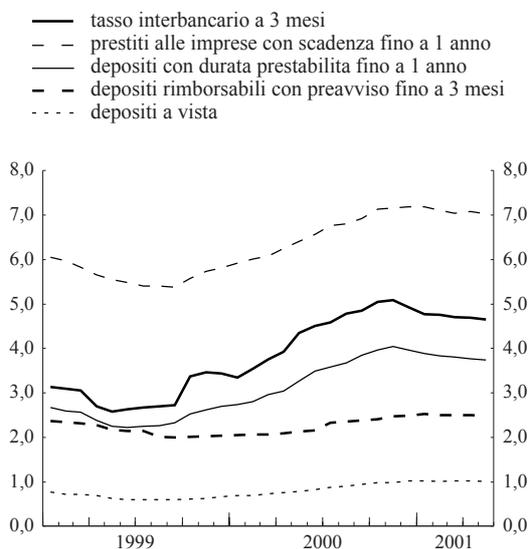
### Sostanzialmente invariati, in maggio, i tassi di interesse bancari al dettaglio

I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine sono leggermente calati in maggio (cfr. figura 5). I tassi medi sui depositi con durata pre-stabilita fino a un anno e sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono diminuiti di 2 punti base tra aprile e maggio. Il tasso sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno è

**Figura 5**

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

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



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

sceso di 4 punti base nello stesso periodo, riflettendo il proseguire del calo dei tassi di interesse a breve termine del mercato monetario. Nel periodo compreso tra il novembre 2000 – quando i tassi di interesse del mercato monetario hanno iniziato a scendere – e lo scorso maggio, i tassi medi sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno e sui depositi con durata prestabilita fino a un anno sono calati di ammontari compresi tra i 25 e i 30 punti base; per contro, i tassi di interesse sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono rimasti sostanzialmente invariati. Nello stesso periodo il tasso di interesse medio a tre mesi del mercato monetario ha registrato una flessione di 45 punti base. Le differenze nella trasmissione delle variazioni dei tassi del mercato monetario ai vari tassi di interesse bancari a breve termine sono in linea con gli andamenti registrati in passato.

I tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono rimasti invariati o hanno registrato leggeri aumenti tra aprile e maggio (cfr. figura 6). Mentre il tasso medio sui depositi rimborsabili con un preavviso superiore a tre mesi è rimasto invariato, quelli sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni e sui prestiti alle famiglie

per l'acquisto di abitazioni sono saliti, rispettivamente, di 1 e 3 punti base. Questi lievi incrementi hanno seguito un periodo di sei mesi di calo dei tassi al dettaglio a più lungo termine e hanno riflesso l'incremento dei corrispondenti tassi di mercato a partire dallo scorso marzo, in linea con la consueta relativa rapidità della trasmissione dei rendimenti del mercato dei capitali a questi tassi di interesse bancari.

**I tassi di interesse del mercato monetario sono calati leggermente in giugno**

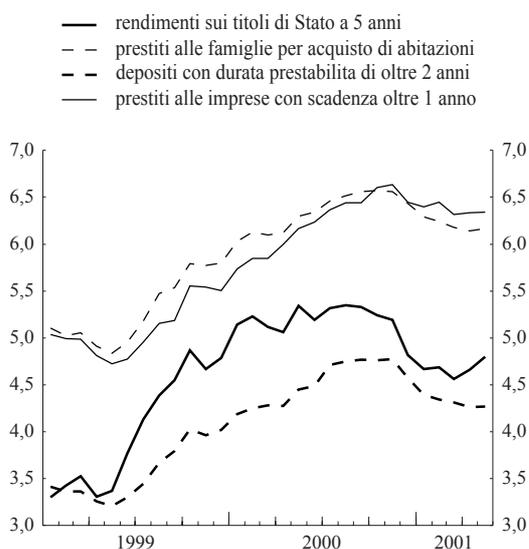
L'andamento decrescente mostrato dai tassi di interesse del mercato monetario sin dall'autunno 2000 è proseguito tra la fine di maggio e il 4 luglio 2001, sebbene a un ritmo più moderato. L'inclinazione negativa della curva dei rendimenti dei tassi EURIBOR tra le scadenze a un mese e a dodici mesi è rimasta sostanzialmente invariata, mentre il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* su tale tasso, ha segnato una leggera correzione al ribasso nel periodo in esame.

I tassi di interesse del mercato monetario a più breve termine sono rimasti stabili per gran parte

**Figura 6**

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

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



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

del periodo compreso tra la fine di maggio e il 4 luglio. Per la maggior parte di tale periodo l'EONIA si è mantenuto entro 5 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE (4,50 per cento). Le principali eccezioni sono state una certa volatilità di breve durata verso la fine del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 giugno e un aumento temporaneo a fine giugno connesso a considerazioni di bilancio delle istituzioni finanziarie alla fine del primo semestre. Anche i tassi del mercato

monetario a due settimane sono stati influenzati in certa misura da questi fattori, ma nel complesso si sono mantenuti sostanzialmente stabili a livelli prossimi al tasso minimo di offerta. In tutte e quattro le operazioni di rifinanziamento principali regolate in giugno il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio si sono collocati entro 5 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta del 4,50 per cento (cfr. riquadro 1). Nell'operazione regolata il 4 luglio tali tassi sono stati pari, rispettivamente, al 4,50 e al 4,51 per cento.

### **Riquadro 1**

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

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

Le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate mediante aste a tasso variabile con un tasso minimo di offerta del 4,50 per cento. Gli importi aggiudicati hanno oscillato fra 67 e 91 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati è variato fra 2,08 e 1,37; la media per il periodo di mantenimento è stata pari a 1,78. Nella prima operazione del periodo di mantenimento, il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari al 4,55 per cento, mentre nelle restanti tre il tasso marginale è sceso al 4,51 per cento e quello medio ponderato è risultato di uno o due punti base superiore a quest'ultimo valore. Alle aste hanno partecipato tra 411 e 492 istituzioni, con una media di 455 partecipanti.

Il 30 maggio 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 268 istituzioni, presentando richieste complessive per 46,4 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari, rispettivamente, al 4,49 e al 4,51 per cento.

Dopo essersi collocato al 4,59 per cento il 24 maggio, primo giorno del periodo di mantenimento, l'EONIA ha segnato una graduale discesa, portandosi al 4,56 per cento il giorno 30 del mese. Il 31 maggio ha quindi registrato un brusco e temporaneo rialzo al 4,60 per cento, per l'effetto di fine mese, riportandosi poi al 4,54 per cento il 1° giugno. La tendenza in flessione del tasso overnight ha riflesso un miglioramento delle condizioni di liquidità che, come di consueto, erano risultate più tese all'inizio del periodo di mantenimento. Fra il 4 e il 21 giugno l'EONIA è rimasto stabile, oscillando fra il 4,52 e il 4,53 per cento. Durante il penultimo giorno lavorativo del periodo di mantenimento esso è sceso al 4,42 per cento, sospinto dalla percezione degli operatori che alla fine del periodo di mantenimento sarebbero prevalse condizioni di liquidità relativamente ampia. L'ultimo giorno lavorativo del periodo l'EONIA è salito al 4,61 per cento, per effetto di talune imperfezioni nella distribuzione della liquidità fra gli operatori del mercato a fine giornata.

Come risulta dalla tavola che segue, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale e alle operazioni di deposito è stato rispettivamente di 0,2 e 0,4 miliardi di euro. L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria; cfr. riquadro 2) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 94,9 miliardi di euro. In termini giornalieri, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 86,1 e 100,1 miliardi di euro. Le previsioni pubblicate dalla BCE del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, si sono collocate tra 99,2 e 89,7

## Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>221,0</b>	<b>0,4</b>	<b>+220,6</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	161,7	-	+161,7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	59,1	-	+59,1
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,2	0,4	-0,2
Altre operazioni	0,0	0,0	0,0
<b>(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario</b>	<b>385,0</b>	<b>479,9</b>	<b>-94,9</b>
Banconote in circolazione	-	351,1	-351,1
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	41,3	-41,3
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	385,0	-	+385,0
Altri fattori (netto)	-	87,5	-87,5
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>125,7</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>125,0</b>

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

miliardi di euro, con scarti compresi tra -2,7 e +0,5 miliardi di euro rispetto agli importi effettivi successivamente osservati. Infine, la differenza fra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti (125,7 miliardi di euro) e l'obbligo di riserva (125,0 miliardi) è stata pari a 0,7 miliardi di euro, lievemente superiore rispetto al precedente periodo di mantenimento ma in linea con altri periodi di mantenimento terminati in un fine settimana.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono scesi rispettivamente di 4 e 8 punti base tra la fine di maggio e il 4 luglio, portandosi al 4,53 e al 4,45 per cento (cfr. figura 7). Per la gran parte i cali si sono verificati nella prima settimana di giugno, dopodiché i tassi sono rimasti sostanzialmente stabili.

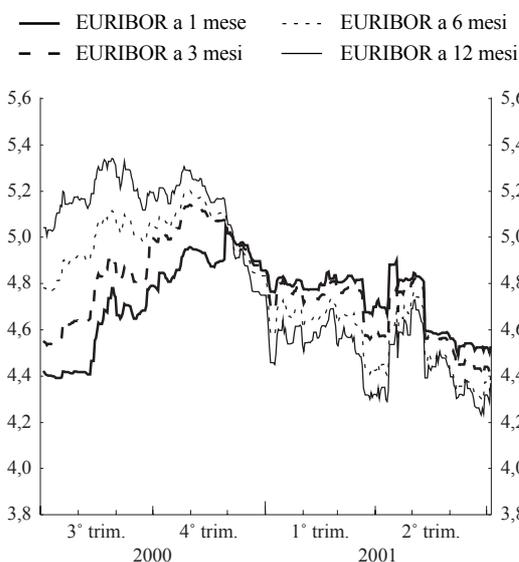
I tassi di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema hanno, come di consueto, rispecchiato ampiamente l'andamento dell'EURIBOR a tre mesi. Nell'operazione regolata il 28 giugno, il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio sono stati pari rispettivamente al 4,36 e al 4,39 per cento, inferiori di 13 e 12 punti base ai tassi corrispondenti nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 31 maggio.

Per quanto riguarda il segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, il 4 luglio i tassi EURIBOR a sei e a dodici

## Figura 7

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

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



Fonte: Reuters.

mesi si collocavano rispettivamente al 4,41 e al 4,37 per cento, 4 e 6 punti base in meno rispetto alla fine di maggio. Pertanto, l'inclinazione negativa della curva dei rendimenti dei tassi EURIBOR, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è rimasta nel complesso pressoché invariata durante il periodo in esame, collocandosi a -16 punti base il 4 luglio.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in settembre e dicembre 2001 e in marzo 2002, ha segnato una leggera correzione al ribasso in giugno. Tra la fine di maggio e il 4 luglio questi tassi sono diminuiti di 1, 9 e 7 punti base, rispettivamente, collocandosi il 4 luglio al 4,25, al 4,22 e al 4,20 per cento.

## Riquadro 2

### I fattori autonomi di creazione o assorbimento di liquidità nell'area dell'euro e l'uso delle previsioni del fabbisogno di liquidità fornite dalla BCE

I fattori autonomi che incidono sulla posizione di liquidità del sistema bancario possono essere definiti come le poste del bilancio consolidato dell'Eurosistema, diverse dalle operazioni di politica monetaria, che creano o assorbono liquidità e, pertanto, hanno un impatto sui conti correnti che le istituzioni creditizie detengono presso l'Eurosistema, in gran parte al fine di rispettare il proprio obbligo di riserva. La sezione 1 del presente riquadro fornisce un aggiornamento dei principali andamenti dei fattori autonomi dalla fine di giugno 2000. Un riquadro su tale argomento è stato pubblicato nell'articolo *Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali*, nel Bollettino mensile della BCE del luglio 2000. La sezione 2 spiega come le controparti possono utilizzare le stime settimanali della BCE riguardo ai fattori autonomi e i dati giornalieri pubblicati dal servizio di informazione su rete telematica della BCE per meglio comprendere i principali parametri sulla base dei quali viene deciso il volume dell'importo aggiudicato nelle aste.

#### 1. L'evoluzione dei fattori autonomi dalla fine di giugno del 2000

I fattori autonomi rappresentano la principale fonte di incertezza nella valutazione del fabbisogno di liquidità del sistema bancario. I più importanti fattori autonomi sono i depositi delle Amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema, le banconote, le attività nette sull'estero e una categoria miscelanea in cui rientrano voci in corso di compensazione (*net float*). Nel periodo tra il 26 giugno 2000 e il 30 giugno 2001 la somma dei fattori autonomi è oscillata tra 84 e 159 miliardi di euro, con una media di 113 miliardi di euro (cfr. figura). Nei precedenti 12 mesi i fattori autonomi erano stati pari in media a 93 miliardi di euro. La deviazione standard delle variazioni giornaliere delle serie temporali è stata di 4,1 miliardi di euro, contro 4,7 miliardi nei 12 mesi precedenti.

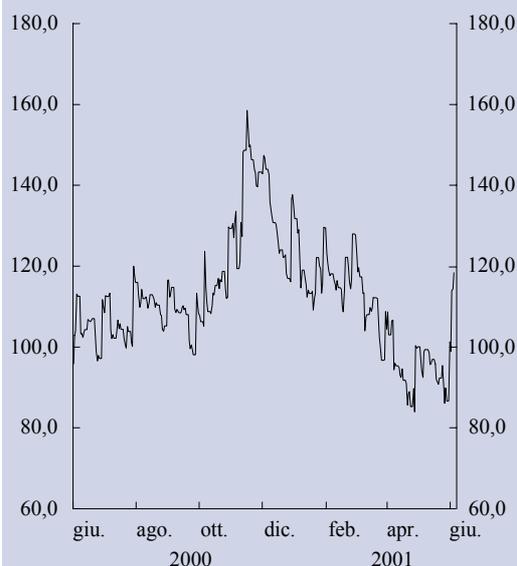
Alcune Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro tengono il proprio principale conto di deposito presso la propria banca centrale, mentre altre detengono i propri depositi presso le banche commerciali. I depositi delle Amministrazioni pubbliche presso le banche centrali nazionali rimangono il fattore autonomo caratterizzato dalla maggiore variabilità nell'area dell'euro. Attualmente, le tesorerie che contribuiscono in misura più ampia alla variabilità dei depositi delle Amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema sono quelle della Grecia, della Francia e dell'Italia.

Dal giugno 2000, quando il sistema di asta a tasso variabile è stato applicato per la prima volta alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema, la BCE, nell'intento di migliorare la capacità degli operatori di mercato di valutare il volume che verrà aggiudicato nell'asta, pubblica attraverso i servizi di informazione su rete telematica le previsioni relative ai fattori autonomi per la settimana a venire, o fino alla fine del periodo di mantenimento<sup>1)</sup>. Alla fine di giugno 2001 la BCE aveva pubblicato 64 previsioni. La deviazione standard dei relativi errori di previsione è stata di 1,5 miliardi di euro. Finora, il più ampio errore giornaliero medio su un orizzonte temporale di una settimana è stato di 4,2 miliardi di euro, relativo alla proiezione per il periodo dal 24 al 29 aprile. Gli istogrammi nel grafico che segue

1) *Quando la data di valuta dell'operazione di rifinanziamento principale si estende oltre la fine di un periodo di mantenimento delle riserve, vengono pubblicate due stime: una relativa ai giorni fino alla fine del periodo di mantenimento e un'altra che va dall'inizio del successivo periodo di mantenimento al giorno precedente il regolamento della successiva operazione.*

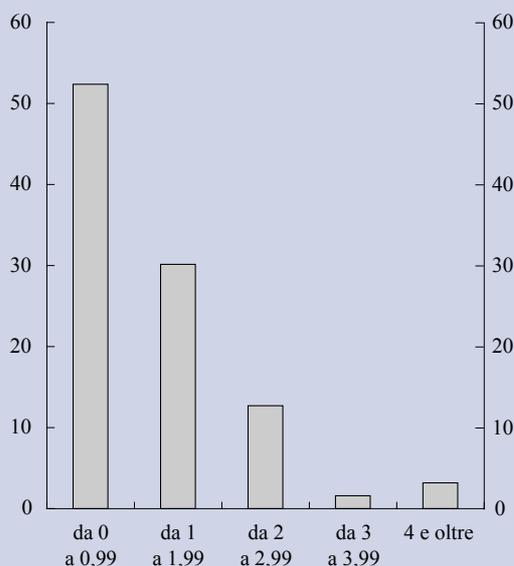
## Totale fattori autonomi

(dati giornalieri, in miliardi di euro)



## Distribuzione degli errori di previsione in valore assoluto

(asse verticale: percentuale sul totale delle previsioni;  
asse orizzontale: classi di dimensione degli errori,  
in miliardi di euro; periodo 26 giugno 2000-30 giugno 2001)



Fonte: BCE.

indicano la frequenza dei valori assoluti degli errori di previsione nel periodo in esame. Nel 52 per cento dei casi gli errori sono stati di ammontare inferiore a 1 miliardo di euro.

## 2. Come utilizzare le previsioni dei fattori autonomi pubblicate dalla BCE

Sebbene la decisione sull'importo aggiudicato dipenda da diversi fattori e, di conseguenza, non possa essere prevista in modo meccanico, la pubblicazione dei fattori autonomi e degli obblighi di riserva fornisce alle controparti dell'Eurosistema una base attendibile per valutare le decisioni di aggiudicazione della BCE.

Nella tavola riportata alla pagina seguente, derivata dal bilancio semplificato dell'Eurosistema e che copre, a titolo di esempio, il periodo di mantenimento compreso tra il 24 settembre e il 23 ottobre 2000, è analizzata la posizione di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro il lunedì 9 ottobre 2000. I fattori autonomi appaiono nella colonna 1; varie operazioni di mercato aperto nelle colonne da 2 a 4; le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti nelle colonne 5 e 6 e i saldi detenuti sui conti di riserva nella colonna 7. Alcuni degli elementi riportati nella tavola forniscono liquidità al mercato (colonne 2, 3, 4, e 5), mentre altri assorbono liquidità (colonne 1 e 6). La colonna 7 rappresenta la liquidità totale a disposizione del sistema bancario ed è calcolata semplicemente come la differenza tra le poste di bilancio che forniscono liquidità e quelle che la assorbono (colonne 2+3+4+5-1-6). La liquidità disponibile alle controparti dell'Eurosistema prende la forma di riserve detenute sui conti correnti, ossia sui depositi che le controparti detengono presso le rispettive BCN, in gran parte al fine di adempiere all'obbligo di riserva. Quest'ultimo è desunto dai bilanci delle banche alla fine del mese precedente. La stima preliminare dell'obbligo di riserva complessivo per il rilevante periodo di mantenimento viene pubblicata attraverso i servizi di informazione su rete telematica immediatamente dopo la pubblicazione dell'aggregato monetario M3 per il mese precedente, che avviene generalmente entro la fine del successivo mese di calendario.

I saldi detenuti dalle controparti sui conti di riserva possono essere, in ciascun giorno, inferiori o superiori all'obbligo di riserva. Tuttavia, alla fine del periodo di mantenimento le controparti devono rispettare i propri

## Informazioni sulle determinanti della posizione di liquidità a disposizione dei mercati il 9 ottobre 2000 <sup>1)</sup>

In miliardi di euro	Fattori autonomi	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazione di rifinanziamento principale n. 1 <sup>2)</sup>	Operazione di rifinanziamento principale n. 2 <sup>3)</sup>	Operazioni di rifinanziamento marginale	Operazioni di deposito presso la banca centrale	Conti correnti delle Istit. cred. presso le BCN	Obbligo di riserva	Eccesso giornaliero di riserva	Eccesso medio di riserva	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	
	Dati ex post su ECB42, previsione su ECB40 <sup>4)</sup>	Dati ex post su ECB39 <sup>4)</sup>	Dati ex post su ECB39 <sup>4)</sup>	Dati ex post su ECB39 <sup>4)</sup>	Dati ex post su ECB40 <sup>4)</sup>	Dati ex post su ECB40 <sup>4)</sup>	Pari a (2) + (3) + (4) + (5) - (1) - (6)	Stime pubblicate su ECB40 <sup>4)</sup>	Pari a (7) - (8)	Media di (9) dal 24 settembre al giorno indicato	
24/09/2000	dom.	105,2	50,0	104,0	63,0	2,4	1,4	112,8	113,6	-0,8	-0,8
25/09/2000	lun.	116,5	50,0	104,0	63,0	0,1	0,1	100,6	113,6	-13,0	-6,9
26/09/2000	mar.	116,6	50,0	104,0	63,0	0,0	0,8	99,6	113,6	-14,0	-9,3
27/09/2000	mer.	112,4	50,0	104,0	81,0	0,3	0,1	122,9	113,6	9,3	-4,6
28/09/2000	gio.	113,3	45,0	104,0	81,0	0,6	0,1	117,2	113,6	3,6	-3,0
29/09/2000	ven.	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-2,3
30/09/2000	sab.	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-1,8
01/10/2000	dom.	114,8	45,0	104,0	81,0	0,0	0,4	114,8	113,6	1,2	-1,4
02/10/2000	lun.	109,3	45,0	104,0	81,0	0,1	0,1	120,7	113,6	7,1	-0,5
03/10/2000	mar.	108,5	45,0	104,0	81,0	0,2	0,0	121,7	113,6	8,1	0,4
04/10/2000	mer.	109,3	45,0	99,0	81,0	0,4	0,0	116,1	113,6	2,5	0,6
05/10/2000	gio.	109,0	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,2	113,6	2,6	0,7
06/10/2000	ven.	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	0,9
07/10/2000	sab.	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	1,1
08/10/2000	dom.	108,5	45,0	99,0	81,0	0,2	0,1	116,7	113,6	3,0	1,2
09/10/2000	lun.	107,7	45,0	99,0	81,0	0,0	0,0	117,3	113,6	3,7	1,4
10/10/2000	mar.	107,7	45,0	99,0	81,0	0,0	0,0	117,3	113,6	3,7	1,5
11/10/2000	mer.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,3
12/10/2000	gio.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,2
13/10/2000	ven.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,1
14/10/2000	sab.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	1,0
15/10/2000	dom.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,9
16/10/2000	lun.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,8
17/10/2000	mar.	107,7	45,0	99,0	76,0	0,0	0,0	112,3	113,6	-1,3	0,7
18/10/2000	mer.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
19/10/2000	gio.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
20/10/2000	ven.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
21/10/2000	sab.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
22/10/2000	dom.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		
23/10/2000	lun.		45,0		76,0	0,0	0,0		113,6		

- 1) I dati in grassetto sono stati messi a disposizione delle controparti, attraverso i servizi di informazione su rete telematica della BCE, dopo la pubblicazione da parte della BCE stessa della previsione sui fattori autonomi alle 15.30.
- 2) Ammontare dell'operazione di rifinanziamento principale con la più breve durata residua.
- 3) Ammontare dell'operazione di rifinanziamento principale con la più lunga durata residua.
- 4) Sigle riferite alle pagine Reuters.

obblighi, il che significa che la media dei saldi detenuti sui conti di riserva nel corso del periodo di mantenimento deve essere almeno pari all'obbligo di riserva. In realtà le controparti detengono in genere riserve in eccesso (definite come l'eccedenza media di riserve detenute presso l'Eurosistema rispetto all'ammontare richiesto per soddisfare l'obbligo di riserva). L'ammontare di queste ultime è stato pari, in media giornaliera, a circa 0,7 miliardi di euro, sebbene di recente il loro livello sia leggermente diminuito.

Dai dati disponibili è possibile calcolare l'eccedenza giornaliera di riserve (colonna 9), pari alla differenza tra i saldi detenuti sui conti di riserva e l'obbligo di riserva. La colonna 10 mostra la media dell'eccedenza giornaliera di riserve dall'inizio del periodo di mantenimento. Tutti i dati che compaiono in grassetto nella tavola sono stati messi a disposizione delle controparti dai servizi di informazione su rete telematica della BCE. Nel pomeriggio di quel giorno la BCE ha annunciato l'asta e ha pubblicato le proprie previsioni riguardo al fabbisogno di liquidità del sistema bancario fino al 17 ottobre (colonna 1, righe relative ai giorni dal 9 al 17 ottobre).

Infine, basandosi sulle informazioni disponibili e sull'ipotesi di assenza di ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, queste ultime hanno potuto derivare una stima approssimativa del volume aggiudicato nell'operazione di rifinanziamento principale del 10 ottobre 2000, segnatamente 76 miliardi di euro (colonna 4, righe da 11 a 17 ottobre), che avrebbe permesso loro di rispettare proporzionalmente i propri obblighi di riserva

fino al 17 ottobre e di detenere quel giorno un ammontare medio di riserve in eccesso pari a 0,7 miliardi di euro (colonna 10).

Tuttavia, la BCE può deviare dalla propria stima nella decisione sull'aggiudicazione. Per esempio, si possono verificare variazioni delle previsioni in materia di fattori autonomi tra l'annuncio dell'asta e la decisione finale sull'importo aggiudicato. Inoltre, altre considerazioni possono svolgere un ruolo nelle decisioni di aggiudicazione della BCE, rivolte a garantire che le operazioni di rifinanziamento principali svolgano in modo efficace le funzioni di politica monetaria ad esse attribuite.

### In giugno i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono diminuiti leggermente

Sebbene durante il mese di giugno si siano verificate oscillazioni pronunciate dei rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato dell'area dell'euro, il 4 luglio essi erano pressoché invariati rispetto alla fine di maggio (cfr. figura 8). Nel complesso, il livello medio dei rendimenti obbligazionari a dieci anni dell'area ha mostrato un calo di circa 5 punti base, portandosi al 5,3 per cento il 4 luglio. Un simile andamento, ancorché con una volatilità più pronunciata, si è verificato sul mercato obbligazionario statunitense, dove il 4 luglio i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si collocavano a livelli inferiori di circa 5 punti base a quelli della fine di maggio. Di conseguenza, il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni negli Stati Uniti e nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile, a circa 15 punti base.

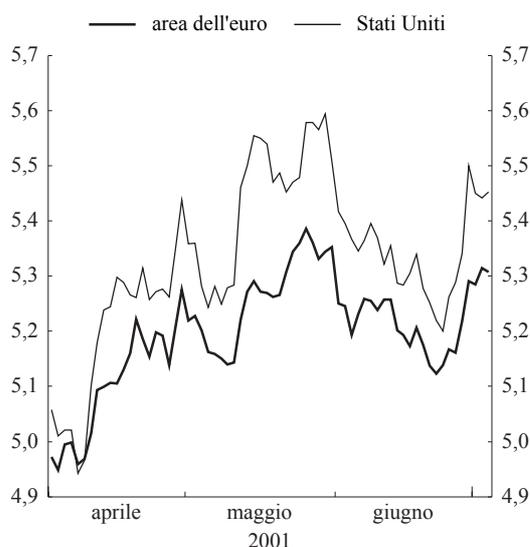
Negli Stati Uniti, durante il mese di giugno i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono stati soggetti a una certa volatilità per il mutare delle opinioni di mercato circa le prospettive dell'economia statunitense. Inizialmente, nelle prime tre settimane di giugno, i rendimenti obbligazionari a dieci anni hanno subito una pressione al ribasso, che è parsa rispecchiare i crescenti timori degli operatori circa la probabile portata e durata del rallentamento economico negli Stati Uniti. Tali timori sono stati rafforzati dalla pubblicazione di alcuni dati economici, nonché da annunci di utili inferiori alle attese, in particolare da parte di società del settore tecnologico. La pressione al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine è parsa provenire anche da un'attenuazione delle aspettative di inflazione sugli stessi orizzonti. Successivamente, tuttavia, dopo la decisione della Federal Reserve di

ridurre di 25 punti base, il 27 giugno, il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* questi andamenti sono stati per lo più sovvertiti. Nel complesso, tra la fine di maggio e il 4 luglio il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni ha mostrato un calo di circa 10 punti base, portandosi intorno al 2,4 per cento, mentre il rendimento in termini reali delle obbligazioni statunitensi indicizzate a dieci anni è variato poco, collocandosi a circa il 3 per cento il 4 luglio. L'inclinazione della curva dei rendimenti statunitense, misurata dal differenziale tra il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni e il tasso di interesse a tre mesi, si è ulteriormente accentuata, raggiungendo un livello prossimo a 1,6 punti percentuali, il più elevato dalla metà del 1997.

**Figura 8**

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

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



Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche i dati relativi alla Grecia.

In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni, pur con una certa volatilità, si sono mantenuti pressoché invariati tra la fine di maggio e il 4 luglio, collocandosi in tale data attorno all'1,3 per cento. Gli andamenti sul mercato dei titoli di Stato giapponesi sono parsi influenzati principalmente dai riscontri di un'ulteriore debolezza dell'economia nipponica, in seguito alla pubblicazione dei più recenti dati macroeconomici, e dagli effetti di propagazione dai mercati obbligazionari mondiali derivanti dal mutare delle opinioni degli operatori quanto alle prospettive dell'economia globale.

Nell'area dell'euro, in giugno il profilo delle variazioni dei rendimenti dei titoli di Stato nella maggior parte dei segmenti della curva è stato simile a quello dei mercati obbligazionari statunitensi. Nel mercato dei titoli di Stato indicizzati francesi, l'inflazione "di pareggio" a dieci anni è

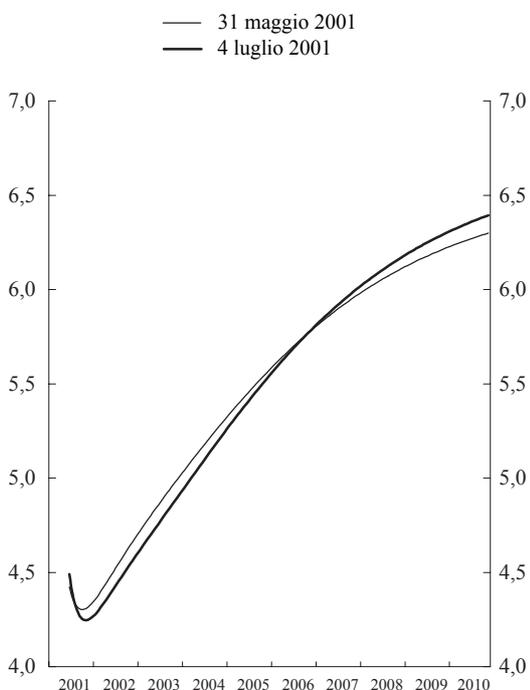
diminuita tra la fine di maggio e il 4 luglio di 15 punti base, all'1,5 per cento. Tale livello è prossimo a quello medio nel 2000 e mostra che gli investitori non si attendono un persistere del recente aumento dell'inflazione nell'area dell'euro, e continuano a nutrire un'elevata fiducia riguardo al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Di converso, il rendimento reale delle obbligazioni francesi indicizzate a dieci anni è aumentato di circa 10 punti base nello stesso periodo, collocandosi al 3,6 per cento il 4 luglio.

Al 4 luglio la curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap mostrava una più accentuata inclinazione negativa per le scadenze a più breve termine, pur mantenendosi positivamente inclinata nei segmenti a medio e a lungo termine (cfr. figura 9). Ciò riflette il calo più pronunciato, durante il mese di giugno, dei rendimenti obbligazionari sulle scadenze più brevi rispetto a quelli sulle scadenze lunghe.

## Figura 9

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

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



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

### Le quotazioni azionarie sono scese in giugno

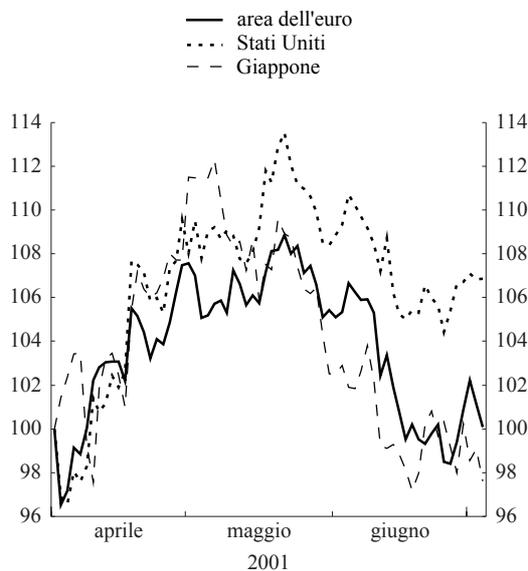
Proseguendo una tendenza che sembra essere cominciata verso la fine di maggio, le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone, misurate dagli indici ampi Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono tutte calate tra la fine di maggio e il 4 luglio (cfr. figura 10). La volatilità implicita è rimasta sostanzialmente stabile in tutti e tre i mercati.

Negli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500 è sceso di circa il 2 per cento tra la fine di maggio e il 4 luglio. Per contro, il Nasdaq Composite, che contiene un'ampia quota di società del settore tecnologico, è aumentato dell'1 per cento nello stesso periodo. Il calo complessivo dell'indice Standard & Poor's 500 è parso essere per lo più imputabile ad annunci di utili societari nel primo trimestre del 2001 inferiori alle attese, nonché alle aspettative del mercato di un'ulteriore debolezza degli utili nel secondo trimestre, accentuatesi nella prima metà di giugno. Verso la fine di giugno, la pubblicazione di dati macroeconomici superiori alle attese e la decisione della Federal Reserve, il

**Figura 10**

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

(indici: 1° aprile 2001 = 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 i dati per l'area dell'euro comprendono anche i dati relativi alla Grecia.

27 giugno, di ridurre il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* di 25 punti base hanno contribuito a stabilizzare le quotazioni azionarie. La volatilità implicita dell'indice Standard & Poor's 500 si è mantenuta su livelli bassi in giugno, dopo i cali di aprile e maggio.

## 2 I prezzi

### **Aumenta in maggio l'inflazione al consumo principalmente per effetto dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari**

In maggio, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area dell'euro, compresa la Grecia, è salito al 3,4 per cento, 0,4 punti percentuali in più rispetto al mese precedente. Come in aprile, l'incremento va principalmente ricondotto agli andamenti recenti dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari, in particolare di quelli non trasformati (cfr. tavola 2). La crescita dello IAPC

In Giappone le quotazioni azionarie sono calate del 5 per cento tra la fine di maggio e il 4 luglio. L'annuncio di una flessione del PIL reale nel primo trimestre del 2001 rispetto al precedente è parso alimentare timori di recessione, rafforzati poi dalla pubblicazione di altri dati macroeconomici, anch'essi generalmente inferiori alle attese. Nel complesso, questi andamenti hanno segnalato un ulteriore deterioramento delle prospettive di redditività delle imprese. Ciò nondimeno, la volatilità implicita del Nikkei 225 è rimasta invariata, benché più elevata che nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

Nell'area dell'euro, il 4 luglio l'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx era del 5 per cento più basso che alla fine di maggio. Il calo è stato innescato dagli annunci di utili inferiori alle attese per il primo trimestre del 2001 da parte di varie grandi società, unitamente a un ridimensionamento delle loro previsioni di utili per il secondo trimestre, principalmente a causa del rallentamento atteso nella crescita economica mondiale. Nel complesso, come negli Stati Uniti, il settore industriale è stato tra quelli più colpiti dai cali, con una perdita di più dell'8 per cento tra la fine di maggio e il 4 luglio. Tuttavia, contrariamente agli andamenti osservati negli Stati Uniti, nell'area dell'euro l'indice del settore tecnologico ha registrato una riduzione significativa, del 17 per cento nel periodo in esame. Analogamente a quanto avvenuto negli Stati Uniti e in Giappone, la volatilità implicita dell'indice Dow Jones Euro Stoxx è rimasta sostanzialmente stabile.

al netto della componente energetica e degli alimentari non trasformati ha continuato a mostrare la tendenza al rialzo osservata dall'ultimo trimestre del 1999, collocandosi al 2,2 per cento in maggio, 0,2 punti percentuali in più rispetto al mese precedente.

Il tasso di variazione dei prezzi dell'energia è passato dal 7,9 per cento in aprile all'8,6 per cento in maggio (cfr. figura 11); l'aumento è in gran parte dovuto al rialzo delle quotazioni internazionali del petrolio e all'indebolimento dell'euro, a seguito dei quali il prezzo del greggio è salito da 29,8 a 32,7 euro per barile fra aprile e

maggio. In conseguenza di ciò, ma anche della forte domanda di benzina alimentata, negli Stati Uniti, da temporanei timori di un'insufficiente offerta energetica in estate, i prezzi della benzina hanno segnato aumenti particolarmente pronunciati fra aprile e maggio.

Un contributo significativo al recente aumento dell'inflazione misurata dallo IAPC complessivo è provenuto anche dai prezzi dei prodotti alimentari. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati ha continuato a salire nel 2001 e si è collocato al 9,0 per cento in maggio, 1,9 punti percentuali in più rispetto ad

aprile. Come nei mesi precedenti, un importante fattore all'origine dell'incremento è stata la dinamica dei prezzi della carne, sulla quale hanno influito sia le perduranti preoccupazioni sanitarie connesse con il consumo di questo alimento, sia le conseguenze dell'fta epizootica. Un ruolo fondamentale è stato inoltre svolto dagli effetti base, unitamente al notevole aumento, in maggio, dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, imputabile per lo più alle cattive condizioni meteorologiche in alcuni paesi dell'area. I recenti timori suscitati dalle condizioni sanitarie degli animali di allevamento potrebbero altresì spiegare in parte l'incremento di 0,2 punti percentuali del tasso di variazione sui

## Tavola 2

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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.

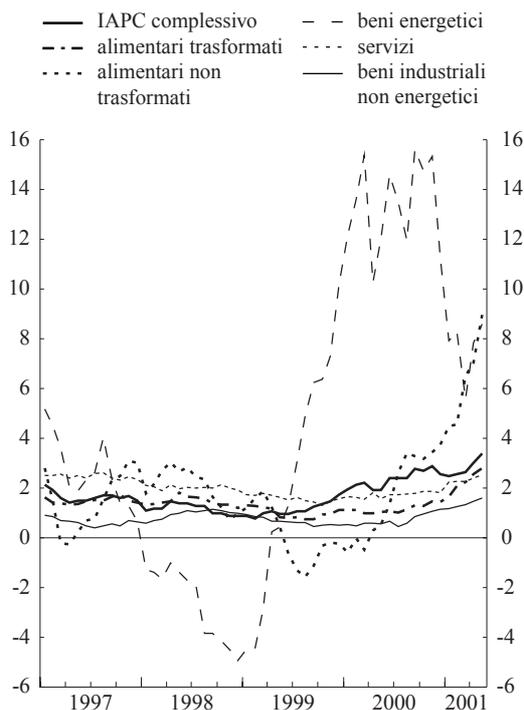
5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998).

dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati, salito al 2,8 per cento in maggio.

## Figura 1 I

### 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).

La graduale tendenza al rialzo dei tassi di variazione sui dodici mesi delle altre componenti dello IAPC è proseguita, riflettendo in gran parte il trasferimento dei passati aumenti dei corsi petroliferi e il deprezzamento dell'euro. In maggio i prezzi dei beni industriali non energetici sono aumentati dell'1,6 per cento sui dodici mesi, un tasso superiore di 0,1 punti percentuali rispetto al mese precedente e di circa 1 punto percentuale rispetto a un anno fa. Il tasso di crescita dei prezzi dei servizi è salito dal 2,4 per cento in aprile al 2,5 in maggio.

Sebbene l'inflazione misurata dallo IAPC complessivo si sia significativamente accresciuta dai primi mesi del 1999, il grado di divergenza tra i tassi di inflazione dei paesi membri dell'area è variato solo in misura modesta. Tuttavia, come illustrato nel riquadro 3, la sostanziale stabilità di questa misura negli ultimi anni cela notevoli variazioni nella dispersione dei tassi di inflazione delle singole componenti dello IAPC nei diversi paesi.

Considerando la probabile evoluzione dello IAPC complessivo dell'area nei prossimi mesi, è possibile attendersi che le sue componenti evidenzino andamenti contrapposti. Da un lato, gli effetti base connessi con l'aumento registrato lo scorso anno dai prezzi dell'energia, unitamente al più recente calo del prezzo del petrolio espresso in euro, dovrebbero tradursi in

## Riquadro 3

### L'aumento dell'inflazione al consumo dagli inizi del 1999 si è accompagnato a variazioni modeste della dispersione tra i tassi d'inflazione dei paesi dell'area

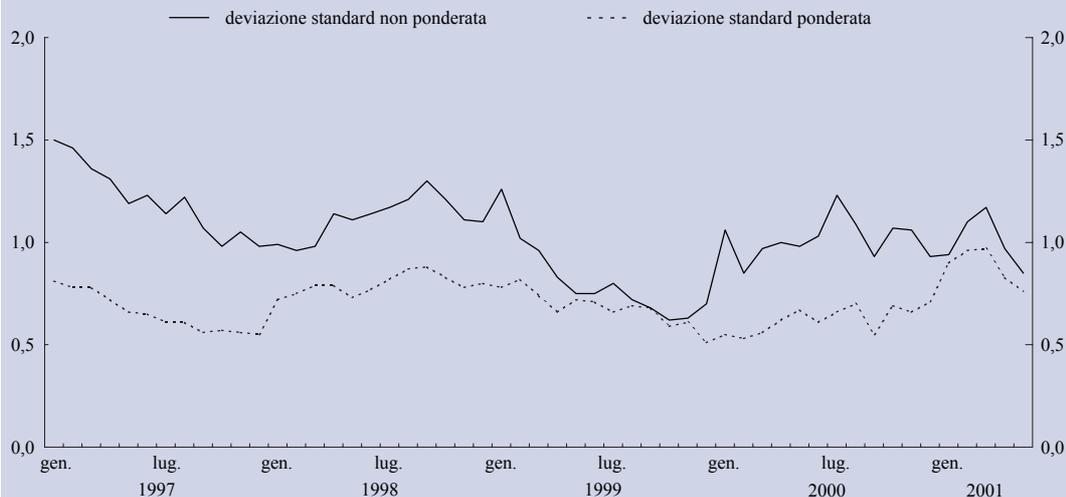
Per buona parte degli anni novanta, nei paesi dell'area dell'euro si è verificato un significativo calo dell'inflazione misurata dallo IAPC, al quale si è accompagnato un notevole grado di convergenza dei tassi d'inflazione. Dagli inizi del 1999, nonostante l'aumento del tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC complessivo, varie statistiche <sup>1)</sup> mostrano che la dispersione dei tassi d'inflazione fra i paesi dell'area è aumentata in misura solo modesta o è rimasta invariata. Di fatto, tutte le misure indicano che la dispersione dei tassi di inflazione misurati dallo IAPC complessivo è stata contenuta, mantenendosi sostanzialmente entro gli stretti margini osservati dal 1997. La generale stabilità che ha caratterizzato questi ultimi anni cela, tuttavia, variazioni a volte significative, ancorché temporanee, del grado di dispersione fra le principali componenti dello IAPC complessivo nei vari paesi dell'area <sup>2)</sup>.

1) Le misure del grado di dispersione qui utilizzate includono la deviazione standard, ponderata e non, lo scarto fra il livello d'inflazione massimo e quello minimo e il differenziale fra la media dei tre paesi con i livelli più alti e i tre con i livelli più bassi di inflazione al consumo. Per un approfondimento su queste misure, si veda il riquadro 1 differenziali di inflazione nell'area dell'euro nel Bollettino del dicembre 2000.

2) Per un'analisi degli andamenti delle principali componenti dello IAPC complessivo per l'intera area dell'euro dagli inizi del 1999, si veda il riquadro 7 nel Bollettino del giugno 2001.

## Dispersione dei tassi di inflazione (riferiti allo IAPC) tra i paesi dell'area dell'euro

(dispersione dei tassi di variazione sui dodici mesi, in punti percentuali)



Dalla primavera del 1999, il maggiore contributo all'aumento dell'inflazione misurata dallo IAPC complessivo è provenuto dai *prezzi dell'energia*, che sono stati influenzati dagli andamenti dei corsi petroliferi e del tasso di cambio dell'euro. Nonostante i prezzi dei beni energetici siano aumentati in tutta l'area dell'euro, la dimensione degli incrementi di prezzo è stata diversa nei singoli paesi, riflettendo differenze riguardanti la struttura dei mercati dell'energia, il profilo dei consumi, lo stato di avanzamento dei processi di deregolamentazione e la risposta delle politiche economiche nazionali agli shock petroliferi. Il grado di dispersione dei tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi dell'energia sembra, tuttavia, aver raggiunto un valore massimo agli inizi del 2000. Per quanto concerne i singoli beni energetici (quali il petrolio, il gas e l'elettricità), l'evoluzione della dispersione delle variazioni di prezzo pare riflettere i diversi modi in cui il rincaro del petrolio è stato trasferito ai prezzi al consumo nei vari paesi. Così, mentre la dispersione dei tassi di inflazione dei combustibili liquidi e del petrolio è aumentata dalla metà del 1999, raggiungendo un massimo agli inizi del 2000, i differenziali di inflazione relativi al gas, all'energia per riscaldamento e ai combustibili solidi si sono ampliati solo nel corso del 2000, per poi diminuire agli inizi del 2001. Riguardo alle variazioni di prezzo dell'elettricità, la dispersione si è accresciuta in parte durante il 1999 e in modo più deciso nel 2000, per subire più di recente un netto calo.

Anche gli aumenti dei prezzi dei prodotti alimentari hanno contribuito all'incremento dell'inflazione misurata dallo IAPC complessivo, in particolare dall'inizio del 2001. In alcuni paesi dell'area le preoccupazioni di ordine sanitario connesse con la BSE e le conseguenze dell'afra epizootica si sono ripercosse sui *prezzi dei prodotti alimentari non trasformati*. Il grado di dispersione dei tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi di questi beni, specie di quelli del pesce e della carne, è notevolmente aumentato dall'inizio dell'anno, in risposta allo specifico impatto di queste patologie animali nei singoli paesi. Per contro, nello stesso periodo la divergenza fra i tassi d'inflazione della frutta è risultato molto basso. Per quanto concerne i *prodotti alimentari trasformati*, le variazioni del grado di dispersione paiono essere da attribuire per lo più alle misure di politica economica adottate di recente nei singoli paesi. Dopo aver subito un brusco incremento nel dicembre del 1999, principalmente a causa di una più elevata imposta sui tabacchi in uno dei paesi dell'area, la dispersione si è riportata su livelli contenuti nel dicembre del 2000. Nel complesso, la dispersione dei tassi di inflazione della componente alimentare è rimasta relativamente stabile, poiché il recente ampliamento dei differenziali fra i tassi di variazione dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati è stato in buona parte compensato da una minore divergenza nel caso dei prodotti alimentari trasformati e, in particolare, dei tabacchi.

Le altre componenti dello IAPC, ossia i prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi, hanno registrato un certo incremento dei tassi di variazione sui dodici mesi dagli inizi del 1999, e in particolare in questi ultimi mesi. Il grado di dispersione dei tassi di inflazione per i *beni industriali non energetici* si è mantenuto pressoché invariato

su livelli molto modesti, nonostante il diverso grado di esposizione dei singoli paesi agli effetti dei prezzi all'importazione e di quelli del petrolio. Ciò sembra riflettere l'impatto dell'intensa concorrenza nel settore dei beni commerciabili internazionalmente. Mentre per alcune componenti dell'indice dei prezzi dei beni industriali non energetici (come mobili e calzature) la dispersione dei tassi di inflazione si è di recente accresciuta, per altre (come abbigliamento e autovetture) essa ha segnato un netto decremento. Nel complesso, gli andamenti contrapposti che hanno caratterizzato le varie componenti hanno permesso di contenere nel tempo il grado di dispersione dei tassi di inflazione dei beni industriali non energetici nell'area dell'euro.

Anche la divergenza fra i tassi di inflazione relativi ai prezzi dei servizi si è mantenuta su livelli piuttosto modesti dagli inizi del 1999. Per alcune componenti di questo indice le variazioni del grado di dispersione paiono essere imputabili principalmente a modifiche dei prezzi amministrati e delle tasse (ad esempio sui servizi culturali e sulla raccolta dei rifiuti) o al diverso grado di avanzamento dei processi di deregolamentazione (ad esempio nel campo dei servizi postali e di telefonia). La dispersione delle variazioni di prezzo di voci quali i viaggi organizzati è aumentata in una certa misura nel 2000 per poi diminuire durante i primi mesi di quest'anno, riflettendo in parte la diversa incidenza dei costi di trasporto (e quindi dell'energia) sul prezzo complessivo di questi viaggi. Per contro, la dispersione dei tassi di crescita sui dodici mesi degli affitti delle abitazioni si è ampliata in modo costante dagli inizi del 2000, e non ci si attende una sua rapida diminuzione nel prossimo futuro. Anche nel caso dei servizi, il diverso profilo temporale della dispersione delle singole componenti ha contribuito a contenere il grado di dispersione delle variazioni dell'indice aggregato dei prezzi dei servizi.

### Dispersione dei tassi di inflazione, riferiti allo IAPC e alle sue principali componenti, tra i paesi dell'area dell'euro

(misure statistiche di dispersione dei tassi di variazione sui dodici mesi, in punti percentuali)

	Pesi <sup>1)</sup> (%)	Media 1997- 2000	1999	2000	2000				2001		2001						
					1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.		
Tasso d'inflazione (IAPC complessivo)	100,0																
Valore massimo meno valore minimo		3,7	2,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,5	3,4	3,1	3,2	3,4	3,7	3,3	2,9		
Media dei tre valori più alti meno media dei tre valori più bassi		2,2	2,0	2,3	2,2	2,3	2,5	2,4	2,6	2,2	2,3	2,7	2,9	2,3	2,1		
Deviazione standard ponderata		0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	0,8	0,8		
Deviazione standard non ponderata		1,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	1,2	1,0	0,9		
<i>di cui:</i>																	
Beni energetici	9,5	2,9	2,8	4,0	4,8	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	3,8	4,0	4,2	4,5	3,7		
Alimentari non trasformati	8,0	2,0	2,1	1,8	2,0	1,8	1,6	1,8	2,6	2,9	1,8	2,7	3,2	3,4	2,5		
Alimentari trasformati	12,3	1,5	1,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,6	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,1		
Beni industriali non energetici	32,1	1,2	1,0	0,9	1,0	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9		
Servizi	38,1	1,5	1,1	1,4	1,2	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,4	1,3		

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

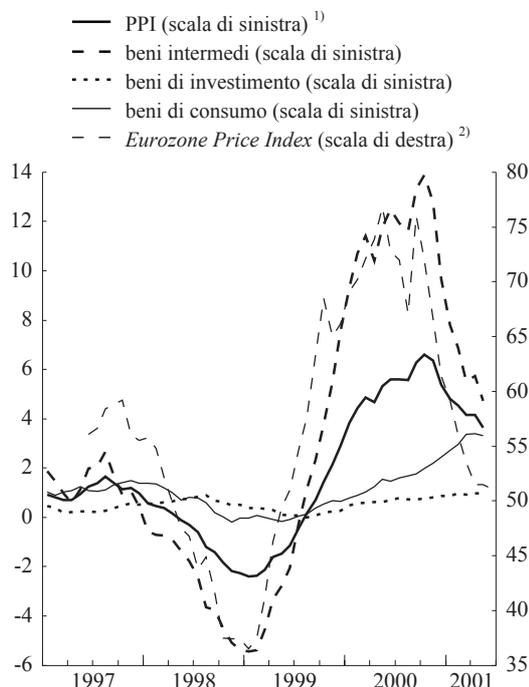
In sintesi, l'aumento del tasso di inflazione misurato dallo IAPC nell'area dell'euro dagli inizi del 1999 si è accompagnato a variazioni solo modeste del grado di dispersione dei tassi di inflazione fra i paesi dell'area dell'euro, malgrado le diverse posizioni di questi ultimi nel ciclo economico. Nel periodo in esame, una serie di fattori temporanei, quali il forte rincaro del petrolio, le patologie animali e specifiche misure adottate dai governi nazionali, hanno comportato significativi ampliamenti dei differenziali di inflazione in alcune componenti dello IAPC. Nondimeno, la minore divergenza registrata da altre componenti, probabilmente dovuta in parte all'impatto strutturale della concorrenza, ha contribuito a limitare il grado di dispersione dell'inflazione misurata dallo IAPC complessivo, mantenendolo entro margini contenuti e su livelli relativamente modesti.

un minore contributo della componente energetica all'inflazione armonizzata. Dall'altro, potrebbero ancora prodursi ulteriori effetti indiretti provenienti dai passati aumenti dei prezzi all'importazione, in particolare sui prezzi dei beni industriali non energetici. Infine, non è da escludere che ulteriori aumenti dei prezzi degli alimentari continuino a esercitare una pressione sull'inflazione complessiva. Nondimeno, questi fattori dovrebbero nel tempo diminuire di intensità, come indica già, ad esempio, l'attenuarsi della spinta al rialzo esercitata dai prezzi alla produzione; ciò dovrebbe creare le condizioni per un calo graduale, seppure con una certa variabilità, dell'inflazione misurata dallo IAPC complessivo nel corso dei prossimi mesi e nel 2002.

**Figura 12**

**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.

**In calo, in maggio, la crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione**

La recente dinamica dei prezzi alla produzione indica un rallentamento dei prezzi nelle fasi iniziali del processo produttivo. In maggio il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione nell'industria dell'area dell'euro è sceso al 3,6 per cento, dal 4,2 di marzo e aprile. Alla base di questa diminuzione vi è un calo di 1,0 punti percentuali del tasso di incremento dei prezzi dei beni intermedi, al 4,7 per cento (cfr. figura 12), dovuto interamente agli effetti base connessi con il significativo rincaro del petrolio fra aprile e maggio del 2000. Questi effetti base hanno annullato la spinta al rialzo sui prezzi dei beni intermedi derivante dall'aumento del prezzo del greggio espresso in euro fra marzo e aprile di quest'anno.

Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento è rimasto invariato all'1,0 per cento, mentre quello relativo ai beni di consumo è calato dal 3,4 per cento di marzo e aprile al 3,3 per cento in maggio; è la prima flessione di questo tasso di crescita dopo la generale tendenza al rialzo osservata dalla metà del 1999. Questi ultimi andamenti avvalorano l'ipotesi secondo cui il rallentamento dei prezzi dei beni intermedi in atto dallo scorso autunno dovrebbe ridurre le pressioni al rialzo sui prezzi lungo la catena produttiva.

**È proseguita agli inizi del 2001 la moderazione salariale**

Come indicato in numeri precedenti di questo Bollettino, la pressione salariale è rimasta complessivamente moderata nel 2000. Sebbene al momento i dati ufficiali siano ancora scarsi, le informazioni disponibili sulla natura e sulla portata degli accordi salariali già siglati per il 2001, che per alcuni paesi sono piuttosto ampie, confermano il perdurare di una generale moderazione della dinamica salariale. Sebbene in alcuni casi vi siano indicazioni di un possibile lieve aumento della crescita dei salari, nel complesso il loro andamento è coerente con una diminuzione della spinta al rialzo sui prezzi. Per gli andamenti futuri dei prezzi resta tuttavia molto importante che la moderazione salariale prosegua nelle negoziazioni dei prossimi mesi.

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

#### Si è attenuata nel primo trimestre la crescita del PIL, con una domanda interna più debole delle attese

I dati preliminari di contabilità nazionale relativi al primo trimestre del 2001 pubblicati dall'Eurostat confermano il quadro di moderazione della crescita economica osservato dal secondo trimestre del 2000. Secondo questi dati, nel primo trimestre di quest'anno la crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stata pari allo 0,5 per cento sul trimestre precedente, contro lo 0,6 del quarto trimestre del 2000 (cfr. tavola 3). Considerando le componenti del PIL, il contributo delle esportazioni nette è stato pari a 0,6 punti percentuali, per effetto di un rallentamento delle importazioni più sostenuto di quello delle esportazioni. L'andamento della domanda

interna, invece, è stato più debole delle attese. Mentre i consumi delle famiglie hanno registrato un incremento dello 0,3 per cento, sostanzialmente in linea con l'andamento moderato del terzo e quarto trimestre del 2000, gli investimenti fissi sono diminuiti per la prima volta dal primo trimestre del 1997, dello 0,9 per cento. La crescita dei consumi delle famiglie sembra aver risentito negativamente dell'andamento sfavorevole dei prezzi, soprattutto dell'energia e dei prodotti alimentari, mentre la dinamica degli investimenti è stata penalizzata dall'influenza negativa del quadro internazionale, da un lato, e da fattori specifici relativi agli investimenti in costruzioni, dall'altro. Complessivamente, il contributo della domanda interna alla crescita del PIL nel primo trimestre è stato vicino allo zero. Tuttavia, questi dati vanno interpretati con cautela, considerato che i dati preliminari

#### Tavola 3

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

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali <sup>1)</sup>								Variazioni trimestrali <sup>2)</sup>				
	1998	1999	2000	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.
PIL a prezzi costanti	2,9	2,5	3,4	3,5	3,7	3,3	2,9	2,5	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5
di cui:													
Domanda interna	3,5	3,1	2,8	2,8	3,3	2,8	2,4	1,5	0,8	0,8	0,3	0,5	0,0
Consumi delle famiglie	3,1	3,0	2,6	2,6	3,2	2,5	2,1	1,7	0,7	0,9	0,2	0,2	0,3
Consumi collettivi	1,0	1,5	1,9	2,0	2,2	1,7	1,9	1,4	0,8	0,3	0,1	0,6	0,4
Investimenti fissi lordi	5,1	5,2	4,5	5,6	4,9	4,0	3,6	1,0	1,6	0,6	1,0	0,3	-0,9
Variazione delle scorte <sup>3)4)</sup>	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1
Esportazioni nette <sup>5)</sup>	-0,6	-0,5	0,6	0,8	0,5	0,5	0,6	1,0	0,2	0,0	0,3	0,2	0,6
Esportazioni <sup>5)</sup>	7,1	4,8	11,9	12,4	11,9	11,7	11,6	8,7	2,8	2,4	2,9	3,0	0,1
Importazioni <sup>5)</sup>	9,6	6,8	10,6	10,5	11,0	10,7	10,4	6,2	2,4	2,6	2,4	2,7	-1,5
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca <sup>6)</sup>	1,6	2,4	0,3	0,8	-0,1	0,8	-0,2	0,9	-1,0	-0,6	1,8	-0,4	0,1
Industria	2,5	1,4	3,7	4,1	4,0	3,5	3,2	2,4	1,7	0,5	0,5	0,5	1,0
Servizi	3,1	2,9	3,6	3,6	3,7	3,5	3,5	3,0	1,1	0,8	0,8	0,8	0,6

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) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

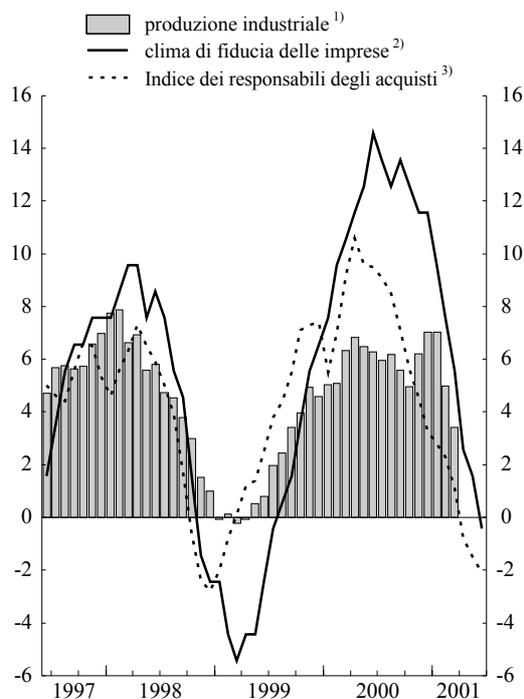
delle componenti del PIL, in particolare, possono essere oggetto di importanti revisioni.

### Ulteriore rallentamento della produzione industriale in aprile

La produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita in aprile dello 0,5 per cento rispetto al mese precedente, dopo un calo dello 0,2 in marzo (cfr. tavola 4). Rispetto al corrispondente periodo del 2000, la produzione è cresciuta dell'1,7 per cento, contro il 3,1 per cento di marzo e il 4,3 di febbraio. La dinamica della produzione industriale appare ora più in linea con il netto e prolungato peggioramento dei dati delle indagini congiunturali (cfr. figura 13). La produzione manifatturiera ha seguito un andamento analogo, diminuendo in aprile dello 0,4 per cento rispetto al mese precedente, dopo essere calata dello 0,6 in marzo; sui dodici mesi, l'incremento di aprile è stato dell'1,8 per cento, in calo rispetto al 3,6 di marzo. La diminuzione della crescita sul corrispondente periodo dell'anno precedente ha interessato tutti i settori. Nel settore che produce beni di investimento la crescita è scesa da oltre il 10 per cento di inizio anno al 3,5 di aprile, principalmente per effetto del calo della produzione nel settore che produce macchine per ufficio, elaboratori e sistemi informatici e in quello che produce apparecchiature radiotelevisive e per le comunicazioni. Il rallentamento è stato pronunciato anche nei settori che producono beni di consumo e beni intermedi.

**Figura 13**

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



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

**Tavola 4**

### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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).

## Peggiora in giugno il clima di fiducia delle imprese e dei consumatori

I dati delle indagini congiunturali indicano un ulteriore rallentamento della produzione industriale nel secondo trimestre del 2001. Secondo le indagini della Commissione europea presso le imprese, il clima di fiducia nell'industria ha continuato a peggiorare in giugno, collocandosi sul valore medio di lungo periodo (cfr. tavola 5). La flessione di giugno riflette il pronunciato deterioramento delle aspettative sulla produzione, nonché un più contenuto peggioramento della valutazione del livello degli ordini e delle scorte di prodotti finiti. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'area dell'euro è sceso ulteriormente in giugno, a 47,9, mantenendosi al di sotto del valore di riferimento di 50 e segnalando pertanto una contrazione della produzione. Tuttavia, i cali di maggio e giugno sono inferiori a quelli dei primi quattro mesi del 2001. Le aspettative sull'occupazione, toccando quota 49,6, sono scese al di sotto del valore di riferimento di 50 per la prima volta dal maggio 1999.

Il clima di fiducia dei consumatori è peggiorato in giugno per il secondo mese consecutivo. Considerando le componenti, il calo più pronunciato è stato mostrato dagli indicatori relativi

alla valutazione della situazione economica generale e alla propensione ad effettuare acquisti di importo rilevante nel periodo corrente. Anche la valutazione delle famiglie circa la propria situazione finanziaria è peggiorata per il secondo mese consecutivo. Il volume delle vendite al dettaglio è aumentato in aprile dello 0,5 per cento rispetto al mese precedente, dopo un calo dello 0,1 per cento in marzo. Nel periodo di tre mesi terminato ad aprile il volume delle vendite al dettaglio è aumentato dell'1,8 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2000, a fronte di un aumento del 2,2 nel primo trimestre del 2001 (cfr. figura 14). Nel periodo di tre mesi concluso a maggio le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate del 2,4 per cento rispetto al periodo di tre mesi fino a febbraio, dopo l'incremento dell'1,2 per cento nel periodo concluso in aprile. I dati relativi alle immatricolazioni di nuove autovetture sono pertanto migliorati ulteriormente rispetto alla variazione minima del -5,3 per cento (sempre calcolata sulla base di medie mobili a tre mesi) del periodo terminante a settembre 2000.

Nel complesso, i dati relativi al PIL nel primo trimestre 2001 sono coerenti con il quadro di moderazione dell'attività economica nell'area dell'euro emerso a partire dal secondo trimestre

### Tavola 5

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

(dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.	2001 giu.
Indice del clima economico <sup>1)</sup>	2,9	0,1	1,6	-0,3	-0,9	-0,6	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7
Indici del clima di fiducia: dei consumatori <sup>2)</sup>	6	8	10	10	8	9	7	10	9	9	9	7	6
delle imprese industriali <sup>2)</sup>	6	0	12	14	12	8	2	10	8	6	3	2	0
nel settore delle costruzioni <sup>2)</sup>	2	14	22	23	20	19	17	21	18	18	18	18	15
nel commercio al dettaglio <sup>2)</sup>	2	0	5	3	2	3	-1	5	5	-1	1	-2	-2
Business climate indicator <sup>3)</sup>	0,7	-0,1	1,3	1,4	1,3	0,9	0,1	1,0	1,0	0,6	0,4	0,1	0,0
Capacità utilizzata (in perc.) <sup>4)</sup>	82,9	81,9	83,9	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.

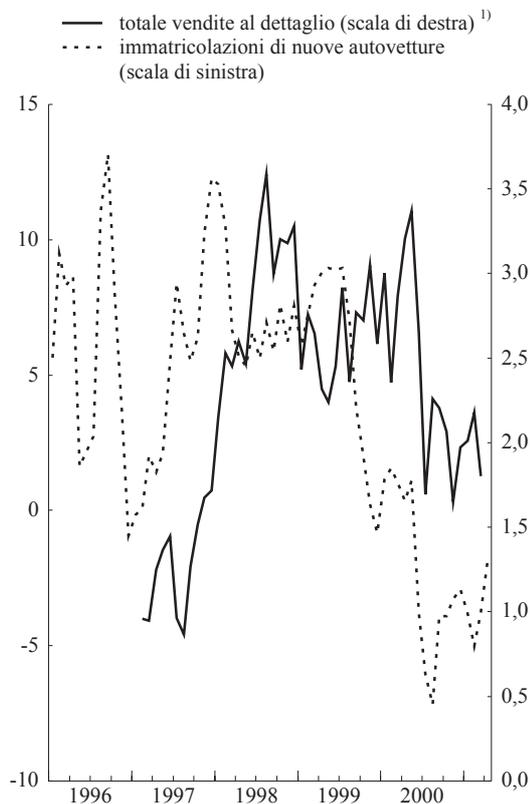
3) Espresso in punti di deviazione standard.

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.

## Figura 14

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

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



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

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.

del 2000. I dati sulla crescita della produzione industriale di aprile e gli indicatori del clima di fiducia fino a giugno indicano un ulteriore rallentamento nel secondo trimestre del 2001. Tuttavia, mentre l'impatto negativo dell'andamento sfavorevole dei prezzi potrebbe diminuire, fattori fondamentali – quali le riforme fiscali già realizzate e quelle in via di attuazione, nonché le condizioni finanziarie favorevoli – dovrebbero sostenere la crescita nella seconda metà del 2001. Il principale rischio per la crescita continua a provenire dal peggioramento del quadro internazionale, la cui durata e intensità – oltre che l'eventuale impatto sull'economia dell'area – restano incerti. Gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2001* adottati di recente mirano a preservare l'espansione economica dell'Unione europea e a rafforzarne il potenziale di crescita (cfr. riquadro 4).

#### Invariato in maggio il tasso di disoccupazione

In maggio il tasso standardizzato di disoccupazione dell'area dell'euro è stato pari all'8,3 per cento delle forze di lavoro, invariato rispetto ad aprile. Il numero dei disoccupati, tuttavia, è diminuito di circa 36.000 unità rispetto al mese precedente. Questo calo è inferiore a quelli di aprile e del primo trimestre dell'anno. Gli ultimi dati indicano una più lenta riduzione della disoccupazione nell'area nel secondo trimestre del 2001 rispetto alla tendenza osservata dal 1998

## Riquadro 4

### Gli "Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2001"

Gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2001* sono stati adottati dal Consiglio Ecofin di Göteborg il 15 giugno 2001. Tali indirizzi forniscono indicazioni generali e raccomandazioni specifiche per la definizione delle politiche economiche dei singoli Stati membri e della Comunità. Gli Indirizzi per l'anno corrente sottolineano la necessità di adottare misure immediate di politica economica che affrontino vari problemi all'ordine del giorno. Nel breve termine, la strategia intende salvaguardare l'espansione economica dell'Unione europea a fronte del peggioramento delle condizioni a livello mondiale, mediante l'adozione di politiche macroeconomiche orientate alla crescita e alla stabilità. Nel medio termine, l'obiettivo è aumentare il potenziale di crescita economica della UE, attuando in modo rapido e deciso le necessarie riforme economiche e promuovendo l'imprenditorialità, l'innovazione e la diffusione dell'economia basata sulla conoscenza. Infine, un ulteriore obiettivo riguarda il miglioramento della capacità di far fronte ai mutamenti strutturali di lungo periodo, fra cui gli effetti dell'invecchiamento della popolazione. La BCE assegna una grande importanza alla prosecuzione, da parte degli Stati membri, dei loro sforzi di risanamento dei conti pubblici e di riforma strutturale. Le principali raccomandazioni di carattere generale che gli Indirizzi rivolgono agli Stati membri che compongono l'area dell'euro sono riportate nel seguito.

### **Assicurare politiche macroeconomiche orientate alla crescita e alla stabilità**

I governi dei paesi dell'area dell'euro e le parti sociali hanno la responsabilità di contribuire alla definizione di una politica macroeconomica equilibrata. La politica monetaria unica persegue il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Gli Stati membri sono esortati a conseguire posizioni di bilancio "prossime al pareggio" o "in avanzo" nel 2001 e a predisporre i bilanci per il 2002 nello stesso spirito, in modo da creare margini di manovra sufficienti a far fronte a fluttuazioni cicliche sfavorevoli. In particolare, sono esortati a evitare politiche fiscali procicliche e, ove necessario, a proseguire nell'azione di risanamento dei conti pubblici, principalmente con l'obiettivo di garantire la loro sostenibilità nel lungo termine. Inoltre dovranno essere pronti a contrastare eventuali rischi di surriscaldamento dell'economia e di pressioni inflazionistiche mediante un inasprimento delle politiche di bilancio.

I governi possono creare le condizioni istituzionali necessarie per favorire le contrattazioni salariali fra le parti sociali. Gli Indirizzi per il 2001 sottolineano la necessità di far sì che gli aumenti dei salariali in termini nominali siano coerenti con la stabilità dei prezzi e con la creazione di posti di lavoro. Ciò implica la necessità di tenere nel debito conto l'obiettivo di stabilità dei prezzi perseguito dalla BCE, assicurando nel contempo che gli incrementi dei salari in termini reali non siano superiori all'aumento della produttività.

### **Migliorare la qualità e la sostenibilità dei conti pubblici**

Gli Stati membri sono esortati a modificare i propri sistemi fiscali, previdenziali e di assistenza sociale al fine di incentivare l'occupazione, procedendo, ove appropriato, a una riduzione della pressione fiscale complessiva compatibilmente con l'azione di risanamento dei conti pubblici, nonché a perseguire riforme dei sistemi fiscali e previdenziali rivolte a specifici obiettivi, in particolare con riferimento ai lavoratori con più bassi livelli di retribuzione. Gli Stati membri sono altresì esortati a utilizzare la spesa pubblica per favorire l'accumulazione di capitale fisico e umano e la ricerca e sviluppo, e ad aumentare l'efficienza della spesa mediante riforme istituzionali e strutturali. Per quanto concerne la sostenibilità di lungo periodo dei conti pubblici, gli Stati membri sono incoraggiati a perseguire una strategia di ampio respiro articolata su tre obiettivi: aumentare il tasso di occupazione, accelerare la riduzione del debito pubblico e perseguire ulteriori riforme dei sistemi pensionistici e sanitari.

### **Rafforzare i mercati del lavoro**

Gli Stati membri sono esortati ad applicare gli *Orientamenti per l'occupazione* adottati dal Consiglio in gennaio <sup>1)</sup>. Nel dialogo con le parti sociali, dovranno promuovere un aumento della partecipazione al mercato del lavoro e perseguire politiche volte a ridurre le differenze di remunerazione legate al sesso o risultanti da discriminazioni di fatto, migliorare l'efficienza delle politiche del mercato del lavoro indirizzandole a favore degli individui più esposti al rischio di disoccupazione di lunga durata, promuovere una maggiore flessibilità nell'organizzazione del lavoro e assicurare che eventuali riduzioni dell'orario lavorativo complessivo non producano aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto. Gli Stati membri dovranno infine favorire la mobilità delle forze di lavoro fra impieghi diversi e ridurre gli ostacoli alla mobilità del lavoro, tanto all'interno dei propri confini quanto fra gli Stati membri.

### **Assicurare l'efficienza dei mercati dei beni e dei servizi**

Gli Stati membri sono invitati a proseguire con il recepimento della normativa che regola il mercato interno e a utilizzare con maggiore efficienza il sistema di standardizzazione europeo e il principio di reciproco riconoscimento. In particolare, sono esortati a creare un mercato interno dei servizi effettivamente funzionante, eliminando qualsiasi barriera normativa o di altro genere alla fornitura di servizi attraverso le frontiere nazionali e all'ingresso

1) Per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro 4 a pagina 29 del numero di gennaio 2001 di questo Bollettino sugli Orientamenti per l'occupazione per il 2001.

nei mercati; ad aprire ulteriormente il mercato delle commesse pubbliche rendendolo accessibile *on-line* entro il 2003; ad accelerare la liberalizzazione dei mercati dell'elettricità, del gas e delle telecomunicazioni, tenendo conto degli esistenti obblighi di servizio universale e delle esigenze di sicurezza e continuità del servizio; a promuovere la concorrenza e a ridurre il livello complessivo dei sussidi pubblici, riorientando quelli esistenti in modo da eliminare le sovvenzioni *ad hoc* e quelle rivolte a settori specifici.

### **Promuovere il mercato dei servizi finanziari aumentandone l'efficienza e l'integrazione**

Al fine di promuovere una reale unificazione del mercato dei servizi finanziari, il Consiglio, il Parlamento europeo e la Commissione sono invitati a garantire la piena attuazione del *Piano d'azione per i servizi finanziari* al più tardi entro il 2005. In particolare, dovranno procedere all'attuazione delle misure chiave per l'integrazione dei mercati mobiliari entro la fine del 2003, ivi comprese le priorità individuate dal rapporto del Comitato di Saggi sulla regolamentazione dei mercati mobiliari europei. È inoltre necessario intensificare gli sforzi per la creazione entro il 2003 di un efficiente mercato del capitale di rischio, mediante l'attuazione del *Piano d'azione per il capitale di rischio*. Le autorità interessate sono invitate a prendere le misure necessarie per migliorare ulteriormente gli accordi per il coordinamento dell'attività di vigilanza tra i diversi settori e tra paesi, al fine di tenere il passo con l'evoluzione del sistema finanziario.

### **Incoraggiare l'imprenditorialità**

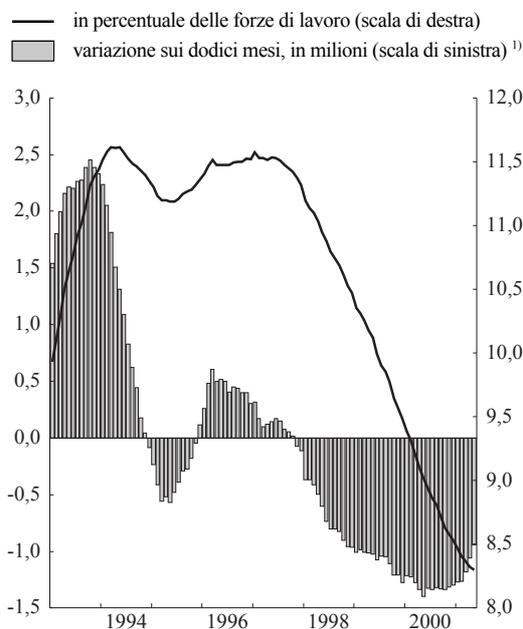
Gli Stati membri sono esortati a creare un ambiente economico favorevole alle imprese. Sono invitati a ridurre ulteriormente gli oneri amministrativi e le barriere alle attività imprenditoriali, introducendo procedure più semplici e trasparenti, istituendo lo sportello unico per la creazione di nuove società e semplificando la normativa e il regime fiscale relativi alle imprese. È inoltre necessario aumentare l'efficienza dei servizi pubblici, anche mediante l'uso di metodi di *benchmarking* e il ricorso a procedure d'asta per gli appalti pubblici, assicurando nel contempo condizioni di parità concorrenziale fra le organizzazioni pubbliche e private.

### **Promuovere l'economia basata sulla conoscenza**

Gli Stati membri sono esortati a rafforzare la protezione dei diritti di proprietà intellettuale e a raggiungere un accordo sulle modalità di rilascio del brevetto comunitario entro la fine del 2001. Sono incoraggiati ad assicurare un adeguato finanziamento per ricerca e sviluppo, soprattutto per quanto concerne la ricerca di base, definendo in modo chiaro e coerente le priorità per la ricerca pubblica. Dovranno inoltre procedere con la cosiddetta "liberalizzazione dell'ultimo miglio" al fine di contribuire a ridurre i costi associati all'uso di Internet, assicurare un uso più efficace e diffuso di Internet nelle scuole e rafforzare il quadro normativo per il commercio elettronico. Sono inoltre invitati a rafforzare l'impegno a favore dell'istruzione e della formazione, sia pubblica che privata, in modo da aumentare l'offerta di ricercatori preparati e di personale altamente qualificato per l'uso delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni, nonché a promuovere il miglioramento delle qualifiche di base della popolazione.

### **Promuovere la sostenibilità ambientale**

Il Consiglio europeo di Göteborg ha definito una Strategia europea per lo sviluppo sostenibile. Gli Stati membri sono esortati a ricorrere a politiche basate su meccanismi di mercato quali incentivi e disincentivi fiscali, oneri a carico degli utenti e dei responsabili di pratiche inquinanti, piani assicurativi e di condivisione delle responsabilità e diritti di emissione negoziabili, oltre a ridurre le sovvenzioni settoriali, le esenzioni fiscali e qualsiasi altra misura con impatto ambientale negativo. Sono inoltre invitati a intensificare l'uso di strumenti economici per ridurre l'emissione dei gas responsabili dell'effetto serra e ad assolvere ai requisiti definiti dal protocollo di Kyoto. Infine, sono invitati a definire un adeguato quadro di riferimento per la tassazione dell'energia a livello europeo e per l'unificazione del mercato interno dell'energia.

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

Fonte: Eurostat.

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

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

in poi (cfr. figura 15). Dall'inizio del 1998, infatti, il numero di disoccupati è diminuito in media di circa 95.000 unità al mese; il calo mensile è stato leggermente superiore alla media durante la maggior parte del 2000, e poi inferiore a partire da marzo 2001. Tale andamento è da attribuire agli effetti ritardati del rallentamento dell'attività economica sul mercato del lavoro.

La scomposizione per classi di età indica che il tasso di disoccupazione è rimasto invariato in

maggio sia per i lavoratori con meno di 25 anni di età, sia per quelli di età superiore, rispettivamente al 16,4 e 7,2 per cento (cfr. tavola 6). In entrambi i casi, a fronte di tale stabilità, il numero di disoccupati si è ridotto rispetto ad aprile. In particolare, per i lavoratori con meno di 25 anni di età il numero di disoccupati è diminuito di circa 7.000 unità, in lieve aumento rispetto ad aprile, mentre per i lavoratori con oltre 25 anni la riduzione è stata di 29.000 unità, inferiore al mese precedente.

**La crescita dell'occupazione è probabilmente continuata nel primo trimestre del 2001, anche se a un ritmo più contenuto**

Secondo i dati nazionali disponibili, nel primo trimestre del 2001 la crescita dell'occupazione nell'area dell'euro è rallentata rispetto all'ultimo trimestre del 2000. Stime preliminari indicano una crescita sul trimestre precedente di circa lo 0,4 per cento, contro lo 0,6 del quarto trimestre (cfr. tavola 7). La creazione netta di posti di lavoro è quindi proseguita nel primo trimestre di quest'anno, seppure a un ritmo più contenuto.

A livello settoriale, le attese sull'occupazione – unitamente ai dati sull'occupazione settoriale disponibili da fonti nazionali – indicano nella prima metà dell'anno un rallentamento dell'occupazione più pronunciato nel settore dell'industria che in quello dei servizi. Le attese sull'occupazione rilevate dalle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese indicano che nel primo e nel secondo trimestre del 2001 la

**Tavola 6****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 dic.	2001 gen.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.
Totale	10,8	10,0	8,9	9,0	8,8	8,6	8,4	8,5	8,5	8,4	8,4	8,3	8,3
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	21,5	19,5	17,5	17,7	17,3	16,8	16,5	16,7	16,6	16,5	16,4	16,4	16,4
25 anni e oltre	9,3	8,6	7,8	7,8	7,6	7,5	7,3	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2	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.

## Tavola 7

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

crescita dell'occupazione nell'industria sul corrispondente periodo del 2000 è diminuita rispetto al trimestre precedente, quando era stata pari all'1,2 per cento. Questo rallentamento riguarderebbe sia il settore manifatturiero che quello delle costruzioni, per i quali la crescita sul periodo corrispondente era stata, nel trimestre precedente,

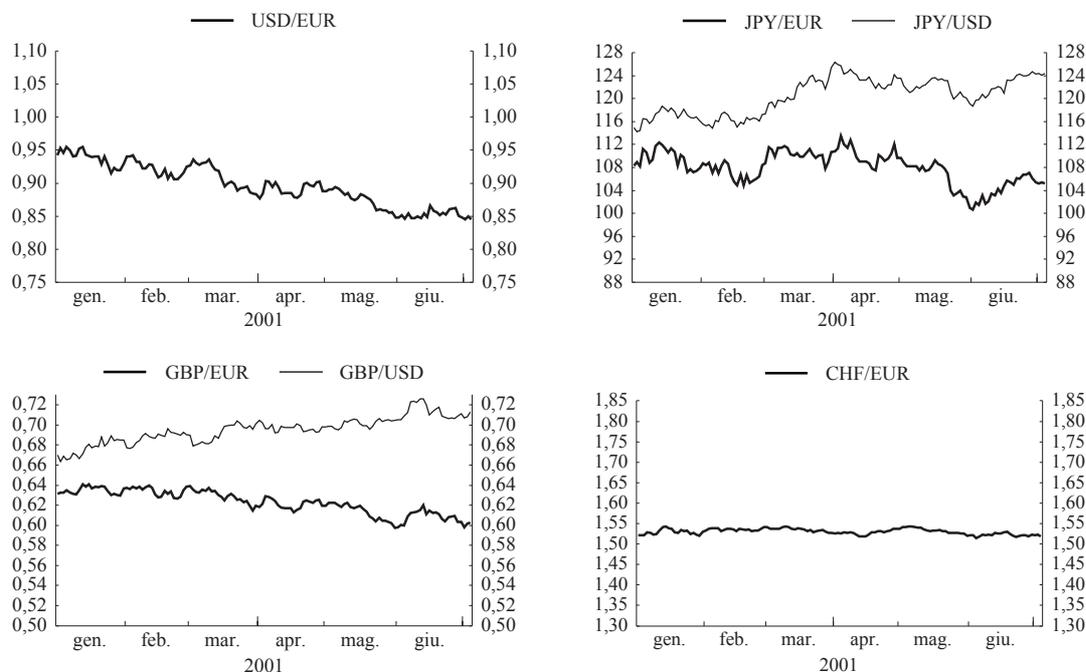
pari all'1,1 e all'1,6 per cento. Anche per il settore dei servizi i dati delle indagini congiunturali relativi alle aspettative sull'occupazione indicano un rallentamento dell'occupazione nella prima metà del 2001; la creazione di posti di lavoro, tuttavia, dovrebbe essere rimasta sostenuta (dopo un aumento del 2,8 per cento nell'ultimo trimestre del 2000).

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

### L'euro si è stabilizzato in giugno

I mercati valutari, nel mese di giugno, sono stati caratterizzati da una sostanziale stabilità dell'euro in termini effettivi nominali. In un contesto in cui hanno continuato a manifestarsi segnali di rallentamento dell'economia in tutte le principali aree economiche, con aspettative di minori tassi di inflazione nell'area dell'euro, la moneta unica ha registrato un lieve apprezzamento nella prima metà di giugno, che si è tuttavia pressoché annullato nella parte successiva del mese. Nel complesso, tra l'inizio di giugno e il 4 luglio l'euro si è apprezzato rispetto allo yen giapponese, rimanendo sostanzialmente invariato rispetto al dollaro statunitense e alla sterlina britannica.

Dopo un deprezzamento in maggio, l'euro si è mantenuto sostanzialmente stabile rispetto al dollaro statunitense in giugno. Nella prima metà del mese la moneta unica si è apprezzata rispetto al dollaro, soprattutto in risposta alla pubblicazione di dati che indicavano il perdurare del rallentamento della produzione industriale, un aumento della disoccupazione e un incremento delle attese di inflazione negli Stati Uniti (cfr. figura 16). Il Federal Reserve System ha deciso il 27 giugno di abbassare di 25 punti base il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds*. Verso la fine di giugno, la moneta statunitense è stata sostenuta da una combinazione di fattori: la percezione da parte dei mercati finanziari dell'andamento dell'economia statunitense è diventata

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

Fonte: BCE.

più favorevole, mentre sono diventati più evidenti alcuni segnali di moderazione della crescita economica nell'area dell'euro. Il 4 luglio l'euro è stato scambiato a 0,85 dollari, un livello prossimo a quello registrato alla fine di maggio e inferiore di quasi l'8½ per cento rispetto al suo valore medio del 2000.

In giugno lo yen giapponese ha registrato un deprezzamento piuttosto brusco rispetto sia all'euro sia al dollaro statunitense, che ha in gran parte riassorbito l'apprezzamento di maggio. L'indebolimento ha riflesso principalmente il peggioramento delle prospettive riguardanti le esportazioni giapponesi, che ha contribuito a una revisione al ribasso, da parte della Banca del Giappone, delle proprie valutazioni sullo stato dell'economia nipponica. Anche la successiva pubblicazione di dati preliminari che evidenziavano l'attenuazione della crescita del PIL giapponese nel primo trimestre 2001 ha contribuito alla debolezza della moneta. Il 4 luglio l'euro è stato quotato a 105 yen, un livello superiore del 4 per cento rispetto alla fine di maggio e di circa il 6 per cento rispetto alla media del 2000.

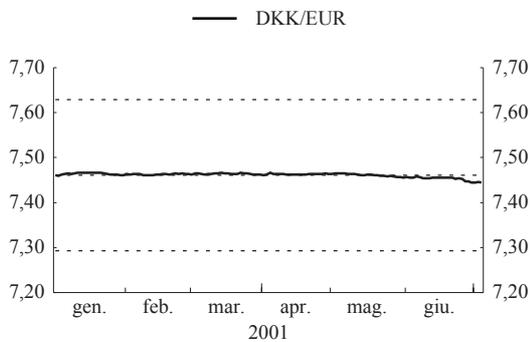
Dopo un brusco deprezzamento nei confronti sia dell'euro sia del dollaro statunitense nella prima settimana di giugno, la sterlina britannica si è dapprima stabilizzata e successivamente apprezzata verso la fine del periodo. La fluttuazione dei tassi di cambio della sterlina in giugno sembra soprattutto ascrivibile a oscillazioni nella percezione del mercato riguardo alle prospettive della partecipazione del Regno Unito alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria, dopo le elezioni politiche. Il 4 luglio l'euro è stato scambiato a 0,60 sterline, un livello superiore di meno dell'1 per cento rispetto alla fine di maggio, ma inferiore di circa l'1 per cento rispetto alla media del 2000.

Nell'ambito dello SME II, in maggio e all'inizio di giugno la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta attorno alla sua parità centrale nei confronti dell'euro (cfr. figura 17). Per quanto riguarda le altre monete europee, l'euro ha registrato brusche oscillazioni nei confronti della corona svedese in giugno, mentre la Sveriges Riksbank ha condotto una serie di interventi unilaterali sul mercato dei cambi per contrastare il deprezzamento della

## Figura 17

### Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

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

moneta svedese. Rispetto al franco svizzero l'euro ha oscillato, nell'intero periodo in esame, entro una fascia ristretta di 1,52-1,53 franchi.

Il tasso effettivo nominale dell'euro, misurato rispetto alle valute dei principali partner commerciali dell'area, è rimasto sostanzialmente invariato tra la fine di maggio e il 4 luglio, quando si è collocato su un livello inferiore dell'1,7 per cento rispetto alla media del 2000. Gli indici di tasso di cambio effettivo reale deflazionati con i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione e il CLUP nel settore manifatturiero si sono mantenuti prossimi all'indice nominale (cfr. figura 18).

### È continuato il calo del disavanzo di conto corrente in aprile

In aprile, il conto corrente dell'area dell'euro ha registrato un disavanzo di 3,3 miliardi di euro, rispetto ai 7,0 miliardi registrati nel corrispondente mese dello scorso anno (tutti i valori si riferiscono agli Euro 12). Questa riduzione del disavanzo è dovuta a un incremento dell'avanzo dei beni (5,3 miliardi in aprile, rispetto a 2,5 miliardi nello stesso mese dello scorso anno) e a un miglioramento del conto dei servizi (passato da un disavanzo di 0,7 miliardi a un avanzo di 0,3 miliardi), oltre che a un lieve calo del disavanzo dei trasferimenti correnti.

Il disavanzo cumulato di conto corrente per i primi quattro mesi del 2001 è calato a 12,5 miliardi

di euro, rispetto ai 18,5 miliardi registrati nello stesso periodo dello scorso anno (cfr. tavola 8). Questa diminuzione è attribuibile a un maggiore avanzo dei beni (da 5,7 a 12,0 miliardi) e a un calo del disavanzo dei trasferimenti correnti (da 9,0 a 6,9 miliardi), che hanno più che compensato la crescita del disavanzo dei conti dei servizi e dei redditi.

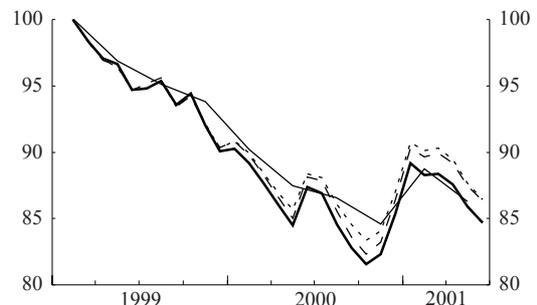
L'aumento dell'avanzo dei beni è riconducibile soprattutto alla crescita del valore delle esportazioni (16,2 per cento), che ha superato quella del valore delle importazioni (14,3 per cento) durante i primi quattro mesi del 2001 (cfr. figura 19, che utilizza dati relativi agli Euro 11, per i quali è disponibile una serie storica più lunga).

## Figura 18

### Tassi di cambio effettivi dell'euro

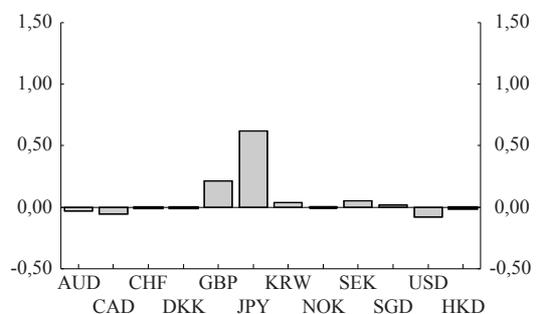
Tassi di cambio effettivi nominali e reali<sup>1)</sup>  
(valori medi mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)

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



### Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale<sup>3)</sup>

(periodo 31 mag. 2001-4 lug. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

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

## Tavola 8

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2000 gen.-apr.	2000 apr.	2001 gen.-apr.	2001 feb.	2001 mar.	2001 apr.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-18,5	-7,0	-12,5	2,1	-2,8	-3,3
Crediti	476,9	116,4	552,1	133,0	142,8	138,1
Debiti	495,4	123,4	564,6	130,9	145,5	141,4
Beni (saldo)	5,7	2,5	12,0	3,3	5,3	5,3
Esportazioni	289,7	71,3	336,6	81,5	91,6	84,0
Importazioni	284,0	68,8	324,6	78,3	86,3	78,7
Servizi (saldo)	-4,6	-0,7	-6,0	-1,1	-2,8	0,3
Esportazioni	82,4	21,3	88,1	20,9	21,6	24,3
Importazioni	87,1	22,0	94,1	22,0	24,4	24,0
Redditi	-10,6	-4,0	-11,6	0,5	-0,7	-4,7
Trasferimenti correnti	-9,0	-4,8	-6,9	-0,6	-4,6	-4,2
<b>Conto capitale (saldo)</b>	6,2	2,3	5,7	1,6	0,5	2,2
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	.	.	29,8	2,1	20,6	11,8
Investimenti diretti	148,6	1,1	-47,4	-0,8	-42,3	0,1
All'estero	-79,6	-16,0	-66,2	-17,1	-29,5	-6,6
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-40,8	-7,4	-38,3	-7,7	-11,3	-10,3
Titoli di debito	-38,8	-8,7	-27,8	-9,5	-18,1	3,8
Nell'area dell'euro	228,2	17,1	18,8	16,4	-12,8	6,7
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	196,3	5,1	29,1	13,9	6,6	2,5
Titoli di debito	31,9	11,9	-10,4	2,5	-19,4	4,2
Investimenti di portafoglio	-196,0	-5,6	-59,4	0,9	6,1	-20,9
Azioni	-244,5	-20,9	-9,3	2,5	10,9	-2,8
Attività	-134,6	-17,7	-34,4	-11,0	5,7	-11,3
Passività	-109,8	-3,2	25,2	13,5	5,2	8,5
Titoli di debito	48,5	15,3	-50,2	-1,6	-4,8	-18,1
Attività	-42,6	-9,2	-52,1	-18,3	-20,5	3,2
Passività	91,0	24,5	2,0	16,8	15,6	-21,3
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-47,4	-4,6	-106,8	0,2	-36,2	-20,8
Strumenti finanziari derivati	4,9	2,1	-1,0	-1,0	3,9	1,1
Altri investimenti	97,7	6,1	119,6	-3,2	50,3	24,6
Riserve ufficiali	.	.	18,0	6,1	2,6	7,0
<b>Errori e omissioni</b>	.	.	-22,9	-5,7	-18,3	-10,7

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12. 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.

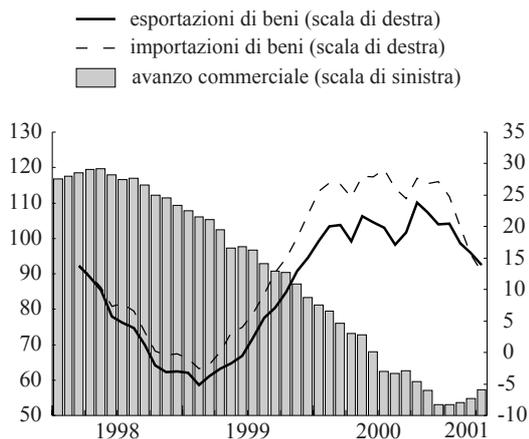
La minore crescita del valore delle importazioni nel 2001 è riconducibile a una significativa attenuazione degli incrementi dei prezzi all'importazione. Infatti, i dati disaggregati relativi agli scambi commerciali, disponibili fino a marzo di quest'anno, mostrano un aumento degli indici di valore unitario delle importazioni del 7,5 per

cento in quel mese, rispetto al mese corrispondente del 2000, a fronte del 26,1 per cento dello scorso novembre. Il tasso di incremento degli indici di valore unitario delle esportazioni è anch'esso calato. I volumi delle importazioni e delle esportazioni registrano una crescita più lenta dallo scorso autunno, soprattutto a causa

## Figura 19

### Avanzo commerciale degli Euro 11 e tassi di crescita delle esportazioni e delle importazioni di beni

(esportazioni e importazioni: variazione percentuale sul periodo corrispondente della media mobile di 3 mesi; avanzo commerciale cumulativo sui 12 mesi in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Nota: i dati relativi al 2001 per gli Euro 11 sono stime.

di una minore domanda, sia estera che interna all'area. Nondimeno, la decelerazione delle importazioni è stata maggiore, contribuendo pertanto all'incremento dell'avanzo dei beni nei mesi recenti.

### Deflussi netti di portafoglio in aprile

In aprile, nel conto finanziario, gli investimenti di portafoglio dell'area dell'euro hanno registrato un deflusso netto di 20,9 miliardi di euro, mentre i flussi per investimenti diretti hanno registrato un sostanziale pareggio (cfr. tavola 8).

I flussi relativi a disinvestimenti in strumenti di debito (18,1 miliardi) hanno costituito il maggiore contributo ai deflussi netti osservati in aprile. I deflussi netti per azioni e utili reinvestiti all'estero sono stati compensati da afflussi netti nella voce "debito (principalmente prestiti intersocietari)".

I deflussi netti cumulati per investimenti diretti sono stati pari a 47,4 miliardi nei primi quattro mesi del 2001, mentre i deflussi netti cumulati per investimenti di portafoglio hanno raggiunto i 59,4 miliardi durante lo stesso periodo. I deflussi netti per investimenti di portafoglio nel periodo gennaio-aprile 2001 possono essere in parte legati a fattori esterni all'area dell'euro. In particolare, i deflussi risultanti da disinvestimenti in strumenti di debito dell'area dell'euro nei mesi di gennaio e aprile possono essere ricondotti all'aumento, in quei mesi, dei rendimenti a lungo termine delle obbligazioni statunitensi.

# Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro

Questo articolo presenta una sintesi dell'evidenza attualmente disponibile sull'importanza delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni (TIC) per spiegare gli andamenti della crescita della produttività nell'area dell'euro. Dai dati disponibili emerge che nella seconda metà degli anni novanta è aumentato il contributo delle TIC alla crescita economica, sia in termini di produzione che di investimenti. Al momento, tuttavia, è scarsa o assente l'evidenza che vi siano stati effetti indiretti positivi dell'utilizzo delle TIC sulla crescita complessiva della produttività. Per quanto attiene a quest'ultima conclusione, è importante notare che si impongono ulteriori riforme strutturali se si vuole essere in grado di sfruttare appieno i vantaggi derivanti dalle nuove opportunità tecnologiche. Di per sé, il maggiore contributo delle TIC alla crescita della produttività implica, tuttavia, che nel quadro dell'incertezza che caratterizza le stime della crescita del prodotto potenziale è cresciuta la probabilità di valori più elevati.

## I Introduzione

Il presente articolo esamina il contributo delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni (TIC) al tasso di crescita della produttività nell'area dell'euro. Da un punto di vista macroeconomico, un aumento sostenuto della crescita della produttività attribuibile a tali tecnologie viene generalmente ritenuto l'aspetto più importante di una "New Economy". A tale riguardo viene spesso fatta una distinzione tra un aumento sostenuto della crescita della produttività riconducibile all'evoluzione dei settori produttori di TIC e gli incrementi di produttività dovuti alla diffusione delle TIC all'economia nel suo complesso. Il rapido aumento della produttività osservato nella produzione delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni è di per sé interessante, ma non sufficiente a definire una *New Economy*, caratterizzata da una maggiore crescita della produttività per l'economia nel suo complesso. Perché questo avvenga sarebbe necessario che le TIC avessero il carattere di una tecnologia pervasiva (*general purpose technology*), ossia che l'uso delle TIC potesse generare un aumento più rapido dell'efficienza complessiva del processo economico. Ciò significherebbe che l'economia ha raggiunto un più elevato tasso di crescita del prodotto potenziale.

La crescita della produttività viene molto spesso misurata in termini di produttività del lavoro, ossia come incremento del prodotto per addetto oppure, preferibilmente, del prodotto per ora lavorata. La crescita della produttività del lavoro può essere il risultato di un aumento della quantità di capitale disponibile per ora lavorata (*capital deepening*), o di un aumento dell'efficienza globale del processo economico, misurata dagli

incrementi della produttività totale dei fattori (PTF). L'accelerazione della produttività dovuta a una maggiore crescita della PTF indicherebbe che si è in presenza di una *New Economy*. Tuttavia, contrariamente alla produttività del lavoro, la crescita della produttività totale dei fattori non può essere misurata direttamente, ed è difficile da stimare in pratica. Il presente articolo esamina dapprima l'andamento della produttività del lavoro, per poi fornire alcune stime dell'evoluzione della crescita della PTF nell'area dell'euro; a causa dei vincoli relativi alla disponibilità di dati, ci si concentra principalmente sugli andamenti registrati negli anni novanta.

L'impatto di un mutamento tecnologico dipende sempre dalla qualità delle politiche che lo accompagnano e da un insieme di altri fattori tra cui la liberalizzazione dei mercati finanziari nazionali e la loro progressiva integrazione internazionale; la disponibilità di capitale di rischio per le imprese innovative, unita a una sana gestione di queste ultime; la globalizzazione degli scambi dei beni e servizi e una maggiore concorrenza sul mercato dei beni; una maggiore flessibilità dei mercati del lavoro; una politica monetaria che garantisca la stabilità dei prezzi; una politica di bilancio che riduca l'onere del debito e il carico fiscale, lasciando così spazio agli investimenti privati. Sebbene tali politiche e gli altri fattori non siano al centro dell'attenzione in questo articolo, essi dovrebbero comunque essere tenuti presenti quando si valuta l'importanza delle TIC ai fini della crescita economica. Solo rispettando tutte le condizioni sarà possibile sfruttare appieno i benefici che le nuove tecnologie possono offrire.

## 2 La produttività del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

Negli anni novanta la crescita del PIL in termini reali è stata, in media, più elevata negli Stati Uniti che nell'area dell'euro. La tavola I mostra la scomposizione della crescita del PIL pro capite. Le variazioni demografiche, quelle della partecipazione alla forza lavoro e del tasso di occupazione spiegano la differenza tra i tassi di crescita del PIL pro capite e del PIL per addetto. Analogamente, le variazioni del numero di ore lavorate spiegano le discrepanze tra i tassi di crescita del PIL per addetto e del PIL per ora lavorata. Dalla tavola emerge quindi che la differenza osservata nella crescita del PIL pro capite tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro è ascrivibile alla diversa evoluzione dell'utilizzo delle forze di lavoro piuttosto che a una differenza in termini di crescita della produttività del lavoro.

La figura I mostra gli andamenti della produttività del lavoro e dell'occupazione – entrambe misurate

in termini del numero totale di ore lavorate – rilevati nell'area dell'euro e negli Stati Uniti su un più ampio orizzonte temporale. La produttività del lavoro è di solito calcolata in termini di prodotto per addetto o di prodotto per ora lavorata. Quest'ultima misura è, in genere, considerata quella più appropriata, poiché la crescita del prodotto per addetto è influenzata anche dal numero medio di ore lavorate. Data la crescente importanza del lavoro a tempo parziale, l'uso del prodotto per addetto porterebbe a una distorsione verso il basso dei dati della produttività, in particolare nell'area dell'euro.

La figura I mostra che, fino alla metà degli anni novanta, la crescita della produttività del lavoro negli Stati Uniti non ha seguito un andamento particolare; successivamente, nel periodo fino a tutto il 2000, ha subito una chiara accelerazione. Sebbene il tasso di crescita della produttività conseguito in quel periodo non sia di per sé

### Tavola I

#### Scomposizione della crescita del PIL pro capite, 1990-2000

(variazioni medie annue in percentuale o in punti percentuali)

	PIL pro capite	Popolazione in età lavorativa/ popolazione totale	Tasso di partecipazione alle forze di lavoro	Occupazione/ forze di lavoro	PIL per addetto	Numero medio di ore lavorate	PIL per ora lavorata
		(a)	(b)	(c)		(d)	
Area dell'euro	1,8	-0,04	0,32	0,01	1,5	-0,37	1,8
Stati Uniti	2,2	0,03	0,34	0,12	1,7	0,03	1,7

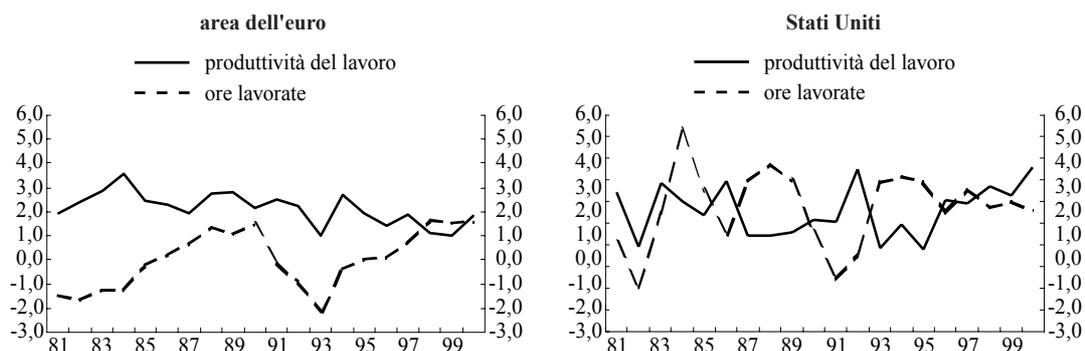
Fonte: elaborazioni della BCE su dati della Commissione europea e dell'OCSE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

### Figura I

#### Produttività del lavoro e crescita dell'occupazione, 1981-2000

(variazione percentuale annua del PIL in termini reali per ora lavorata e del numero totale di ore lavorate)



Fonte: elaborazioni della BCE su dati della Commissione europea e dell'OCSE.

senza precedenti, contrariamente al passato l'accelerazione si è realizzata in presenza di una stabile crescita dell'occupazione. Inoltre, la più rapida crescita della produttività del lavoro negli Stati Uniti è stata accompagnata da un aumento della crescita degli investimenti guidato, in gran parte, da forti investimenti nelle TIC (cfr. anche il riquadro I, *Stati Uniti: gli andamenti recenti della produttività del lavoro e degli investimenti nelle imprese private*). Questa evidente discontinuità con le tendenze del passato starebbe a indicare che nell'economia statunitense sono emerse nuove caratteristiche.

Nell'area dell'euro l'andamento è stato diverso. La produttività del lavoro è cresciuta in media a un tasso relativamente sostenuto, sebbene in leggero calo tendenziale. Su orizzonti temporali più lunghi, tale ritmo di crescita è stato accompagnato da andamenti negativi del numero totale di ore lavorate, soprattutto nella prima metà degli anni ottanta e nella prima metà degli anni novanta. Tuttavia, nella seconda metà dell'ultimo decennio si è avuta una nuova accelerazione dell'occupazione. Questa, fino ad oggi, non si è accompagnata a una evidente modifica dell'andamento della produttività del lavoro.

## Riquadro I

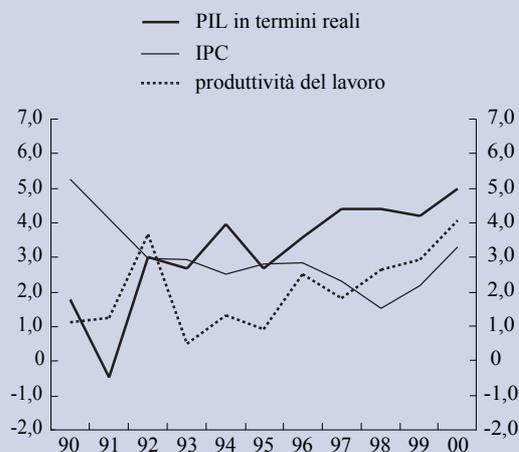
### Stati Uniti: gli andamenti recenti della produttività del lavoro e degli investimenti nelle imprese private

Negli Stati Uniti l'aumento della crescita della produttività del lavoro nel settore delle imprese non agricole nella seconda metà degli anni novanta è indicato come il fattore principale che spiega l'associazione tra una rapida crescita del prodotto e i modesti livelli di inflazione in quel periodo (cfr. figura A). Tuttavia, non vi è ancora un consenso su quale sia l'origine della crescita della produttività e, per estensione, sulla questione se i recenti incrementi di produttività siano essenzialmente un fenomeno ciclico o abbiano, invece, implicazioni più permanenti. Gran parte degli studi sostengono che l'accumulazione del capitale, soprattutto attraverso gli investimenti in *hardware* e *software*, abbia costituito il fattore trainante della crescita della produttività del lavoro (la spiegazione basata sull'aumento dell'intensità di capitale o "*capital deepening*"). Inoltre, questo incremento della produttività del lavoro viene visto per lo più come un fenomeno ciclico. Più recentemente, tuttavia, alcuni studi hanno sostenuto che il progresso tecnologico è stato la principale fonte di crescita del prodotto (la spiegazione basata sulla "produttività totale dei fattori"), con un notevole impatto sul tasso di crescita di lungo periodo della produttività, ossia sulla sua crescita tendenziale.

Il lavoro empirico svolto in questo campo è stato polarizzato dai contributi di Robert Gordon – che ha messo in evidenza i fattori di *capital deepening*, con un effetto modesto sulla produttività tendenziale – e dal lavoro di Stephen Oliner e Daniel Sichel, che sostengono l'idea di un effetto maggiore sulla crescita tendenziale della produttività<sup>1)</sup>. Gordon stima che l'aumento della crescita tendenziale della produttività tra il periodo 1972-1995 e quello 1996-1999 sia stato di soli 0,62 punti percentuali, attribuibile per una metà al *capital deepening* e per l'altra metà a un incremento della produttività totale dei fattori concentrato esclusivamente nel settore che produce beni durevoli. D'altro canto, le stime di Oliner e Sichel indicano che la crescita della produttività del lavoro nel periodo 1996-1999 è stata di 1,05 punti percentuali più elevata di quella rilevata nel periodo dal 1990 al 1995. La maggior parte di questa differenza è spiegata dall'aumento dell'intensità di

**Figura A: PIL in termini reali, prodotto per ora lavorata (nel settore privato non agricolo) e indice dei prezzi al consumo (IPC) negli Stati Uniti**

(variazioni percentuali annue)



1) Cfr. S. D. Oliner, e D. E. Sichel, The resurgence of growth in the late 1990s: is information technology the story?; R.J. Gordon Does the "New Economy" measure up to the great inventions of the past? entrambi pubblicati sul Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, autunno 2000.

## Crescita della produttività del lavoro e delle sue componenti

(tassi di crescita medi annui in valori percentuali, differenze tra i periodi indicati)

	Produttività del lavoro (intervallo temporale)	di cui: aumento dell'intensità di capitale	di cui: produttività totale dei fattori	di cui: misurazione dei prezzi	di cui: qualità del lavoro
Oliner-Sichel	1,05 (1996-99 rispetto a 1991-95)	0,49	0,68	-	-0,13
Gordon	0,81 <sup>1)</sup> (1995-99 rispetto a 1972-95)	0,33	0,29	0,14	0,05
Nordhaus	1,9 (1996-98 rispetto a 1978-95)	-	-	-	-

1) I dati si riferiscono al valore di "trend" della crescita della produttività.

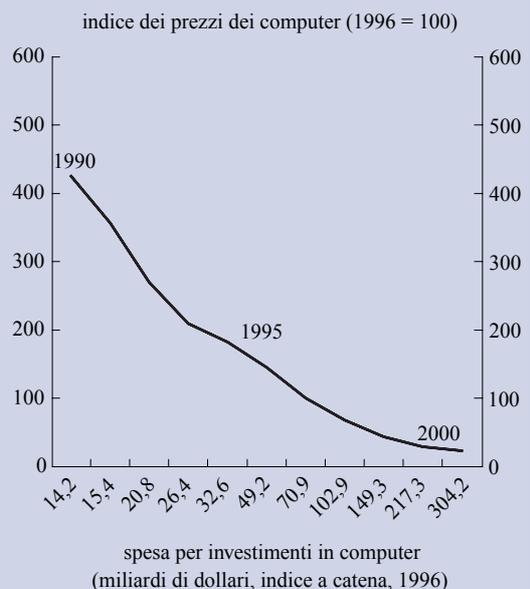
capitale che incorpora tecnologie informatiche e delle comunicazioni (capitale TIC), mentre il resto è spiegato dall'incremento della produttività totale dei fattori, sia nel settore delle TIC che nella restante parte delle imprese non agricole. Alla base della differenza tra i risultati ottenuti dai due studi vi è il diverso approccio metodologico utilizzato per scomporre la crescita della produttività distinguendo il contributo del capitale da quello del lavoro e dalla componente "residua" (la produttività totale dei fattori). In una serie di studi recenti, Nordhaus fornisce evidenza a conferma dei risultati di Oliner e Sichel, mostrando che la crescita della produttività nel settore delle imprese ha registrato un'accelerazione, segnando il 3,2 per cento nel periodo 1996-1998 rispetto all'1,3 per cento del periodo 1978-1995, e che circa un terzo dell'accelerazione della produttività è dovuta ai settori produttori di TIC<sup>2)</sup>.

In tale contesto, si può tranquillamente sostenere che, sebbene il contributo della produttività totale dei fattori rimanga incerto, la forte espansione degli investimenti – soprattutto in beni di capitale TIC – verificatasi negli Stati Uniti a partire dal 1992 ha certamente innalzato il tasso di crescita della produttività dell'intera economia. Rimane, pertanto, da verificare se questi elevati tassi di crescita degli investimenti, soprattutto nel settore delle TIC, siano o meno sostenibili.

A questo riguardo, un punto critico è se il trend decrescente – in termini sia assoluti che relativi – dei prezzi dei computer sia destinato ad arrestarsi nei prossimi anni. In effetti, nel corso dell'ultimo decennio la caduta dei prezzi dei computer ha determinato uno spostamento della domanda dai beni "tradizionali" ai beni di capitale TIC (cfr. figura B). Nel quadro della tendenza storica alla caduta dei rendimenti degli investimenti in beni di capitale TIC, un'ulteriore diminuzione dei prezzi dei computer sembra dunque essere un prerequisito per una crescita sostenuta degli investimenti in computer e, di conseguenza, degli investimenti totali.

Gli andamenti futuri della spesa per investimenti in beni di capitale TIC consentiranno di valutare in che misura la tecnologia legata ai computer abbia effettivamente dato origine ad una *New Economy*. La conferma di questa traslazione strutturale della frontiera delle possibilità produttive dell'economia statunitense verrebbe fornita dal persistere della crescita dei beni di capitale TIC pur in mancanza di ulteriori riduzioni dei prezzi dei computer (ossia, nella figura B, la curva di domanda si sposterebbe verso destra).

**Figura B: Investimenti delle imprese private – curva di domanda di beni di investimento informatici, 1990-2000**



2) Cfr., tra l'altro, Productivity growth and the New Economy NBER WP 8096, gennaio 2001.

### 3 L'importanza delle TIC per l'area dell'euro

Secondo le conclusioni di molti studi recenti, le tecnologie informatiche e delle comunicazioni hanno svolto un ruolo importante ai fini della crescita economica conseguita nell'area dell'euro negli ultimi anni. Uno studio condotto dalla Commissione europea, ad esempio, ha delineato una serie di scenari, il più ottimistico dei quali indica che, rispetto agli Stati Uniti, l'Europa avrebbe attualmente un ritardo di circa cinque anni nel recepire l'impatto delle TIC sulla crescita economica <sup>1)</sup>. Sembra pertanto giustificato continuare ad analizzare il contributo delle TIC alla crescita economica nell'area dell'euro in quanto fattore propulsore di una possibile accelerazione della produttività su un più lungo orizzonte temporale.

#### 3.1 Gli andamenti settoriali

Al fine di valutare la rilevanza delle TIC per gli andamenti economici nell'area dell'euro, questa sezione esamina l'evoluzione della crescita economica a livello settoriale, e in particolare nel settore delle TIC. Quest'ultimo è stato suddiviso in settori produttori e utilizzatori di tecnologie informatiche e delle comunicazioni (cfr. tavola 2) <sup>2)</sup>. Tale suddivisione riveste un certo interesse, perché un eventuale effetto indiretto

(*spillover*) positivo dell'uso delle TIC dovrebbe manifestarsi in settori diversi da quelli che producono tali tecnologie. I settori utilizzatori sono definiti in termini di un elevato rapporto tra gli investimenti in TIC e il prodotto settoriale e da una quota relativamente elevata del complessivo stock di capitale che incorpora TIC (capitale TIC). Anche altri settori utilizzano le TIC e, in effetti, si potrebbe sostenere che anche un uso limitato di tali tecnologie potrebbe dar luogo a un netto miglioramento del processo produttivo. I settori utilizzatori qui identificati dovrebbero quindi essere visti solo come un indicatore sommario dell'importanza dell'impiego delle TIC.

I dati sul valore aggiunto lordo e sull'occupazione sono stati ottenuti, con un elevato livello di disaggregazione settoriale, per quattro paesi dell'area dell'euro: Germania, Francia, Italia e Finlandia (che

- 1) Commissione europea, *The EU Economy 2000 Review*, novembre 2000.
- 2) *La classificazione delle industrie produttrici di TIC segue quella proposta dall'OCSE; quella delle industrie utilizzatrici di TIC si riferisce, invece, a B. Van Ark, The Renewal of the old economy: Europe in an internationally comparative perspective, traduzione inglese aggiornata di un articolo comparso in Preadviezen 2000 della Netherlands Royal Economic Society, marzo 2001.*

#### Tavola 2

##### Classificazione delle industrie produttrici e utilizzatrici di TIC

---

**Settore produttore di TIC, industria manifatturiera:**

Macchine per ufficio, elaboratori e sistemi informatici (codice 30) e apparecchi radiotelevisivi e apparecchiature per le comunicazioni (codice 32)

**Settore produttore di TIC, servizi:**

Poste e telecomunicazioni (codice 64) e informatica e attività connesse (codice 72)

**Settore utilizzatore di TIC, industria manifatturiera:**

Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali (codice 24), macchine e apparati elettrici n.c.a. (codice 31) e apparecchi medici, di precisione e strumenti ottici (codice 33)

**Settore utilizzatore di TIC, servizi:**

Intermediazione monetaria e finanziaria (codice 65), assicurazioni e fondi pensione (codice 66), attività ausiliarie dell'intermediazione finanziaria (codice 67), noleggio di macchinari e attrezzature (codice 71), ricerca e sviluppo (codice 73) e altre attività professionali e imprenditoriali (codice 74)

---

*Nota: i codici riportati tra parentesi si riferiscono alla classificazione internazionale standard dei settori produttivi, 3ª revisione. Dato che solo circa metà della categoria "altri servizi alle imprese" appartiene ai settori utilizzatori di TIC, si è scelto di includere il 50 per cento di questa categoria.*

**Tavola 3****Andamenti settoriali nell'area dell'euro<sup>1)</sup>**

	Quota sul valore aggiunto nominale (in percentuale)		Tasso di crescita del valore aggiunto in termini reali (variaz. perc. media annua)		Tasso di crescita dell'occupazione (variaz. perc. media annua)		Tasso di crescita della produttività del lavoro (variaz. perc. media annua)	
	1991	1998	1991-98	1995-98	1991-98	1995-98	1991-98	1995-98
Settori produttori di TIC (industria manifatturiera)	0,9	0,7	6,5	11,5	-5,6	-2,3	12,9	14,2
Settori produttori di TIC (servizi)	3,6	4,2	5,5	8,1	-0,5	0,1	6,1	7,9
Settori utilizzatori di TIC (industria manifatturiera)	4,5	3,9	0,8	1,6	-3,0	-1,1	3,9	2,7
Settori utilizzatori di TIC (servizi)	11,3	12,0	2,4	3,2	2,2	2,9	0,2	0,3
Industria manifatturiera	21,0	18,6	0,7	1,5	-2,5	-0,6	3,3	2,1
Servizi alle imprese	47,9	51,8	2,2	2,7	1,0	1,8	1,2	0,9
Totale economia	100	100	1,5	1,9	-0,3	0,4	1,8	1,4

Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati dell'archivio STAN OECD.

Nota: per effetto del rapido calo dei prezzi del settore manifatturiero produttore di TIC, la sua quota sul valore aggiunto in termini nominali è diminuita, nonostante gli elevati tassi di crescita del valore aggiunto in termini reali. I settori TIC sono compresi nei settori manifatturiero e dei servizi alle imprese.

1) Stima basata su quattro paesi (Germania, Francia, Italia e Finlandia), che complessivamente rappresentano circa il 73 per cento del valore aggiunto lordo dell'area dell'euro.

nel loro insieme rappresentano circa il 73 per cento del valore aggiunto nominale lordo dell'area dell'euro). I dati relativi a questi quattro paesi sono stati utilizzati per calcolare una stima del valore aggiunto lordo e dell'occupazione (in termini di numero di addetti) per settore, nell'area dell'euro<sup>3)</sup>. Sfortunatamente, dati per tutti e quattro i paesi sono disponibili solo per gli anni dal 1991 al 1998.

La tavola 3 mostra che i settori produttori delle TIC, sia nell'industria manifatturiera che nei servizi, sono stati di gran lunga quelli più dinamici dell'area dell'euro in termini di tassi di crescita del valore aggiunto reale e della produttività del lavoro, con una netta accelerazione di entrambe le variabili nella seconda metà degli anni novanta. Tuttavia, la dimensione di questi settori è relativamente modesta, meno del 5 per cento del valore aggiunto nominale totale. Ciò significa che il loro impatto sull'andamento dell'attività economica nell'intera area dell'euro è limitato, ma tuttavia abbastanza sensibile, dal momento che negli anni dal 1991 al 1998 essi hanno contribuito per circa un sesto (0,3 punti percentuali) alla crescita della produttività totale del lavoro nell'area dell'euro. Per quanto attiene ai

settori utilizzatori delle TIC, non c'è stato un evidente aumento dei tassi di crescita del valore aggiunto reale o della produttività del lavoro. Nei comparti dei servizi che utilizzano le TIC la crescita della produttività del lavoro è stata addirittura prossima allo zero. Questi sono anche i settori con la più forte crescita dell'occupazione: quasi il 3 per cento nella seconda metà degli anni novanta. In effetti i comparti dell'industria manifatturiera utilizzatori di TIC e i settori produttori di TIC hanno registrato una crescita dell'occupazione nulla o persino negativa. Infine, il fatto che la dinamica dei settori utilizzatori delle TIC non sia stata più robusta di quella rilevata in media nel settore manifatturiero e in quello dei servizi alle imprese suggerisce che, nel periodo in esame, gli effetti indiretti positivi

3) La struttura economica dell'area dell'euro può differire dalla stima per l'area qui presentata, essendo questa basata solo su un sottoinsieme di paesi. Inoltre, l'aggregazione del valore aggiunto lordo non è interamente armonizzata in tutti i paesi dell'area poiché si è fatto uso sia di aggregati con coefficienti di ponderazione a catena, sia di aggregati con coefficienti di ponderazione fissi. Vengono inoltre utilizzati indicatori di prezzo notevolmente diversi tra loro, compresi i deflatori edonici. Tuttavia, in questa sottosezione e in quella successiva non si tiene conto di tali fattori. Tutto ciò implica che nelle stime dell'area dell'euro qui presentate vi è una distorsione di cui non si conosce con precisione né l'entità né il segno.

dell'uso delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni sono stati solo modesti, se non assenti.

Nel confrontare questi risultati con quelli per gli Stati Uniti (tavola 4) emergono quattro elementi di rilievo <sup>4)</sup>. In primo luogo, i tassi di crescita della produttività del lavoro nei settori produttori di TIC dell'area dell'euro sembrano relativamente simili a quelli statunitensi (rispettivamente, il 14,2 e il 21,3 per cento nella seconda metà degli anni novanta), soprattutto perché parte della differenza misurata può essere legata a problemi statistici. Il metodo edonico utilizzato negli Stati Uniti per distinguere le variazioni dei prezzi da quelle della qualità produce variazioni dei prezzi e del prodotto rispettivamente minori e maggiori di quanto non accada con gli approcci adottati nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, dove solo la Francia utilizza l'approccio edonico (cfr. anche il riquadro 2, *Problemi di misurazione connessi alla produttività*). Per il periodo dal 1995 al 1998, ad esempio, il calo del deflatore implicito del valore aggiunto per il settore manifatturiero produttore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni è stato pari, in media annua, al 7,1 per cento nell'area dell'euro e al 12,5 per cento negli Stati Uniti. La differenza di 5,4

punti percentuali è simile allo scarto tra i tassi di crescita delle rispettive misure della produttività del lavoro. In secondo luogo, negli Stati Uniti gli elevati tassi di crescita della produttività si sono accompagnati a un aumento superiore alla media dell'occupazione nei settori produttori di TIC, diversamente dagli andamenti dell'occupazione in questi settori rilevati nello stesso periodo nell'area dell'euro. Questo potrebbe indicare la presenza di barriere alla creazione di imprese – dovute, ad esempio, all'assetto normativo o alla scarsità relativa di "venture capital" – o la mancanza di capitale umano in questi settori nell'area dell'euro. In terzo luogo, la quota del settore manifatturiero produttore di TIC sul valore aggiunto nominale totale è stata pari all'1,8 per cento nel 1998, più del doppio di quella nell'area dell'euro. Ciò significa che l'effetto di questo settore molto dinamico sull'andamento economico complessivo è chiaramente più forte negli Stati Uniti che nell'area dell'euro. Inoltre, la quota di prodotto di tutti i settori delle TIC nel loro insieme ha segnato un aumento sensibile negli Stati Uniti, dal

4) È necessario tenere in debita considerazione il fatto che i risultati potrebbero essere influenzati dalle differenti posizioni cicliche delle due economie, in particolare per il più breve dei periodi considerati (1995-1998).

#### Tavola 4

##### Andamenti settoriali negli Stati Uniti

	Quota sul valore aggiunto nominale (in percentuale)		Tasso di crescita del valore aggiunto in termini reali (variaz. perc. media annua)		Tasso di crescita dell'occupazione (variaz. perc. media annua)		Tasso di crescita della produttività del lavoro (variaz. perc. media annua)	
	1991	1998	1991-98	1995-98	1991-98	1995-98	1991-98	1995-98
Settori produttori di TIC (industria manifatturiera)	1,5	1,8	20,9	25,6	1,4	3,5	19,2	21,3
Settori produttori di TIC (servizi)	4,0	4,8	6,3	7,8	3,9	5,3	2,3	2,4
Settori utilizzatori di TIC (industria manifatturiera)	3,4	3,0	2,4	2,9	-0,9	0,1	3,3	2,7
Settori utilizzatori di TIC (servizi)	10,4	13,1	4,7	7,4	3,4	4,5	1,2	2,7
Industria manifatturiera	17,4	16,4	4,5	4,1	0,3	0,6	4,2	3,5
Servizi alle imprese	48,3	52,7	4,8	6,6	2,6	2,9	2,2	3,7
Totale economia	100	100	3,5	4,0	1,8	2,0	1,7	2,0

Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati dell'archivio STAN OECD.

Nota: per effetto del rapido calo dei prezzi del settore manifatturiero produttore di TIC, la sua quota sul valore aggiunto in termini nominali è diminuita, nonostante gli elevati tassi di crescita del valore aggiunto in termini reali. I settori TIC sono compresi nei settori manifatturiero e dei servizi alle imprese.

## Riquadro 2

### Problemi di misurazione connessi alla produttività

Il problema della misurazione dei dati macroeconomici ha avuto un ruolo di primo piano nei recenti dibattiti sulla *New Economy*. Particolare attenzione è stata rivolta alle tecniche che, nei conti nazionali, danno conto delle variazioni qualitative della produzione e della spesa nel settore delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni. Tuttavia, ugualmente importanti possono rivelarsi, al riguardo, altri problemi di misurazione quali le diversità tra i metodi utilizzati per tener conto delle variazioni dei prezzi relativi e i problemi di misurazione del prodotto del settore dei servizi. Questo riquadro si propone di chiarire meglio questi aspetti di misurazione.

È stato sostenuto che, poiché gli indici di prezzo costruiti secondo criteri convenzionali non catturano a pieno i miglioramenti della qualità, è possibile che la misurazione delle variazioni dei prezzi – e quindi dei volumi – siano distorte. In particolare, si sostiene talvolta che le misurazioni della crescita del PIL in termini reali fornirebbero valori più elevati se i prezzi dei beni prodotti dal settore delle TIC fossero interamente corretti per tener conto del miglioramento della qualità utilizzando, ad esempio, i metodi edonici (ossia una tecnica di deflazione basata su una regressione dei prezzi di un paniere di beni rispetto a un insieme di qualità o di caratteristiche di tali beni, al fine di individuare variazioni di prezzo dovute a variazioni della qualità). Tuttavia, in una certa misura gli effetti di tali correzioni dei deflatori delle TIC si compenserebbero a vicenda a livello aggregato (PIL), anche se le misure disaggregate degli input, del prodotto e della spesa potrebbero risentirne sensibilmente. Pertanto, è necessario che nell'adeguare i metodi di deflazione utilizzati si segua un approccio coerente.

Ciò vuol dire che, dal punto di vista della produzione, i deflatori edonici per le tecnologie informatiche e delle comunicazioni – o altri idonei metodi di correzione per tenere conto dei miglioramenti della qualità – dovrebbero essere utilizzati sia dal lato del prodotto che dal lato dei fattori di produzione. Poiché le TIC sono spesso utilizzate come input (consumi intermedi) in altri settori dell'economia, è probabile che i volumi degli input in questi settori siano più elevati se si tiene conto in maniera più completa dei miglioramenti di qualità, riducendo il valore aggiunto di questi settori nella misura in cui l'output rimane immutato. Di conseguenza, gli incrementi di produttività misurati nei settori *utilizzatori* delle TIC sarebbero minori. Tuttavia, varrebbe il contrario per i settori *produttori* di TIC, il cui valore aggiunto sarebbe più elevato. Dal lato della spesa, tener conto in maniera più completa dei miglioramenti qualitativi non soltanto farebbe aumentare i consumi reali e gli investimenti, ma comporterebbe anche correzioni dei dati delle importazioni ed esportazioni di beni e servizi del settore delle TIC, il che nel complesso tenderebbe a ridurre, per paesi importatori netti di TIC, il contributo delle esportazioni nette alla crescita economica. Pertanto, mentre sarà probabilmente positivo l'effetto netto sul PIL dell'uso di deflatori edonici – o di qualunque altro approccio che tenga opportunamente conto dei miglioramenti di qualità – è difficile valutare *a priori* la sua dimensione esatta.

Inoltre, è necessario utilizzare in maniera coerente le procedure di aggregazione per ottenere aggregati rappresentativi dell'area. Attualmente, per calcolare i tassi di crescita del PIL e delle sue componenti in termini reali, diversi paesi all'interno dell'area dell'euro utilizzano nei loro conti nazionali indici a catena, con pesi che cambiano ogni anno, come viene fatto negli Stati Uniti; altri paesi dell'area non seguono tale approccio. Gli indici a catena utilizzano i pesi di periodi contigui per tener conto delle variazioni nel tempo dei prezzi relativi e della composizione del prodotto. Per contro, alcuni paesi dell'area dell'euro utilizzano una base di ponderazione fissa. La differenza tra i due metodi è modesta fin tanto che i pesi relativi non si modificano in maniera significativa nel tempo. Tuttavia, nel caso in cui si verificassero variazioni sensibili dei pesi relativi, l'uso di una base fissa porta a una certa distorsione delle misurazioni dei prezzi e della crescita; questa distorsione tende ad aumentare quanto più aumenta la distanza dal periodo base. Secondo gli standard fissati dalla UE per i conti nazionali (SEC 95), il recepimento delle misure con indici a catena annui deve essere portato a termine entro il 2005.

A prescindere dalla questione dei deflatori delle TIC e delle procedure di aggregazione, vi sono altre fonti di errori di misurazioni che incidono sui valori misurati del prodotto e della produttività. In particolare, è diventato sempre

più difficile distinguere tra la componente di prezzo e quella di quantità del prodotto, dal momento che la quota dei servizi nel valore aggiunto totale è aumentata nel tempo. Individuare le variazioni di volume e di prezzo nel settore dei servizi è difficile per una serie di ragioni. In primo luogo, in tale settore vi è una relativa carenza di statistiche primarie. In secondo luogo, è spesso concettualmente più difficile definire la quantità di un particolare servizio erogato che non la quantità di un bene materiale. In molti casi il prodotto del settore dei servizi viene stimato sulla base degli input, il che implica una probabile sotto-stima della crescita della produttività. Poiché la dimensione del settore dei servizi è cresciuta nel tempo, è probabile che l'errore di misurazione sia anch'esso aumentato. Ad esempio, nell'area dell'euro la quota dei servizi nel valore aggiunto nominale è salita dal 56,9 per cento del 1980 al 69,4 del 1999. È difficile stabilire in che misura ciò influenzerà la confrontabilità internazionale dei dati. In linea di principio, i problemi di misurazione associati alla quota crescente dei servizi sul PIL sarebbero comuni a tutte le economie avanzate. Ciò nonostante, la quota dei servizi può differire da un paese all'altro. Inoltre, e più in generale, le diverse pratiche contabili seguite dagli istituti di statistica potrebbero dar luogo a un impatto differenziato. Ad esempio, vi sono differenze metodologiche sostanziali per la distribuzione della spesa in TIC tra gli usi finali e gli usi intermedi. Ad esempio, si osservano differenze nella registrazione della spesa in *software* delle imprese; la quota di tale spesa che viene destinata agli investimenti è di solito maggiore negli Stati Uniti che non nei paesi dell'area dell'euro.

In sintesi, le differenze tra le procedure statistiche esistenti nei diversi paesi sembrano rendere difficili i confronti tra paesi e tra settori in termini di prodotto e di produttività. Tuttavia, poiché le distorsioni non operano sistematicamente in una direzione, le distorsioni sulle misure aggregate del prodotto e della produttività dovrebbero essere minori di quelle a livello settoriale. Pertanto, sebbene gli errori di misurazione offuschino il quadro, sembra improbabile che essi possano essere il fattore principale che spiega la minore crescita della produttività rilevata negli anni recenti nell'area dell'euro.

19,3 per cento della prima metà degli anni novanta al 22,7 della seconda metà, mentre si è mantenuta sostanzialmente stabile nell'area dell'euro (passando appena dal 20,3 al 20,7 per cento. In quarto luogo, come nell'area dell'euro, anche negli Stati Uniti la dinamica del valore aggiunto e della produttività del lavoro nei settori utilizzatori di TIC non sembra particolarmente vigorosa se confrontata con quella nei settori di riferimento (settore manifatturiero totale e dei servizi alle imprese). Ciò suggerisce che anche negli Stati Uniti vi è scarsa evidenza che nel periodo dal 1991 al 1998 vi siano stati effetti indiretti positivi trasmessi dai settori produttori di TIC al resto dell'economia.

Nel complesso, si può concludere che la crescita del prodotto e della produttività del lavoro nei settori produttori di TIC nell'area dell'euro è sensibilmente maggiore che in altri settori dell'economia. Ciò indica un impatto positivo delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni sulla crescita economica. Tuttavia, la dimensione di questi settori è ancora relativamente modesta, il che significa che fino ad ora si è avuto solo un effetto limitato sugli andamenti economici complessivi. Inoltre, il fatto che i tassi di crescita della produttività del lavoro

nei settori utilizzatori di TIC non siano cresciuti a ritmi sensibilmente più rapidi di quelli dei settori che non utilizzano tali tecnologie mette in dubbio, per il momento, l'esistenza di effetti indiretti positivi dell'uso delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni.

### **3.2 Il contributo delle nuove tecnologie alla crescita**

Al fine di valutare l'importanza relativa delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni per la crescita economica si è condotto un esercizio di contabilità della crescita (cfr: riquadro 3). In particolare, è stato calcolato il contributo dei beni di capitale TIC alla crescita del prodotto e della produttività del lavoro e sono state effettuate stime della crescita della produttività totale dei fattori (che misura l'efficienza globale del processo economico) nel periodo dal 1991 al 1999. Di solito, la crescita della produttività dei fattori mostra un andamento prociclico. Tuttavia, date le difficoltà di separare il *trend* dal ciclo, soprattutto su brevi orizzonti temporali, non è stato compiuto alcun tentativo di distinguere la crescita tendenziale della produttività dagli effetti ciclici. Piuttosto, l'attenzione si è concentrata

### Riquadro 3

#### La contabilità della crescita

In uno schema di contabilità della crescita, il tasso di crescita del prodotto ( $\dot{Y}$ ) è uguale alla somma ponderata dei tassi di crescita dell'input di lavoro ( $\dot{L}$ ) e dell'input di capitale ( $\dot{K}$ ), più la crescita della produttività totale dei fattori ( $\dot{TFP}$ ). La formula utilizzata è la seguente:

$$\dot{Y} = \alpha_L \dot{L} + \alpha_{K-TIC} \dot{K}_{TIC} + \alpha_{K-altro} \dot{K}_{altro} + \dot{TFP}$$

La crescita dell'input di lavoro è misurata dal numero totale di ore lavorate. La quota del lavoro ( $\alpha_L$ ) può essere calcolata dalla quota dei salari sul valore aggiunto totale (che può essere ottenuta direttamente dai conti nazionali) corretta per tener conto del reddito da lavoro imputato ai lavoratori autonomi. A causa delle limitazioni dei dati, l'esercizio non comprende alcuna misura del miglioramento della qualità del lavoro.

Per quanto riguarda gli input di capitale, viene fatta una distinzione tra il contributo dato al prodotto dal capitale TIC ( $K_{TIC}$ ) e da quello che incorpora altre tecnologie diverse dalle TIC ( $K_{altro}$ ). Complessivamente sono state individuate sei categorie di capitale. Il capitale TIC è formato dallo stock di apparecchiature informatiche (compresi i computer), dallo stock di *software* e dallo stock di apparecchiature per le comunicazioni. Il capitale che incorpora tecnologie diverse da quelle informatiche e delle comunicazioni è costituito dagli stock di "altri macchinari e attrezzature", mezzi di trasporto e edilizia non residenziale. Gli stock di capitale sono stati costruiti utilizzando il metodo dell'inventario permanente, che utilizza gli andamenti passati degli investimenti reali e ipotesi sull'evoluzione della durata e dell'efficienza in relazione all'età dei diversi tipi di beni di investimento. Si ipotizza che la somma delle quote dei diversi tipi di capitale sia pari a  $1-\alpha_L$ , un'ipotesi standard in questo tipo di esercizio, che riflette l'ipotesi di rendimenti di scala costanti. I pesi relativi dei diversi beni di investimento si basano sul costo d'uso del capitale, ossia il tasso lordo di rendimento che deve coprire il tasso di rendimento interno (che si suppone sia lo stesso per tutti i tipi di capitale), il tasso di ammortamento e le plusvalenze/minusvalenze patrimoniali su ciascuno specifico bene di investimento.

Idealmente, la crescita della produttività totale dei fattori dovrebbe riflettere l'incremento di efficienza del processo economico. Eventuali effetti indiretti positivi derivanti dagli investimenti in tecnologie informatiche e delle comunicazioni dovrebbero, pertanto, tradursi in un aumento del valore stimato della crescita della produttività totale dei fattori. Tuttavia, poiché quest'ultima rappresenta un termine residuo, essa cattura tutti gli elementi non compresi nei tassi di crescita degli input di capitale e di lavoro e, quindi, riflette anche l'effetto di variabili omesse quali la qualità del lavoro ed eventuali distorsioni dovute, ad esempio, a problemi di misurazione. È quindi difficile, sulla base delle variazioni dei valori misurati della crescita della produttività totale dei fattori, trarre conclusioni definitive circa il miglioramento dell'efficienza complessiva.

sugli andamenti effettivamente rilevati nel corso degli anni novanta. Per l'area dell'euro vi è una scarsità di dati di contabilità nazionale sugli investimenti in tecnologie informatiche e delle comunicazioni. Le stime per l'area dell'euro presentate di seguito sono basate sui dati di contabilità nazionale di quattro paesi (Germania, Francia, Italia e Paesi Bassi), che nel loro insieme rappresentano circa il 77 per cento del valore aggiunto nominale lordo dell'area dell'euro <sup>5)</sup>.

La tavola 5 mostra una scomposizione della stima della crescita del valore aggiunto reale totale dell'area dell'euro, riportando sia i contributi assoluti

alla crescita del prodotto, sia quelli relativi, che rappresentano la quota sulla crescita totale. Quel che emerge è che il contributo relativo alla crescita fornito dal capitale TIC sarebbe salito dal 14 per cento nella prima metà degli anni novanta al 22 per cento nella seconda, sostenuto per lo più dal *software* e, in misura più contenuta, dalle apparecchiature informatiche. Il contributo delle apparecchiature per la comunicazione ha manifestato una notevole stabilità nel tempo. Il maggiore contributo del capitale TIC alla crescita del valore aggiunto

5) Cfr. la precedente nota 3.

**Tavola 5****Scomposizione della crescita del prodotto nell'area dell'euro<sup>1)</sup>**

	1991-95 contributo assoluto alla crescita (in punti percentuali)	1996-99	1991-95 contributo relativo alla crescita (in percentuale del totale)	1996-99
<b>Capitale TIC</b>	0,22	0,42	14	22
- apparecchiature informatiche	0,09	0,15	6	8
- software	0,08	0,22	5	12
- apparecchiature per le comunicazioni	0,05	0,05	3	3
<b>Altro capitale</b>	0,56	0,47	37	24
<b>Ore lavorate totali</b>	-0,66	0,43	-43	22
<b>Produttività totale dei fattori (TFP)</b>	1,41	0,61	92	32
	media annuale della crescita percentuale			
<b>Valore aggiunto lordo in termini reali</b>	1,5	1,9	100	100

Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati OCSE (per la media delle ore lavorate) e su dati nazionali.

1) Stima basata su quattro paesi (Germania, Francia, Italia e Paesi Bassi), che complessivamente rappresentano circa il 77 per cento del prodotto totale dell'area dell'euro.

reale è stato accompagnato da una riduzione del contributo assoluto e di quello relativo del capitale incorporante tecnologie diverse da quelle informatiche e delle comunicazioni. Il contributo del numero totale di ore lavorate alla crescita del prodotto è risultato positivo nella seconda metà degli anni novanta, crescendo fino al 22 per cento in termini relativi, dopo una cospicua riduzione delle ore lavorate nella prima metà del decennio. Fino ad ora non vi è evidenza di una maggiore crescita della PTF che, al contrario, ha subito una netta diminuzione sia in termini assoluti che in termini relativi nel periodo dal 1995 al 1999. In tale contesto, va notato che la misura della crescita della PTF qui utilizzata comprende anche, implicitamente, le variazioni della qualità del lavoro. In una situazione di maggiore flessibilità del mercato del lavoro associata a una crescente occupazione, anche di personale con qualifiche relativamente basse e senza esperienza lavorativa, la qualità dell'input di lavoro potrebbe crescere a un ritmo più lento di quanto non accadrebbe in una situazione in cui queste persone non fossero occupate. Pertanto, la riduzione del valore misurato della crescita della produttività totale dei fattori nella seconda metà degli anni novanta non è necessariamente un segno negativo dato che, probabilmente, riflette anche la crescita dell'occupazione.

Un esercizio strettamente collegato verte sulla scomposizione della crescita della produttività del

lavoro; la crescita del numero totale di ore lavorate viene sottratta dalla crescita del prodotto e dei diversi fattori di produzione. In questo approsscio, la crescita della produttività del lavoro riflette gli incrementi della quantità di capitale disponibile per ora lavorata (*capital deepening*) e il tasso di crescita della PTF. La tavola 6 riassume i risultati e mostra che la crescita della produttività del lavoro si è ridotta dal 2,4 per cento della prima metà degli anni novanta all'1,3 per cento nella seconda metà. Tale decelerazione può essere attribuita sia a una minore crescita della PTF sia a una riduzione del tasso di accumulazione del capitale che incorpora tecnologie diverse dalle TIC. Per contro, nello stesso periodo l'accumulazione di capitale TIC è aumentata, portando i contributi relativi dall'11 al 30 per cento, grazie in particolare al *software* e alle apparecchiature informatiche.

Nel complesso, questi risultati suggeriscono che nella seconda metà degli anni novanta è cresciuta l'importanza dell'accumulazione di capitale TIC ai fini della crescita economica nell'area dell'euro. L'area dell'euro sta, pertanto, beneficiando di effetti positivi in termini di crescita derivanti dalle TIC. Tuttavia, sulla base dei dati disponibili non è stato possibile individuare effetti indiretti positivi degli investimenti in TIC sul resto dell'economia, dato che, secondo le stime qui presentate, la crescita della PTF non è aumentata nel corso del decennio passato.

## Tavola 6

### Scomposizione della crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro<sup>1)</sup>

	1991-95 contributo assoluto alla crescita (in punti percentuali)	1996-99	1991-95 contributo relativo alla crescita (in percentuale del totale)	1996-99
<b>Aumento dell'intensità di capitale TIC</b>	0,26	0,39	11	30
- apparecchiature informatiche	0,10	0,14	4	11
- software	0,10	0,21	4	16
- apparecchiature per le comunicazioni	0,06	0,04	3	3
<b>Aumento dell'intensità di altro capitale</b>	0,73	0,28	30	22
<b>Produttività totale dei fattori (TFP)</b>	1,41	0,61	59	47
	media annuale della crescita percentuale			
<b>Produttività del lavoro</b>	2,4	1,3	100	100

Fonte: elaborazioni della BCE basate su dati OCSE (per la media delle ore lavorate) e su dati nazionali.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) Stima basata su quattro paesi (Germania, Francia, Italia e Paesi Bassi), che complessivamente rappresentano circa il 77 per cento del prodotto totale dell'area dell'euro.

## 4 Osservazioni conclusive

L'analisi degli andamenti del prodotto e della produttività nell'area dell'euro presentata in questo articolo indica che nel periodo fino al 2000 sono stati pochissimi, o assenti, gli effetti indiretti positivi dovuti all'utilizzo delle TIC. Per il periodo successivo a quella data, le informazioni parziali disponibili non indicano che questo quadro possa essersi sensibilmente modificato. Pertanto, non vi è alcun motivo di credere che il tasso di crescita del prodotto potenziale dell'area dell'euro sia aumentato in maniera significativa negli anni recenti in conseguenza degli sviluppi delle tecnologie informatiche e delle comunicazioni. Allo stesso tempo, tuttavia, vi è evidenza di un maggior contributo delle TIC alla crescita economica complessiva.

Guardando al futuro, è possibile che le forze del mutamento tecnologico siano già all'opera, pur in modo poco visibile. Ovviamente, un potenziamento delle riforme strutturali nelle economie dell'area dell'euro consentirebbe di trarre il massimo beneficio dalle nuove possibilità tecnologiche. A tale riguardo, è in qualche misura sconcertante che, nel periodo in esame, persino i dinamici settori produttori di TIC non abbiano contribuito alla crescita dell'occupazione nell'area dell'euro. L'introduzione delle nuove tecnologie richiede flessibilità nei mercati degli altri

fattori produttivi, compreso il lavoro, se si vuole che i processi produttivi vengano organizzati in maniera più efficiente.

Considerata da sola, tuttavia, la crescente importanza delle TIC ai fini della crescita economica nell'area dell'euro implica che, nel quadro dell'incertezza che caratterizza le stime sull'evoluzione a medio termine della crescita del prodotto potenziale, è cresciuta la probabilità di valori più elevati. A questo riguardo la BCE continuerà a svolgere un'analisi attenta per verificare se la produzione e l'uso delle TIC portino a un'accelerazione della crescita della produttività nell'area dell'euro.

L'incertezza che circonda le stime del prodotto potenziale corrente e futuro rappresenta uno dei motivi per cui la BCE tratta tali stime con prudenza e non collega in modo meccanico la propria politica ad esse. Al contrario, l'approccio seguito dalla BCE nella sua strategia di politica monetaria, basata su due pilastri, tiene esplicitamente conto di tale incertezza, contribuendo in tal modo a un processo decisionale robusto, basato su tutte le informazioni disponibili. Ciò consente alla BCE di reagire in maniera flessibile a eventuali nuovi sviluppi, compresi quelli che indicherebbero un'accelerazione della produttività.

# Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro

L'obiettivo primario della BCE è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo della BCE ha definito la stabilità dei prezzi come "un aumento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". È stato inoltre precisato che la stabilità dei prezzi deve essere perseguita in un orizzonte di medio termine.

Lo IAPC – una media ponderata dei prezzi di un elevato numero di singoli beni e servizi consumati nell'area dell'euro – è stato scelto per quantificare l'obiettivo primario della BCE, poiché esso costituisce la statistica omogenea che più si avvicina al prezzo del paniere di beni di consumo e servizi acquistati dalle famiglie dell'area dell'euro.

Il tasso di inflazione misurato sulla base dello IAPC, o inflazione "complessiva", è soggetto, nel breve periodo, a numerosi shock specifici che influenzano i singoli settori. Se di grossa entità, tali shock possono temporaneamente celare l'evoluzione di più lungo periodo dei prezzi al consumo, complicando l'interpretazione dei dati dello IAPC. Questa caratteristica, comune agli indici dei prezzi al consumo di tutti i paesi, ha indotto a sviluppare indici opportunamente modificati per cercare di escludere i fattori erratici o specifici dei singoli settori e quindi meglio riflettere la componente "di fondo" relativa agli andamenti generali. Sebbene l'obiettivo della BCE sia definito senza ambiguità con riferimento allo IAPC complessivo, le misure dell'inflazione di fondo possono aiutare a individuare e spiegare l'evoluzione di più lungo periodo dei prezzi e la natura e le origini dei fattori alla base degli andamenti dell'indice complessivo.

Sebbene intuitivamente attraente, il concetto di inflazione di fondo si è dimostrato difficile da applicare nella pratica. Sono stati proposti molti metodi diversi per tradurlo in termini operativi. Il presente articolo riassume le caratteristiche di vari approcci e illustra alcune delle misure che si possono calcolare per l'area dell'euro.

## I Introduzione

Il Trattato stabilisce che il mantenimento della stabilità dei prezzi costituisce l'obiettivo primario della BCE. Il Consiglio direttivo della BCE ha pertanto deciso, agli inizi di ottobre 1998, di pubblicare una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi. Essa è stata formulata nel seguente modo: "la stabilità dei prezzi verrà definita come un aumento sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". Il Consiglio direttivo ha inoltre indicato che la stabilità dei prezzi deve essere perseguita in un orizzonte di medio termine.

Lo IAPC è la misura scelta per quantificare l'obiettivo primario della BCE in quanto esso costituisce la statistica omogenea che più si avvicina al prezzo del paniere dei beni di consumo e servizi acquistati dalle famiglie nell'area dell'euro. La scelta dello IAPC garantisce un'efficace tutela dal rischio della perdita di potere d'acquisto per il pubblico. L'orientamento a medio termine riflette il fatto che, come confermano numerose ricerche economiche, l'evoluzione dei prezzi può essere controllata dalla politica monetaria su questo orizzonte. Esso, inoltre, tiene conto del fatto che, su orizzonti più brevi, i

prezzi di beni e servizi sono soggetti ad altri fattori, ad esempio connessi agli effetti stagionali o ad altre fonti di volatilità. Questi fattori di breve periodo influenzano tipicamente specifici settori (effetti "idiosincrici" o connessi a variazioni dei prezzi relativi). Nello IAPC, che è una media ponderata dei prezzi di numerosi beni e servizi, gli andamenti idiosincrici, di norma, si compensano a vicenda nel corso del tempo e non influenzano in modo significativo gli andamenti nell'orizzonte stabilito per il mantenimento della stabilità dei prezzi. Per quanto riguarda gli effetti stagionali, la BCE pubblica anche serie destagionalizzate dello IAPC (cfr. il documento *Seasonal adjustment of monetary aggregates and Consumer Price Indices (HICP) for the euro area* (agosto 2000), disponibile nel sito Internet della BCE, e la tavola 4.1 nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*).

Tuttavia, quando le variazioni temporanee o idiosincriche sono di entità consistente, esse possono avere un significativo impatto di breve periodo sull'indice aggregato dei prezzi, rendendo temporaneamente più difficile valutare l'evoluzione di fondo del livello generale dei prezzi. Per individuare i trend comuni e duraturi di quest'ultimo, nella

letteratura economica sono state proposte numerose misure dell'inflazione "di fondo", o "core inflation". Lo scopo di tutte queste misure è depurare la misura dell'inflazione "complessiva" da particolari fattori idiosincratici e/o *una tantum*.

Sebbene intuitivamente attraente, il concetto di inflazione di fondo si è dimostrato carico di ambiguità nelle applicazioni pratiche. Nella maggior parte dei casi le diverse misure sono prive di un fondamento teorico e le correzioni apportate alle serie complessive si basano spesso su valutazioni qualitative o su criteri statistici. Non vi sono, inoltre, criteri generalmente accettati per la valutazione empirica delle varie alternative. Pertanto, sono stati proposti numerosi metodi per stabilire quando una variazione di prezzo può essere considerata "erratica" o "persistente", creando le premesse per la costruzione di un'ampia gamma di misure dell'inflazione di fondo.

Il presente articolo passa in rassegna i fondamenti e le caratteristiche delle misure disponibili, nel

contesto più generale di un'analisi complessiva dell'evoluzione a breve termine dei prezzi. Varie misure dell'inflazione di fondo possono aiutare ad individuare la natura e le origini degli *shock* che influenzano l'indice complessivo. Nessuna, tuttavia, può essere ritenuta in grado di fornire sempre e in ogni circostanza indicazioni utili. Tali misure, pertanto, non possono essere utilizzate come indicatori fondamentali per l'analisi ai fini della politica monetaria.

La BCE tiene sotto costante osservazione diverse misure ristrette dell'inflazione al consumo, ad esempio lo IAPC al netto dei prezzi dei beni alimentari non trasformati e di quelli energetici. Esse sono esaminate nell'ambito dell'analisi dei prezzi e vengono ampiamente discusse nel Bollettino mensile. Esse contribuiscono, fra l'altro, all'individuazione dei fattori all'origine degli andamenti dell'inflazione misurata sulla base dello IAPC complessivo (cfr. il riquadro 3 *Un'analisi dell'andamento dei prezzi: la disaggregazione dello IAPC complessivo nelle sue principali componenti*, nel Bollettino di dicembre 2000).

## 2 L'inflazione di fondo: approcci e finalità

Esistono due approcci generali al problema della misurazione dell'inflazione di fondo.

Il primo fa riferimento esplicitamente alla dimensione temporale e considera come inflazione di fondo la componente persistente o duratura. Le misure che riflettono tale concetto cercano di eliminare dall'indice complessivo le variazioni "temporanee" dei prezzi, che si ipotizza abbiano un impatto sull'inflazione complessiva che viene meno automaticamente nel medio termine. Alcuni esempi di tali variazioni temporanee sono quelle prodotte da eventi occasionali o da eventi che, anche se ricorrenti, generano oscillazioni di breve periodo dei prezzi, che non possono essere eliminate dalla politica monetaria, dati i ritardi che caratterizzano la sua trasmissione ai prezzi. Le misure in questione sono, di norma, basate sull'analisi delle serie temporali dell'indice aggregato dei prezzi, anziché sulle sue componenti in ciascun momento. Tuttavia, sono state proposte anche misure che utilizzano, in aggiunta, le informazioni contenute nelle singole componenti dei prezzi.

Il secondo approccio interpreta l'inflazione di fondo come inflazione generalizzata, ossia la componente delle variazioni di prezzo che è comune a tutti i singoli beni e servizi. In questo caso, la distinzione rilevante è tra le variazioni del livello generale dei prezzi, da una parte, e quelle dei prezzi relativi, dall'altra, per effetto di *shock* dal lato della domanda o dell'offerta che influenzano singoli beni e servizi. Mentre la prima componente può segnalare un rischio di inflazione diffusa, si argomenta che la seconda riflette movimenti erratici ("rumore") intorno agli andamenti comuni rilevanti, o anche semplicemente la normale e auspicabile flessibilità dei prezzi relativi. Sulla base di questo concetto le misure dell'inflazione di fondo sono ottenute escludendo le variazioni erratiche dei prezzi dall'indice complessivo. Esse sono tipicamente basate sull'analisi, in ciascun momento, della *cross-section* delle variazioni di prezzo di tutti i singoli beni e servizi contenuti nell'indice complessivo.

I due approcci sono interconnessi. Ad esempio, le misure dell'inflazione di fondo che riflettono la

componente comune delle singole variazioni di prezzo possono tenere conto anche della loro componente persistente, poiché gli effetti delle variazioni erratiche, e quindi probabilmente temporanee, sono state escluse.

Data la molteplicità di dimensioni del concetto di inflazione di fondo, le sue misure empiriche si prestano a essere utilizzate per numerose finalità diverse.

La loro applicazione più diretta è nell'analisi delle caratteristiche dei fattori che influenzano l'inflazione complessiva. Poiché non è possibile stabilire con certezza l'origine, la natura e la durata degli *shock* che influenzano i prezzi nel momento in cui essi si manifestano, la maggior parte delle banche centrali, inclusa la BCE, conduce regolarmente questo tipo di analisi (cfr. l'articolo *Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme*, nel Bollettino dell'agosto 2000). Sapendo che alcuni andamenti dello IAPC sono riconducibili ai movimenti di uno specifico gruppo di prezzi, ad esempio, è più facile valutare se essi sono da attribuire a uno *shock* che influenza soltanto i prezzi relativi o a

pressioni inflazionistiche o deflazionistiche più generalizzate.

Le misure dell'inflazione di fondo sono state proposte anche come indicatori coincidenti, che potrebbero aiutare a valutare il *trend*, o tendenza, corrente dell'inflazione complessiva. L'inflazione di fondo varia quando l'effetto sui prezzi di un qualsiasi *shock* è generalizzato e persistente e si riflette pertanto nell'indice complessivo. L'incremento, o decremento, dell'inflazione di fondo potrebbe quindi fornire indicazioni che l'inflazione complessiva ha registrato un aumento, o una diminuzione, del suo livello medio.

In linea di principio, le misure dell'inflazione di fondo potrebbero fungere anche da indicatori anticipatori dell'inflazione complessiva futura. Essendo concepite per tenere conto della componente persistente, in teoria esse dovrebbero essere più adatte ad anticipare le variazioni dell'indice complessivo osservato. A questo riguardo, la loro utilità dipende essenzialmente dall'orizzonte futuro su cui esse possono fungere da indicatori anticipatori; tale proprietà richiede tuttavia un'analisi empirica caso per caso.

### 3 Approcci empirici alla misurazione dell'inflazione di fondo

I due concetti di inflazione di fondo – basati, rispettivamente, sulla distinzione fra andamenti transitori e persistenti dell'inflazione e su quella fra componenti comuni e idiosincratice (che influenzano, cioè, i singoli settori) delle variazioni di prezzo dei singoli beni e servizi – sono stati tradotti sul piano operativo in modi diversi. Gli approcci empirici esistenti per la misurazione dell'inflazione di fondo si differenziano sotto diversi profili.

La distinzione più netta riguarda l'uso delle serie temporali o dell'informazione *cross-section* per la stima dell'inflazione di fondo. Nel complesso, la scelta fra queste due possibilità dipende dall'adozione di un approccio che enfatizza, rispettivamente, la natura persistente o quella generalizzata delle variazioni di prezzo.

Tuttavia, gli approcci empirici potrebbero essere classificati anche in base ad altre dimensioni. Una di queste riguarda il tipo di dati considerati.

Alcuni approcci utilizzano le informazioni contenute nelle singole serie di prezzi, mentre altri esaminano le loro variazioni aggregate, estendendo talvolta l'analisi all'interazione con variabili economiche diverse dai prezzi (quali l'attività economica o gli aggregati monetari). Una terza dimensione riguarda la scelta di usare metodi puramente statistici per distinguere gli andamenti inflazionistici "temporanei" da quelli "persistenti", anziché attingere dalla teoria economica una definizione di inflazione di fondo e la sua misura corrispondente. Non è stato ancora raggiunto un consenso riguardo ai criteri di scelta fra le diverse misure empiriche.

La tavola I presenta gli approcci più frequentemente usati per la misurazione dell'inflazione di fondo, in base alle tre dimensioni menzionate. Il resto della sezione fornisce una descrizione più dettagliata di tali approcci, classificati in base all'uso dell'informazione *cross-section* o delle serie temporali.

## Tavola I

### Approcci empirici alla misurazione dell'inflazione di fondo

		Metodo <sup>1)</sup>			
		Serie temporali		Cross-section	
		Base economica	Base statistica	Base economica	Base statistica
Dati	Singole variazioni di prezzo	.	Indice a fattori dinamici	.	Misure basate sull'esclusione di alcune componenti, medie troncate, misure corrette in base alla variabilità delle singole componenti
	Tasso di incremento dell'indice complessivo (eventualmente insieme ad altre variabili)	VAR	Medie mobili, serie filtrate	-	-

1) Cfr. Wynne, M. (1999), Core inflation: a review of some conceptual issues, *ECB Working Paper n. 5*.

#### Le misure basate sull'analisi delle serie temporali

L'obiettivo di questa categoria di misure è distinguere la componente "temporanea" dell'evoluzione dell'indice complessivo da quella "persistente", identificando con quest'ultima l'inflazione di fondo. A tale scopo sono necessarie serie di dati sufficientemente lunghe. Nella maggior parte dei casi si dà per scontata la mancanza di un solido fondamento teorico per la definizione di inflazione di fondo; pertanto, il *trend* dell'inflazione complessiva è identificato con metodi puramente statistici. Tuttavia, si è anche tentato di

ricavare un concetto di inflazione di fondo e una misura corrispondente dalla teoria economica, sviluppando applicazioni basate su modelli autoregressivi vettoriali (VAR). Il riquadro I descrive alcune misure basate sull'analisi delle serie temporali.

Per l'area dell'euro, il calcolo delle misure dell'inflazione di fondo basate sulle serie temporali presenta una difficoltà considerevole, poiché i dati dello IAPC sono disponibili soltanto a partire dal 1995. A causa di questo limite, le applicazioni relative all'area devono sfruttare soprattutto la dimensione *cross-section* dei dati.

## Riquadro I

### Alcune misure basate sulle serie temporali

#### I metodi di smussamento delle serie

Un approccio frequentemente utilizzato per distinguere gli andamenti inflazionistici temporanei da quelli persistenti, o di *trend*, consiste nel definire il *trend* come la media dei tassi di incremento correnti e passati dell'indice complessivo in un certo numero di periodi di tempo. Queste "medie mobili" sono, per loro natura, rivolte al passato poiché, per costruzione, non tengono conto degli andamenti futuri attesi. Tale approccio offre il vantaggio della semplicità, ma presenta anche lo svantaggio di essere piuttosto meccanico e lento nel riflettere i nuovi *trend* nei dati.

#### Il modello basato su un indice a fattori dinamici

Per tentare di risolvere il problema legato al fatto che le medie mobili sono orientate al passato, è necessario formulare ulteriori ipotesi sulle caratteristiche del *trend* dell'inflazione. Combinando tali ipotesi con informazioni sulle singole variazioni di prezzo, oltre a quelle aggregate, si ottiene il cosiddetto modello basato su un indice a fattori dinamici. Esso può dare conto del grado di persistenza sia delle componenti idiosincratice sia di quelle comuni delle variazioni dei prezzi. La misura basata su questo modello si serve di due ipotesi tecniche: in primo luogo, le componenti idiosincratice e quelle comuni delle variazioni di prezzo seguono modelli dinamici di serie temporali con ritorno al valore medio; in secondo luogo, l'inflazione di fondo non è influenzata dagli *shock* idiosincratice passati, presenti o futuri.

### **I modelli autoregressivi vettoriali**

L'ipotesi che il *trend* dell'inflazione segua uno specifico modello dinamico presenta lo svantaggio di essere basata su considerazioni puramente statistiche, talvolta difficili da giustificare su basi economiche. Altri metodi proposti per la misurazione dell'inflazione di fondo sono stati pertanto impostati su ipotesi derivate dalla teoria economica, in particolare sull'assunto che la politica monetaria non abbia effetti sulle variabili economiche reali nel lungo periodo. Le applicazioni pratiche sono basate, di norma, su modelli statistici di serie temporali ("Modelli autoregressivi vettoriali", o VAR) che comprendono l'inflazione e altre variabili economiche. L'inflazione di fondo viene identificata con la parte dell'inflazione complessiva i cui andamenti non hanno un effetto cumulativo sulle variabili reali nel lungo termine.

### **Le misure basate sull'informazione cross-section**

L'obiettivo di questa categoria di misure è distinguere la componente comune delle singole variazioni di prezzo, che riflette gli andamenti monetari dell'economia, da quella legata a variazioni dei prezzi

relativi, concernente fattori che influenzano soltanto particolari mercati. Gli approcci esistenti si distinguono per la maniera in cui utilizzano l'informazione *cross-section* per selezionare le variazioni di prezzo da escludere dall'indice complessivo. Il riquadro 2 presenta alcune misure basate sull'informazione *cross-section* comunemente utilizzate.

## **Riquadro 2**

### **Alcune misure basate sull'informazione cross-section**

#### **Le misure basate sull'esclusione di alcune componenti**

Le misure basate sull'esclusione di alcune componenti sono calcolate eliminando dall'indice complessivo i prezzi di singoli beni e servizi ritenuti particolarmente volatili, la cui scelta si basa sull'esperienza storica. Una volta selezionati, tali prezzi sono esclusi indipendentemente dal loro livello di volatilità nei periodi successivi. Un esempio è rappresentato dal prezzo dei beni energetici, che in passato si sono spesso dimostrati particolarmente volatili. Sono spesso esclusi anche i prezzi di certi beni di consumo quali i prodotti alimentari non trasformati, le bevande alcoliche o il tabacco, che possono essere fortemente influenzati da fattori quali la stagionalità e la modifica dell'imposizione fiscale.

#### **Le misure corrette in base alla variabilità delle singole componenti**

Anziché adottare una soluzione estrema, escludendo o includendo alcuni prezzi, si può scegliere un approccio intermedio, applicando una ponderazione che tenga conto della variabilità mostrata in passato da tali prezzi. Nell'indice di Edgeworth, ad esempio, ogni singola variazione di prezzo è ponderata con l'inverso della sua varianza durante un certo periodo. Un vantaggio di questo metodo è che consente un aggiornamento sistematico dei pesi, che tenga conto del mutamento della volatilità dei prezzi relativi nel corso del tempo. Un limite importante consiste, tuttavia, nel fatto che il peso applicato a ogni singolo prezzo nel calcolo dell'inflazione di fondo non è in alcun modo collegato a quello, basato sulla spesa, che viene attribuito allo stesso prezzo nell'indice complessivo. I prezzi che presentano lo stesso livello di volatilità sono quindi trattati allo stesso modo, anche se hanno pesi diversi in termini di spesa. Per superare questo limite sono stati proposti anche schemi "a doppia ponderazione", che combinano i pesi attribuiti in base alla spesa e alla varianza.

#### **Le medie troncate**

Un approccio alternativo per la misurazione dell'inflazione di fondo, non incentrato sulla volatilità dei singoli prezzi nel corso del tempo, è quello basato sulle "medie troncate". La caratteristica distintiva di queste medie, rispetto all'inflazione complessiva, è che esse sono calcolate su un numero ristretto di singole variazioni di prezzo, anziché su tutte le componenti dell'indice complessivo. I prezzi esclusi, o scartati, sono quelli che mostrano, in

ciascun momento, i valori più alti e quelli più bassi nel campione delle variazioni di prezzo. A seconda del numero di osservazioni escluse, si possono ottenere diverse medie troncate. Ad esempio, una media troncata simmetrica con troncamento del 5 per cento, esclude una porzione del 5 per cento alle due code della distribuzione dei prezzi. Il caso limite è rappresentato dalla mediana, che corrisponde a un troncamento simmetrico del 50 per cento (lasciando soltanto il prezzo mediano). Nella sezione 4 di questo articolo (*Un esempio per l'area dell'euro*) sono riportati i risultati relativi a due livelli di troncamento frequentemente utilizzati, del 5 e del 15 per cento.

Le “misure basate sull'esclusione di alcune componenti” sono probabilmente quelle più comunemente utilizzate per valutare l'inflazione di fondo. Alla luce dell'esperienza delle crisi petrolifere degli anni settanta, spesso si esclude la componente dei combustibili usati per la produzione di energia e si calcola la misura “al netto dei beni energetici”. Per eliminare le oscillazioni erratiche legate ai fattori meteorologici (produzione agricola insufficiente o raccolti di eccezionale abbondanza), spesso si escludono anche i prezzi dei prodotti alimentari, in particolare quelli direttamente ottenuti dall'agricoltura e dall'allevamento. In questo modo si calcolano gli indici “al netto dei beni alimentari non trasformati” o “al netto dei prodotti alimentari stagionali”. Infine,

in combinazione con la misura precedente, si ottiene un altro indice comunemente usato, quello “al netto dei beni energetici e degli alimentari non trasformati”.

Le misure basate sull'esclusione di alcune componenti non richiedono stime complesse; di norma gli uffici statistici le calcolano direttamente, insieme all'indice complessivo. L'Eurostat, ad esempio, pubblica, nell'ambito delle statistiche mensili dello IAPC, tre misure di questo tipo: “al netto dei beni energetici”, “al netto dei beni energetici, degli alimentari, delle bevande alcoliche e del tabacco” e “al netto del tabacco”. Tuttavia, non sempre esse escludono effettivamente le componenti più volatili dall'indice complessivo,

## Tavola 2

### Le dieci componenti più volatili dello IAPC ...

Descrizione	Peso nello IAPC <sup>1)</sup>	Media	Deviazione standard
<b>Combustibili liquidi</b>	<b>0,8</b>	<b>11,7</b>	<b>23,5</b>
<b>Energia termica</b>	<b>0,5</b>	<b>4,4</b>	<b>9,2</b>
<b>Carburanti e lubrificanti per mezzi personali di trasporto</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>	<b>8,6</b>
<b>Gas</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>6,2</b>
Caffè, tè e cacao	0,6	0,6	6,2
<b>Ortaggi</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>
Oli e grassi	0,6	-1,7	3,8
Trasporti di passeggeri marittimi e per vie d'acqua interne	0,1	3,9	3,8
Assicurazioni in relazione con i trasporti	0,7	2,4	3,5
<b>Frutta</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>

### ... e le dieci componenti meno volatili

Saloni di parrucchiere e istituti di bellezza	1,2	2,2	0,3
Principali apparecchi per la casa (elettrici o meno) e piccoli elettrodomestici	1,1	-0,7	0,3
Giornali e periodici	1,0	2,0	0,2
Oggetti di vetro stoviglie e utensili domestici	0,6	1,4	0,2
Pane e cereali	2,7	1,1	0,2
Manutenzione e riparazione di mezzi personali di trasporto	2,5	2,2	0,2
Ristoranti, bar e simili	6,2	2,1	0,2
Utensili e attrezzature, grandi e piccole, e accessori vari	0,5	0,5	0,2
Altri effetti personali	0,5	0,9	0,2
Mobili e arredamenti	2,9	1,2	0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Pesi riferiti al 2000, espressi in percentuale. Le voci sono selezionate sulla base delle variazioni sui dodici mesi e di una disaggregazione a quattro cifre nel periodo compreso tra il 1997 e il 2000. Sono indicate in grassetto le voci escluse dalla misura al netto dei prezzi dei beni energetici e dei beni alimentari non trasformati.

**Tavola 3****I pesi nell'indice di Edgeworth per le dieci componenti più volatili dello IAPC ...**

Descrizione	Peso nell'indice di Edgeworth <sup>1)</sup> (a)	Peso nello IAPC <sup>2)</sup> (b)	Differenza (in percentuale) 100 · ((a-b)/b)
<b>Combustibili liquidi</b>	<b>0,01</b>	<b>0,8</b>	<b>-98,8</b>
<b>Energia termica</b>	<b>0,06</b>	<b>0,5</b>	<b>-88,0</b>
<b>Carburanti e lubrificanti per mezzi personali di trasporto</b>	<b>0,05</b>	<b>4,0</b>	<b>-98,8</b>
<b>Gas</b>	<b>0,10</b>	<b>1,3</b>	<b>-92,3</b>
Caffè, tè e cacao	0,04	0,6	-93,3
<b>Ortaggi</b>	<b>0,10</b>	<b>1,8</b>	<b>-94,4</b>
Oli e grassi	0,25	0,6	-58,3
Trasporti di passeggeri marittimi e per vie d'acqua interne	0,17	0,1	70,0
Assicurazioni in relazione con i trasporti	0,15	0,7	-78,6
<b>Frutta</b>	<b>0,17</b>	<b>1,2</b>	<b>-85,8</b>

**... e per le dieci componenti meno volatili**

Saloni di parrucchiere e istituti di bellezza	1,49	1,2	24,2
Principali apparecchi per la casa (elettrici o meno) e piccoli elettrodomestici	0,47	1,1	-57,3
Giornali e periodici	1,79	1,0	79,0
Oggetti di vetro stoviglie e utensili domestici	1,79	0,6	198,3
Pane e cereali	1,79	2,7	-33,7
Manutenzione e riparazione di mezzi personali di trasporto	1,76	2,5	-29,6
Ristoranti, bar e simili	1,79	6,2	-71,1
Utensili e attrezzature, grandi e piccole, e accessori vari	1,72	0,5	244,0
Altri effetti personali	1,79	0,5	258,0
Mobili e arredamenti	1,79	2,9	-38,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE <sup>3)</sup>.

1) *Pesi medi nel periodo considerato, in percentuale.*

2) *Pesi riferiti al 2000, espressi in percentuale. Le voci sono selezionate sulla base delle variazioni sui dodici mesi e di una disaggregazione a quattro cifre nel periodo compreso tra il 1997 e il 2000. Sono indicate in grassetto le voci escluse dalla misura al netto dei prezzi dei beni energetici e dei beni alimentari non trasformati.*

3) *Per una descrizione più dettagliata del metodo utilizzato, cfr. J. L. Vega e M. Wynne (2001), An evaluation of some measures of core inflation for the euro area, ECB Working Paper n. 53.*

poiché le voci selezionate non risultano le più volatili in ogni periodo.

La tavola 2 riporta le componenti dello IAPC che hanno mostrato rispettivamente il maggiore e il minore livello di volatilità nell'area dell'euro nei quattro anni compresi tra il 1997 e il 2000. Le voci indicate in grassetto sono quelle escluse dalla misura dell'inflazione di fondo al netto dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati. Emerge chiaramente che queste ultime sono state effettivamente fra le più volatili, in termini di deviazione standard, delle 94 componenti comprese nello IAPC. Viste le ampie oscillazioni dei corsi petroliferi nel 1999 e nel 2000, non desta sorpresa il fatto che i "combustibili liquidi" figurino al primo posto nella tavola. Tuttavia, il prezzo della frutta, che è relativamente stabile rispetto a quello dei combustibili liquidi, ha mostrato una volatilità quindici volte superiore a quella dei prezzi delle

componenti incluse nella metà inferiore della tavola. D'altro canto, emerge che altri prezzi caratterizzati da un elevato livello di volatilità nel periodo considerato non sono esclusi dalla misura al netto dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati.

Le misure corrette in base alla variabilità delle singole componenti dovrebbero essere in grado di superare questo limite delle misure basate sull'esclusione di alcune componenti, in quanto minimizzano, per costruzione, gli effetti di tutte le voci che si sono mostrate volatili in passato. L'indice di Edgeworth, ad esempio, pondera ogni singola variazione di prezzo con l'inverso della sua varianza durante un certo periodo. In ciascun mese, i pesi sono aggiornati insieme alle stime delle singole varianze. La tavola 3 mostra i pesi nell'indice di Edgeworth applicati, in media nel periodo compreso tra il 1997 e il 2000, alle componenti dello IAPC più e meno volatili

presentate nella tavola 2. A fini di confronto, sono riportati anche i pesi ufficiali delle componenti nello IAPC.

In media, l'indice di Edgeworth tende a ridimensionare i pesi delle componenti altamente volatili; i "combustibili liquidi", ad esempio, pesano circa lo 0,01 per cento, contro lo 0,8 nello IAPC. Di norma, accade l'inverso per le componenti meno volatili, a cui si applica un peso fino all'1,8 per cento ciascuna. Nel complesso, le componenti dello IAPC con un peso molto basso nell'indice di Edgeworth tendono a coincidere con quelle escluse dalla misura dell'inflazione di fondo "al netto dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati". La tavola 3 evidenzia anche il principale svantaggio dell'indice di Edgeworth, ovvero il fatto che esso è definito indipendentemente dai pesi nello IAPC. Di conseguenza, i beni altamente volatili non avranno necessariamente un peso inferiore a quello ad essi applicato nello IAPC: ad esempio, la voce "trasporti di passeggeri marittimi e per vie d'acqua interne" riceve nell'indice di Edgeworth un peso superiore di oltre il 70 per cento a quello corrispondente nello IAPC, anche se l'influenza di questa voce andrebbe minimizzata a causa della sua elevata volatilità. Per le componenti poco volatili può accadere l'inverso, come risulta particolarmente evidente per la voce "Ristoranti, bar e simili".

È stato documentato per molti paesi che la distribuzione delle variazioni di prezzo non è conforme all'ipotesi di normalità. Questa tesi può essere dimostrata anche per l'area dell'euro. Pertanto le medie troncate (che sono "robuste" anche in presenza di violazioni dell'ipotesi di normalità) potrebbero costituire utili misure supplementari dell'inflazione di fondo. Diversamente da quanto accade per le misure basate sull'esclusione di alcune componenti, nel calcolo delle medie troncate l'elenco delle voci escluse/include non resta invariato nel corso del tempo. La tavola 4 presenta le componenti dello IAPC escluse con maggiore frequenza dalla media troncata simmetrica con troncamento del 15 per cento. La tavola riporta il numero dei mesi, in percentuale del totale, in cui ciascuna voce è risultata esclusa dal calcolo della media poiché mostrava una variazione di prezzo fra le più basse (che si collocava, cioè, nella "parte inferiore della distribuzione") o le più elevate (nella "parte superiore della distribuzione"). La tavola mostra che, sebbene varie voci corrispondano a quelle escluse dalla misura al netto dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati, vi sono anche alcune eccezioni. Queste ultime riguardano beni e servizi le cui variazioni di prezzo, sebbene non particolarmente volatili, non sono rappresentative delle tendenze inflazionistiche generali (ad esempio il tabacco). Nelle medie troncate, tuttavia, l'esclusione delle singole voci è basata su considerazioni puramente statistiche, che

#### Tavola 4

##### Le dieci voci dello IAPC escluse con maggiore frequenza dalla media troncata simmetrica con troncamento del 15 per cento

Descrizione	Frequenza dell'esclusione <sup>1)</sup>		
	Parte inferiore della distribuzione (a)	Parte superiore della distribuzione (b)	Totale (a+b)
Attrezzature telefoniche e telefax	100,0	0,0	100,0
Servizi telefonici e telefax	100,0	0,0	100,0
Apparecchiature per la ricezione, la registrazione e la riproduzione di suono e immagini	100,0	0,0	100,0
Apparecchiature fotografiche e cinematografiche, strumenti ottici	100,0	0,0	100,0
Apparecchiature per l'elaborazione delle informazioni	100,0	0,0	100,0
Combustibili liquidi	41,7	56,2	97,9
Energia termica	35,4	52,1	87,5
Tabacco	0,0	87,5	87,5
Gas	31,2	54,2	85,4
Principali apparecchi per la casa (elettrici o meno) e piccoli elettrodomestici	83,3	0,0	83,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Numero di mesi, in percentuale del totale, in cui ciascuna voce è esclusa dal calcolo della media. Le voci sono selezionate sulla base delle variazioni sui dodici mesi e di una disaggregazione a quattro cifre nel periodo compreso tra il 1997 e il 2000.

potrebbero essere talvolta giudicate inadeguate sul piano economico. Ad esempio, esse tendono a escludere i prezzi delle telecomunicazioni, dei computer e di altre apparecchiature elettroniche, che sono tipicamente caratterizzati da variazioni estremamente modeste, o persino negative. Tuttavia, l'analisi economica indica che l'evoluzione corrente dei prezzi delle apparecchiature elettroniche, sebbene assai diversa da quella degli altri beni e servizi, potrebbe costituire un fenomeno di lunga durata. Se questa tesi fosse confermata, potrebbe essere utile tenere conto di tale componente in una misura dell'inflazione di fondo.

#### **Altre caratteristiche delle diverse misure dell'inflazione di fondo**

Per fornire un contributo all'analisi degli andamenti dei prezzi correnti, le misure dell'inflazione di fondo dovrebbero soddisfare i criteri statistici normalmente adottati, ad esempio quelli di efficienza e assenza di distorsioni. Mentre queste caratteristiche richiedono un'analisi empirica caso per caso, le altre proprietà delle misure dell'inflazione di fondo tendono, invece, a essere valide a livello generale e indipendentemente dai casi in esame.

Tutte le misure basate sull'informazione *cross-section* sono, di norma, disponibili tempestivamente; esse possono essere calcolate non appena vengono pubblicati i nuovi dati dell'inflazione complessiva. Le misure basate sui modelli VAR sono, invece, disponibili con un certo ritardo rispetto a quest'ultima se includono variabili, quali il prodotto, che non vengono pubblicate con la stessa tempestività.

Le misure statistiche non sono in genere "robuste" in presenza di variazioni delle ipotesi ausiliarie. Ciò costituisce un limite importante, poiché spesso ipotesi alternative risulterebbero altrettanto

giustificabili, in quanto caratterizzate da vantaggi e svantaggi nelle stesse proporzioni. Tali ipotesi riguardano, ad esempio, l'orizzonte su cui si calcolano le variazioni di prezzo (spesso rispetto al mese precedente o sui dodici mesi) o il livello di disaggregazione dell'analisi, che può essere effettuata sia su base geografica che per settore. La scelta tra queste ipotesi risulta spesso difficile. Per quanto riguarda l'orizzonte considerato, ad esempio, le analisi basate sulle variazioni dei prezzi rispetto al mese precedente presentano il vantaggio di utilizzare ogni mese soltanto i nuovi dati. Esaminando invece le variazioni sui dodici mesi l'analista è in grado di eliminare le componenti stagionali che possono caratterizzare le singole variazioni di prezzo. Sebbene non comportino ipotesi accessorie esplicite, anche le misure basate sull'esclusione di alcune componenti non sono robuste, poiché se ne possono costruire numerose, a seconda delle specifiche componenti giudicate particolarmente volatili.

L'evoluzione di alcune misure dell'inflazione di fondo è più semplice da interpretare in riferimento alle relative determinanti economiche. In particolare, le misure che utilizzano l'informazione *cross-section* sui singoli prezzi consentono di stabilire più facilmente quali siano le componenti a cui è riconducibile una divergenza fra l'inflazione di fondo e l'indice complessivo in ciascun momento. Sotto questo profilo, l'interpretazione delle misure basate sui modelli VAR può risultare più difficile.

Infine, tutte le misure ottenute sulla base di stime econometriche effettuate su serie temporali presentano lo svantaggio che una stima dell'inflazione di fondo passata può cambiare considerevolmente con la pubblicazione di nuovi dati. L'intera storia di una misura proposta per l'inflazione di fondo può quindi cambiare completamente quando si rendono disponibili le nuove informazioni e si effettua una nuova stima.

## **4 Un esempio per l'area dell'euro**

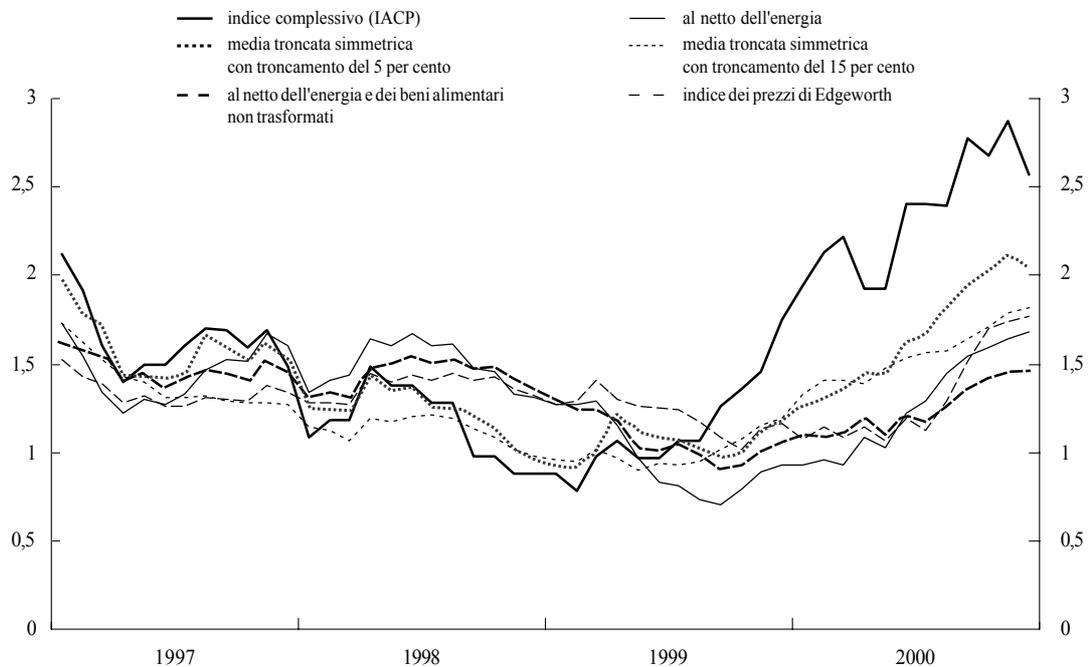
La figura 1 mostra l'evoluzione dello IAPC e di alcune misure dell'inflazione di fondo per l'area dell'euro nel periodo compreso tra il 1997 e il 2000. Sono riportate le misure "al netto dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati" e "al netto dei prezzi

dei beni energetici", due medie troncate con livelli di troncamento frequentemente utilizzati (cfr. riquadro 2) e con diversi orizzonti per il calcolo delle variazioni di prezzo e, infine, l'indice dei prezzi di Edgeworth. A fini illustrativi, una delle due medie troncate è calcolata sulla

## Figura I

### Inflazione complessiva e misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro: 1997-2000

(dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE. Le medie troncate e l'indice di Edgeworth sono basati sui dati relativi all'area dell'euro con il massimo livello di disaggregazione. La media troncata simmetrica con troncamento del 5 per cento e l'indice di Edgeworth sono basati sulle variazioni sui dodici mesi; la media troncata simmetrica con troncamento del 15 per cento è basata sulle variazioni rispetto al mese precedente.

base delle variazioni rispetto al mese precedente, anziché sui dodici mesi.

Nel complesso, tutte le misure forniscono indicazioni coerenti fra loro. Ognuna di esse tende ad attribuire alle componenti temporanee una percentuale significativa dell'aumento del tasso di inflazione misurato dallo IACP nella seconda metà del 1999 e nel 2000. Tutte le misure tendono, inoltre, a segnalare con ritardo l'inversione di tendenza registrata dal tasso di inflazione misurato dallo IACP agli inizi del 1999, quando quest'ultimo ha iniziato a salire mentre tutte le misure dell'inflazione di fondo continuavano a scendere come nei mesi precedenti.

Si possono osservare divergenze significative tra le diverse misure nel corso di alcuni sottoperiodi. Ad esempio, dalla seconda metà del 1999

le misure "al netto dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati" e "al netto dei prezzi dei beni energetici" tendono a mostrare un aumento inferiore a quello delle due medie troncate. Ciò è riconducibile al fatto che queste ultime riflettono l'esclusione di incrementi di prezzo molto inferiori alla norma, o riduzioni di prezzo (ad esempio nel settore delle telecomunicazioni e dell'informatica). L'indice di Edgeworth, che per la maggior parte del periodo considerato mostra forti analogie con la misura al netto dei prezzi dei beni energetici e degli alimentari non trasformati, si avvicina maggiormente alla media troncata simmetrica con troncamento del 15 per cento alla fine del 2000. Infine, quest'ultima misura ha risposto meno lentamente delle altre all'inversione di tendenza del tasso di inflazione misurato dallo IACP nel 1999.

## 5 Conclusioni

Nel presente articolo si sono passati in rassegna una serie di concetti e metodi empirici su cui si

basa la costruzione delle misure dell'inflazione di fondo. Sono inoltre riportati alcuni esempi di tali

misure per l'area dell'euro, basate sui dati dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Il concetto di inflazione di fondo non è univoco: si possono calcolare varie misure, che dipendono da una serie di ipotesi, e la cui interpretazione è spesso ambigua. Pertanto, tale esercizio richiede sempre cautela e dovrebbe essere affiancato dall'analisi di altri dati, fra cui l'inflazione complessiva. In nessun caso si può ritenere che un'unica misura sia in grado di riflettere, da sola, le origini profonde delle pressioni inflazionistiche o deflazionistiche, sostituendo pertanto una valutazione di ampio respiro dell'evoluzione dei prezzi. L'analisi dei prezzi condotta e regolarmente pubblicata dalla BCE prende in considerazione le principali componenti dello IAPC, agevolando così l'individuazione precoce della natura degli *shock* inflazionistici e deflazionistici e l'identificazione delle relative cause.

Alla BCE è stato affidato il chiaro mandato di garantire il mantenimento della stabilità dei

prezzi nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo ha definito senza ambiguità l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi con riferimento al tasso di incremento sui dodici mesi dello IAPC per l'area dell'euro. Questo indice costituisce la statistica omogenea che più si avvicina al prezzo del paniere dei beni di consumo e servizi acquistati dalle famiglie nell'area. I dati dello IAPC, pubblicati dall'Eurostat, sono resi disponibili al pubblico regolarmente e con tempestività. Pertanto, dando particolare enfasi allo IAPC complessivo si accresce la trasparenza della politica monetaria della BCE.

Sebbene l'obiettivo della BCE sia definito in termini dello IAPC complessivo, occasionalmente diverse misure dell'inflazione di fondo possono aiutare a sintetizzare informazioni sulla natura e sulle dimensioni degli *shock* che influenzano l'inflazione complessiva. Evidenziando il carattere transitorio di alcuni *shock* inflazionistici, esse possono contribuire a richiamare l'attenzione del pubblico sull'evoluzione dei prezzi nel medio termine.





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



# Indice

## Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
<b>I</b> Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse 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*
<b>2</b> Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	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*
<b>3</b> 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*
<b>4</b> 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*
<b>5</b> 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*
<b>6</b> 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*
<b>7</b> Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	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*
	<b>Note tecniche</b>	74*
	<b>Note generali</b>	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 71\* (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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1)2)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche <sup>1)</sup>	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie <sup>1)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	4				
1999	12,4	6,8	5,7	-	10,0	19,2	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	20,0	4,40	5,44
2000 3° trim.	6,9	4,1	5,2	-	9,4	18,5	4,74	5,44
4° trim.	5,6	3,8	4,8	-	9,6	18,2	5,02	5,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,4	2,9	4,6	-	9,1	23,6	4,75	4,99
2° trim.	.	.	.	-	.	.	4,60	5,19
2001 gen.	1,5	2,6	4,5	4,6	9,2	22,7	4,77	5,01
feb.	2,0	2,8	4,4	4,5	8,9	24,1	4,76	5,02
mar.	2,1	3,3	4,6	4,6	8,6	26,5	4,71	4,94
apr.	1,9	3,3	4,8	4,9	8,4	24,1	4,69	5,10
mag.	3,5	3,8	5,4	.	8,0	.	4,64	5,26
giu.	.	.	.	.	.	.	4,45	5,21

### 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	2,9	5,5	84,7	2,2	8,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,5	4,5	.	2,5	4,3	84,4	.	8,4
2° trim.	.	.	.	.	.	83,7	.	.
2001 gen.	2,4	4,8	-	-	5,6	-	-	8,5
feb.	2,6	4,5	-	-	4,3	-	-	8,4
mar.	2,6	4,2	-	-	3,1	-	-	8,4
apr.	2,9	4,2	-	-	1,7	-	-	8,3
mag.	3,4	3,6	-	-	.	-	-	8,3
giu.	.	.	-	-	.	-	-	.

### 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 USA/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
<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.	.	.	.	.	.	89,5	86,7	0,873
2001 gen.	-7,1	-1,9	-4,5	-45,5	386,0	91,7	89,0	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.	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,4	0,892
mag.	.	.	.	.	408,9	89,3	86,5	0,874
giu.	.	.	.	.	.	88,1	85,2	0,853

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) Escluse 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	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
	8	118.464	269.037	22.207	5.225	224.204	165.001	59.100	0
	15	118.464	269.055	22.943	5.322	214.433	155.000	59.100	0
	22	118.454	270.437	23.176	5.303	217.891	158.001	59.100	0
	29	128.512	279.018	22.540	5.654	236.201	176.000	59.999	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	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	2	3	
2001	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
	8	353.479	127.240	127.184	50	0	0	6	6.197	3.784
	15	351.772	122.114	122.005	109	0	0	0	6.195	3.784
	22	348.463	131.206	130.178	1.023	0	0	5	6.097	3.784
	29	350.199	117.841	117.569	272	0	0	0	6.097	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	163	41	1.130	27.474	70.207	89.787	835.215	2001	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.
0	57	46	241	28.128	70.168	89.766	827.440		8
0	292	41	241	28.110	70.168	90.313	819.049		15
0	760	30	242	28.024	70.168	90.749	824.444		22
0	175	27	538	27.665	70.168	92.471	862.767		29

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
60.481	11.452	5.054	11.947	7.168	77.371	119.274	54.433	835.215	2001	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.
46.793	8.529	3.915	13.854	6.984	69.943	126.258	60.464	827.440		8
43.787	8.754	3.833	14.548	6.984	70.556	126.258	60.464	819.049		15
41.828	8.685	3.887	15.897	6.984	70.890	126.258	60.465	824.444		22
69.722	10.226	3.902	16.977	7.183	75.031	141.340	60.465	862.767		29

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

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

#### 1. Operazioni di rifinanziamento principali <sup>2)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
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
13	135.442	67.000	-	4,50	4,51	4,52	14
20	148.877	91.000	-	4,50	4,51	4,52	14
27	155.894	85.000	-	4,50	4,54	4,55	14
4 lug.	104.399	81.000	-	4,50	4,50	4,51	14

## 2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 2	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni) 6
			Aste a tasso fisso	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato <sup>5)</sup>	
			Tasso fisso 3			
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91
1 giu.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91
26 lug.	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
28 giu.	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Altre operazioni effettuate mediante asta					Durata della operazione (giorni) 7
		Importi richiesti 1	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		
				Tasso fisso 4	Tasso marginale <sup>3)</sup>	Tasso medio ponderato <sup>6)</sup>	
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 <sup>1) 2)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2000 mag.	9.641,5	5.390,3	118,4	188,4	1.241,3	541,4	2.161,7
giu.	9.539,4	5.316,9	120,4	184,7	1.250,6	506,7	2.160,1
lug.	9.590,1	5.348,0	119,8	192,3	1.258,0	489,9	2.182,2
ago.	9.686,5	5.393,8	122,9	197,1	1.269,0	502,5	2.201,3
set.	9.773,3	5.465,7	123,6	193,6	1.270,2	502,1	2.218,2
ott.	9.931,2	5.531,9	127,6	201,1	1.283,2	534,2	2.253,2
nov. <sup>3)</sup>	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
dic. <sup>3)</sup>	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.	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
mag. <sup>4)</sup>	10.686,1	5.984,5	165,7	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4

Fonte: BCE.

- 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.
- 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.
- 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 <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute <sup>2)</sup>	Riserve effettive <sup>3)</sup>	Riserve in eccesso <sup>4)</sup>	Inadempienze <sup>5)</sup>	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5
2000 lug.	113,3	114,0	0,7	0,0	4,28
ago.	111,8	112,3	0,5	0,0	4,32
set.	112,6	113,1	0,5	0,0	4,57
ott.	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
nov.	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
dic.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>					
2001 gen. <sup>7)</sup>	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb.	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.	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
lug. <sup>4)</sup>	126,4	-	-	-	-

Fonte: BCE.

- 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.
- 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.
- Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 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.
- 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).
- In seguito all'adozione dell'euro da parte della Grecia il 1° gennaio 2001, l'obbligo di riserva è una media di quello per gli 11 paesi dell'area dal 24 al 31 dicembre 2000 e di quello per i 12 paesi dal 1° al 23 gennaio 2001, con pesi proporzionali al numero dei giorni di calendario (vale a dire  $8/31 * 116,9$  miliardi di euro +  $23/31 * 119,1$  miliardi di euro).

## Tavola 1.5

### Posizione di liquidità del sistema bancario <sup>1)</sup>

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) <sup>3)</sup>				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità <sup>2)</sup>				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
apr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mag.	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
giu.	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
lug.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	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
giu.	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3

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

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

#### 1. Attività

	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro								Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	Prestiti a residenti nell'area dell'euro	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Altri residenti	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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 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.	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
mag. <sup>(p)</sup>	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,1

#### 2. Passività

	Titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro					Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Altre passività	Totale
	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	IFM <sup>1)</sup>	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti						
	1	2	3	4	5	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 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.	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	206,5	25,3	53,1	952,9
mag. <sup>(p)</sup>	369,4	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,2	27,6	50,9	983,1

Fonte: BCE.

1) A decorrere dalla fine di novembre 2000, i saldi derivanti dal funzionamento del sistema TARGET vengono compensati con frequenza giornaliera per novazione. Pertanto, le posizioni bilaterali di ciascuna banca centrale nazionale nei confronti della BCE e delle altre banche centrali nazionali sono state sostituite da una singola posizione bilaterale netta nei confronti della BCE. Per le posizioni lorde di fine mese nel 1999 e nei mesi da gennaio a ottobre 2000, cfr. le note corrispondenti nei Bollettini di febbraio 2000 e di dicembre 2000.

## Tavola 2.2

### Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema

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

#### 1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
1998	9.088,3	3.154,6	822,0	5.111,7	2.020,9	720,7	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,6		
1999 2° trim.	9.462,4	3.321,6	817,8	5.323,0	2.142,6	801,1	1.128,9	212,5	102,8	585,8	171,5	414,3	1.660,3	151,7	867,4	14.973,0		
3° trim.	9.580,5	3.377,2	810,7	5.392,6	2.183,8	828,8	1.137,5	217,5	112,1	587,9	180,5	407,3	1.668,8	153,4	814,2	15.100,8		
4° trim.	9.778,0	3.413,1	828,2	5.536,7	2.179,8	828,4	1.124,6	226,7	129,9	650,7	211,3	439,4	1.720,6	154,0	919,1	15.532,1		
2000 1° trim.	10.020,0	3.510,6	821,3	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.823,0	152,0	977,6	16.059,2		
2000 mag.	10.146,8	3.550,8	817,4	5.778,6	2.232,8	895,1	1.094,7	243,0	157,2	763,3	237,4	525,8	1.909,6	153,1	1.018,4	16.381,1		
giu.	10.126,9	3.463,8	817,2	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	155,2	704,0	210,0	494,0	1.888,5	154,2	1.021,1	16.261,0		
lug.	10.080,7	3.391,1	815,5	5.874,1	2.218,0	920,6	1.046,3	251,2	152,8	700,3	201,6	498,8	1.920,8	154,8	1.070,0	16.297,5		
ago.	10.139,2	3.442,9	803,6	5.892,6	2.216,6	927,1	1.034,2	255,3	152,9	704,1	203,7	500,4	1.980,4	155,1	1.108,0	16.456,2		
set.	10.239,1	3.461,2	799,8	5.978,1	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	145,6	707,6	204,1	503,6	1.999,6	155,8	1.030,0	16.509,3		
ott.	10.304,1	3.481,4	801,7	6.021,0	2.222,9	939,1	1.020,6	263,1	151,7	709,4	206,0	503,3	2.056,6	157,5	1.100,7	16.702,8		
nov.	10.387,8	3.522,7	808,8	6.056,3	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	157,8	732,0	227,2	504,8	2.081,5	157,5	1.048,9	16.782,1		
dic.	10.419,8	3.510,6	818,7	6.090,5	2.192,4	932,7	995,8	263,8	146,0	750,9	240,3	510,6	2.022,2	158,7	1.022,3	16.712,2		
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																		
2001 1° gen.	10.527,9	3.547,5	826,7	6.153,6	2.253,8	932,9	1.054,6	266,3	146,0	762,2	243,0	519,3	2.005,0	161,6	1.046,4	16.904,1		
2001 gen.	10.590,6	3.578,4	830,7	6.181,4	2.253,0	936,4	1.046,4	270,3	156,0	776,2	247,4	528,9	2.069,2	160,4	1.066,4	17.071,8		
feb.	10.658,3	3.634,4	822,8	6.201,1	2.288,0	955,4	1.053,8	278,8	158,3	785,0	248,7	536,3	2.091,0	161,0	1.068,7	17.210,3		
mar.	10.799,2	3.706,1	824,1	6.268,9	2.322,7	968,9	1.067,0	286,8	162,1	809,2	256,4	552,8	2.236,6	161,1	1.092,2	17.583,2		
apr.	10.780,0	3.650,1	816,2	6.313,7	2.335,7	975,0	1.069,7	290,9	168,1	836,1	260,6	575,5	2.220,7	161,9	1.069,3	17.571,8		
mag. <sup>(p)</sup>	10.793,6	3.649,8	810,8	6.333,1	2.378,0	990,8	1.090,1	297,1	168,9	835,7	259,5	576,2	2.273,1	163,3	1.107,2	17.719,9		

#### 2. Passività

	Banco-note e monete in circolazione				Depositi di residenti nell'area dell'euro				Altre Amm.ni pubbliche /altri residenti				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari		Obbligazioni	Titoli di mercato monetario	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16				
1998	0,4	8.286,3	3.305,2	95,4	4.885,7	1.387,1	1.928,9	1.393,2	176,5	241,4	2.099,8	161,6	754,6	1.521,8	1.205,5	14.256,6				
1999 2° trim.	0,5	8.466,2	3.443,7	81,9	4.940,6	1.484,3	1.965,9	1.323,9	166,5	291,9	2.265,3	183,2	794,3	1.688,0	1.283,6	14.973,0				
3° trim.	0,6	8.529,0	3.510,4	83,2	4.935,4	1.471,5	1.981,4	1.321,9	160,6	293,2	2.325,7	204,1	806,4	1.710,3	1.231,4	15.100,8				
4° trim.	0,7	8.733,1	3.589,0	88,6	5.055,4	1.537,0	2.042,8	1.331,4	144,2	293,4	2.361,3	242,1	849,6	1.798,9	1.253,1	15.532,1				
2000 1° trim.	0,7	8.809,6	3.612,5	87,1	5.110,0	1.568,0	2.052,7	1.312,0	177,3	325,1	2.421,0	248,8	890,7	2.018,8	1.344,6	16.059,2				
2000 mag.	0,6	8.874,3	3.649,6	79,8	5.144,9	1.586,5	2.080,6	1.296,6	181,2	352,2	2.469,2	260,0	907,1	2.137,9	1.379,8	16.381,1				
giu.	0,6	8.849,9	3.623,7	93,4	5.132,8	1.596,1	2.078,1	1.291,3	167,3	344,7	2.478,1	261,1	898,5	2.032,6	1.395,4	16.261,0				
lug.	0,6	8.770,1	3.545,4	85,0	5.139,7	1.594,6	2.088,5	1.284,6	172,0	342,1	2.502,5	272,6	903,8	2.076,0	1.429,7	16.297,5				
ago.	0,0	8.801,9	3.579,6	86,8	5.135,5	1.566,4	2.120,2	1.279,6	169,4	346,3	2.529,4	276,1	906,8	2.142,5	1.453,3	16.456,2				
set.	0,0	8.858,5	3.599,9	113,7	5.144,9	1.577,0	2.124,2	1.272,3	171,4	334,8	2.550,2	272,2	913,5	2.192,0	1.388,0	16.509,3				
ott.	0,0	8.903,8	3.630,1	121,3	5.152,4	1.577,0	2.141,3	1.263,5	170,6	337,6	2.574,0	281,3	917,9	2.258,1	1.430,1	16.702,8				
nov.	0,0	8.957,1	3.669,8	113,9	5.173,4	1.594,9	2.147,4	1.257,6	173,5	342,9	2.570,2	278,5	930,8	2.277,2	1.425,3	16.782,1				
dic.	0,0	9.057,4	3.679,5	117,4	5.260,4	1.648,9	2.158,3	1.278,3	174,9	323,3	2.563,2	262,2	940,0	2.186,4	1.379,7	16.712,2				
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																				
2001 1° gen.	0,0	9.201,4	3.700,7	118,4	5.382,3	1.663,4	2.196,6	1.329,7	195,2	323,3	2.563,4	262,2	958,5	2.117,5	1.404,5	16.904,1				
2001 gen.	0,0	9.187,9	3.726,6	95,6	5.365,8	1.611,2	2.209,7	1.330,9	214,0	337,2	2.594,7	274,7	965,0	2.298,2	1.414,0	17.071,8				
feb.	0,0	9.234,6	3.758,3	102,4	5.373,9	1.612,9	2.220,6	1.324,6	215,8	347,0	2.631,0	274,1	969,7	2.314,9	1.439,0	17.210,3				
mar.	0,0	9.346,3	3.829,2	103,4	5.413,7	1.625,4	2.239,8	1.323,7	224,8	358,8	2.657,6	276,0	978,3	2.506,6	1.459,6	17.583,2				
apr.	0,0	9.306,3	3.749,0	111,0	5.446,3	1.659,1	2.239,2	1.324,7	223,3	367,1	2.669,7	283,2	982,5	2.529,6	1.433,4	17.571,8				
mag. <sup>(p)</sup>	0,0	9.335,2	3.742,5	110,4	5.482,3	1.682,7	2.242,1	1.322,5	235,0	379,3	2.700,5	276,8	986,6	2.595,6	1.446,0	17.719,9				

Fonte: BCE.

Tavola 2.3

## Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati))

## 1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3	4	5	6					
1999 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	1.438,5	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	12.143,7
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	12.316,9
set.	6.796,6	818,0	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	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	12.495,2
dic.	6.926,8	835,9	6.090,9	1.354,6	1.089,4	265,1	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	2.298,5	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.	7.157,7	843,4	6.314,3	1.464,6	1.172,4	292,2	585,6	2.611,0	173,6	1.085,4	13.078,0
mag. <sup>(p)</sup>	7.171,6	838,0	6.333,7	1.490,8	1.192,4	298,4	585,9	2.672,0	175,0	1.122,8	13.218,2

## 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	A vista				Operazioni contro termine	Quote e partecip. in fondi comuni monetari/tit. di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				4	5	6	7								
1999 nov.	330,1	146,1	4.998,1	1.516,3	2.010,1	1.313,0	158,6	414,1	1.525,4	779,1	1.931,6	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	408,9	1.535,5	809,2	1.848,7	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	412,4	1.534,8	825,6	1.935,0	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	430,9	1.550,5	828,8	1.966,4	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	443,7	1.553,7	842,9	2.093,9	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	451,6	1.573,6	852,8	2.212,8	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	456,7	1.575,9	853,8	2.220,3	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	452,3	1.585,1	877,9	2.124,7	1.440,5	30,8	12.143,7	
lug.	343,0	134,7	5.150,2	1.605,1	2.088,5	1.284,6	172,0	463,6	1.584,0	894,4	2.160,6	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	471,2	1.604,1	898,8	2.209,0	1.499,6	9,1	12.316,9	
set.	338,9	159,3	5.157,4	1.589,5	2.124,2	1.272,3	171,4	461,5	1.611,4	927,1	2.267,0	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	467,2	1.636,8	933,7	2.327,5	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	463,6	1.634,4	921,8	2.306,5	1.476,0	-0,1	12.495,2	
dic.	347,5	164,6	5.270,2	1.658,7	2.158,3	1.278,3	174,9	439,6	1.631,7	894,6	2.216,3	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	439,6	1.632,4	912,1	2.219,0	1.462,0	11,9	12.593,8	
2001 gen.	335,2	147,1	5.376,7	1.621,8	2.210,0	1.330,9	214,0	455,9	1.661,2	909,9	2.328,8	1.471,9	25,4	12.712,0	
feb.	334,2	154,4	5.385,3	1.623,9	2.221,0	1.324,6	215,8	462,8	1.678,6	911,5	2.342,8	1.497,0	2,6	12.769,1	
mar.	335,3	150,1	5.426,1	1.637,4	2.240,2	1.323,7	224,8	472,7	1.691,4	922,7	2.533,4	1.522,7	2,7	13.057,0	
apr.	335,1	152,2	5.460,1	1.672,6	2.239,6	1.324,7	223,3	482,2	1.697,6	923,8	2.555,0	1.486,5	-14,5	13.078,0	
mag. <sup>(p)</sup>	331,8	146,4	5.497,4	1.697,4	2.242,5	1.322,5	235,0	487,1	1.712,3	934,6	2.623,1	1.496,9	-11,5	13.218,2	

Fonte: BCE.

1) 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.

2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.

### 3. Attività: flussi<sup>1)</sup>

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5						
1999 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	11,3	0,5	1,0	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.	60,9	9,8	51,1	-14,4	-17,7	3,4	5,5	6,9	1,2	-22,2	38,0	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	31,2	2,8	28,3	-1,2	-6,0	4,8	9,7	60,7	-1,0	22,1	121,6	
feb.	12,3	-7,9	20,2	15,3	6,2	9,1	7,7	13,5	0,5	2,7	51,8	
mar.	61,5	1,0	60,5	21,8	13,3	8,5	15,8	106,5	0,1	26,7	231,7	
apr.	38,5	-7,9	46,4	10,9	6,3	4,6	19,6	-17,6	1,2	-26,8	25,8	
mag. <sup>(p)</sup>	2,4	-6,0	8,4	28,9	22,5	6,4	0,9	5,1	1,4	35,8	73,5	

### 4. Passività: flussi<sup>1)</sup>

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubbl./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecip. in fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
1999 dic.	19,5	-4,1	65,6	29,3	32,3	18,4	-14,4	-15,1	10,5	12,6	-89,4	-60,8	0,5	-60,7
2000 gen.	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,3	10,7	0,4	-2,5	17,9	66,8	43,1	-27,0	96,5
feb.	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	18,4	15,6	4,5	26,3	16,4	13,9	109,6
mar.	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,3	1,2	12,8	107,2	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	35,8	14,5	-16,5	99,7
mag.	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,2	6,3	2,7	28,9	11,9	6,0	47,5
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,5	15,8	18,9	-78,0	19,1	26,1	25,2
lug.	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,9	-7,1	15,6	8,5	38,3	-7,0	50,9
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,3	11,7	5,1	11,8	33,3	-15,4	45,6
set.	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-10,1	3,3	19,5	43,2	-65,9	-1,1	13,4
ott.	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	4,6	17,0	5,1	20,0	44,8	9,4	115,0
nov.	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-2,5	4,7	-11,6	11,8	-5,9	-13,4	5,7
dic.	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,1	-23,4	-16,1	-22,7	5,9	38,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,1	-18,2	-51,5	13,3	1,2	18,8	18,0	23,4	-3,3	111,9	18,0	11,0	121,6
feb.	-1,0	7,5	8,1	1,9	10,7	-6,3	1,9	6,8	16,7	2,3	10,4	23,8	-22,8	51,8
mar.	1,1	-4,2	35,2	11,6	15,8	-1,0	8,9	8,4	8,7	13,3	145,4	30,2	-6,5	231,7
apr.	-0,2	2,1	34,3	35,0	-0,2	1,0	-1,5	8,5	5,1	1,9	26,3	-35,6	-16,6	25,8
mag. <sup>(p)</sup>	-3,3	-5,8	29,4	22,0	-1,8	-2,4	11,7	3,2	2,0	7,5	12,9	26,4	1,2	73,5

Tavola 2.4

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

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

## 1. 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) <sup>3)</sup>
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999 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	953,3	1.230,4	4.164,6	105,84
set.	338,9	1.654,4	1.993,4	111,38	956,1	1.220,3	4.169,8	105,92
ott.	336,7	1.656,8	1.993,6	111,28	972,2	1.211,1	4.176,8	105,99
nov.	336,8	1.675,2	2.012,1	112,42	984,9	1.202,3	4.199,3	106,65
dic.	347,5	1.728,6	2.076,1	116,22	990,2	1.221,4	4.287,8	109,15
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	355,3	1.743,2	2.098,5	-	1.027,1	1.271,5	4.397,2	-
2001 gen.	335,2	1.690,3	2.025,4	112,18	1.040,9	1.275,1	4.341,5	107,78
feb.	334,2	1.691,0	2.025,2	112,15	1.053,0	1.269,7	4.347,9	107,92
mar.	335,3	1.704,8	2.040,1	112,86	1.069,3	1.269,5	4.378,8	108,58
apr.	335,1	1.741,3	2.076,4	114,87	1.071,2	1.273,1	4.420,7	109,62
mag. <sup>(p)</sup>	331,8	1.765,3	2.097,1	115,85	1.071,8	1.272,9	4.441,8	109,97

2. Aggregati monetari: flussi <sup>4)</sup>

	M2							
	M1				Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999 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	28,9	-6,5	-13,9	4,3
set.	1,0	10,3	11,3	6,2	1,7	-10,1	2,9	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	-52,8	-72,9	1,5	14,1	3,6	-55,3	2,6
feb.	-1,0	0,4	-0,6	2,0	11,9	-5,4	5,9	2,8
mar.	1,1	11,8	12,9	2,1	14,0	-0,4	26,5	3,3
apr.	-0,2	36,4	36,2	1,9	2,2	3,7	42,0	3,3
mag. <sup>(p)</sup>	-3,3	21,1	17,8	3,5	-3,5	-0,5	13,9	3,8

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) Escluse le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari detenute da non residenti nell'area dell'euro.

M3 <sup>2)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario <sup>2)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13	14	
158,6	414,1	76,2	4.685,5	104,35		1999 nov.
144,2	408,9	88,8	4.775,1	106,13		dic.
155,0	412,4	87,2	4.783,7	106,20		2000 gen.
159,5	430,9	90,9	4.804,5	106,69		feb.
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,50		mar.
179,8	451,6	89,7	4.896,0	108,40		apr.
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,46		mag.
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,30		giu.
172,0	463,6	76,7	4.887,3	108,40		lug.
169,4	471,2	81,0	4.886,2	108,24		ago.
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,14		set.
170,6	467,2	88,2	4.902,8	108,41		ott.
173,5	463,6	97,3	4.933,8	109,22		nov.
174,9	439,6	106,4	5.008,7	111,33		dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	439,6	106,6	5.138,5	-		2001 1° gen.
214,0	455,9	106,8	5.118,1	110,93		2001 gen.
215,8	462,8	115,5	5.142,0	111,44		feb.
224,8	472,7	118,3	5.194,5	112,43		mar.
223,3	482,2	122,5	5.248,6	113,58		apr.
235,0	487,1	131,6	5.295,6	114,35		mag. <sup>(p)</sup>

M3 <sup>2)</sup>							
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario <sup>2)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi		
9	10	11	12	13	14		
-14,4	-15,1	13,1	79,6	6,1	5,8	1999 dic.	
10,7	0,4	-1,9	3,2	5,2	5,8	2000 gen.	
4,5	18,4	3,7	22,2	6,2	6,0	feb.	
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6	6,5	mar.	
2,4	-0,4	1,4	40,8	6,7	6,4	apr.	
1,4	8,2	-1,7	2,8	6,0	6,0	mag.	
-13,9	-4,5	1,7	-7,4	5,3	5,5	giu.	
4,7	10,9	-10,7	4,5	5,1	5,3	lug.	
-2,7	6,3	3,2	-7,1	5,5	5,2	ago.	
2,0	-10,1	0,6	-4,6	5,0	5,1	set.	
-0,8	4,6	5,6	12,0	4,9	4,9	ott.	
3,0	-2,5	10,1	36,9	4,7	4,8	nov.	
1,5	-13,4	9,1	95,4	4,9	4,7	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
18,8	18,0	0,0	-18,5	4,5	4,6	2001 gen.	
1,9	6,8	8,7	23,3	4,4	4,5	feb.	
8,9	8,4	2,2	46,0	4,6	4,6	mar.	
-1,5	8,5	4,0	53,1	4,8	4,9	apr.	
11,7	3,2	6,7	35,4	5,4	-	mag. <sup>(p)</sup>	

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

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.

## Tavola 2.4 (segue)

### Aggregati monetari <sup>1)</sup> 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 <sup>2)</sup>				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) <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 nov.	1.149,8	110,2	1.449,1	779,1	2.090,7	6.159,0	5.504,0	108,82	260,4	164,5
dic.	1.161,6	112,2	1.446,8	809,2	2.058,6	6.214,3	5.537,2	109,52	272,5	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	231,3	162,3
feb.	1.166,4	112,4	1.459,7	828,8	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	237,1	161,8
mar.	1.164,9	113,2	1.463,0	842,9	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	168,2	161,8
apr.	1.165,1	112,8	1.483,9	852,8	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	150,1	162,6
mag.	1.167,0	114,0	1.488,5	853,8	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	131,1	163,0
giu.	1.165,8	115,5	1.498,3	877,9	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,20	218,6	164,2
lug.	1.166,2	116,6	1.507,2	894,4	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,66	209,9	164,9
ago.	1.167,3	118,2	1.523,1	898,8	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,97	206,8	165,2
set.	1.168,5	120,5	1.529,9	927,1	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	191,7	166,0
ott.	1.169,4	121,3	1.548,6	933,7	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,14	183,7	168,0
nov.	1.162,8	124,0	1.537,2	921,8	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	177,8	167,7
dic.	1.168,4	126,4	1.525,2	894,6	1.925,3	6.877,6	6.090,9	119,96	186,6	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.170,2	127,7	1.525,8	912,1	2.009,9	6.952,1	6.154,2	-	79,5	172,9
2001 gen.	1.169,4	127,9	1.554,4	909,9	2.005,1	6.993,0	6.182,0	120,52	130,8	171,7
feb.	1.168,3	128,0	1.563,0	911,5	2.005,3	7.028,4	6.201,7	120,91	134,4	172,3
mar.	1.171,2	127,6	1.573,2	922,7	2.019,5	7.120,4	6.269,5	122,09	100,0	172,4
apr.	1.168,6	125,6	1.575,2	923,8	2.015,8	7.192,1	6.314,3	123,00	56,0	173,6
mag. <sup>(p)</sup>	1.170,8	123,4	1.580,7	934,6	2.030,4	7.218,0	6.333,7	123,16	48,9	175,0

#### 4. Principali contropartite di M3: flussi <sup>4)</sup>

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito <sup>2)</sup>				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 <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 dic.	11,7	2,1	-2,6	12,6	-37,5	52,2	35,8	9,5	8,9	-0,4
2000 gen.	1,6	-0,9	-0,6	17,9	6,3	45,2	40,1	8,8	-44,6	-1,6
feb.	1,0	1,0	11,9	4,5	4,9	56,4	36,5	9,5	5,4	-0,4
mar.	-2,0	0,8	2,2	12,8	-2,4	99,7	67,4	9,9	-73,8	0,0
apr.	-0,8	-0,4	17,6	9,4	-19,2	72,0	53,6	10,5	-22,7	0,8
mag.	1,3	1,2	8,0	2,7	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,6	0,5
giu.	-1,0	1,5	14,1	18,9	-18,6	30,1	60,9	9,4	85,8	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,6	15,6	-28,0	34,9	23,6	9,1	-12,0	0,7
ago.	0,4	1,7	8,5	5,1	-18,3	21,2	15,7	9,5	-7,9	0,3
set.	-2,5	2,2	2,7	19,5	-7,1	77,9	71,5	10,0	-25,5	0,7
ott.	0,0	0,8	11,3	5,1	-13,5	47,1	38,6	9,8	-10,7	3,2
nov.	-5,9	2,7	-5,4	-11,6	5,8	42,4	41,9	9,3	-3,1	-0,3
dic.	8,9	2,5	-4,0	-23,4	-7,9	59,9	51,1	9,5	22,9	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	-0,8	0,2	23,4	-3,3	-3,2	42,9	28,3	9,2	-51,1	-1,0
feb.	-1,2	0,1	8,0	2,3	-1,8	37,0	20,2	8,9	3,2	0,5
mar.	1,8	-0,4	6,5	13,3	14,3	84,9	60,5	8,6	-38,9	0,1
apr.	-2,4	-2,0	1,1	1,9	-1,6	70,6	46,4	8,4	-43,8	1,2
mag. <sup>(p)</sup>	1,6	-2,2	-4,7	7,5	16,5	15,8	8,4	8,0	-7,8	1,4

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 17\*.

4) Cfr. nota 4 a pagina 17\*.

## 5. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2								M3 <sup>1)</sup>		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>
	Totale		Indice <sup>2)</sup>		Totale	Indice <sup>2)</sup>	Totale	Indice <sup>2)</sup>				
	1	2	3	4					5	6	7	8
1999 nov.	1.911,1	107,03	2.148,0	100,32	4.059,1	103,37	652,1	115,99	4.711,2	104,92	5.508,3	108,90
dic.	1.915,0	107,23	2.151,3	100,46	4.066,4	103,54	667,6	117,02	4.734,0	105,21	5.520,4	109,19
2000 gen.	1.965,1	109,98	2.132,6	99,54	4.097,7	104,29	668,2	116,52	4.765,9	105,80	5.573,4	110,16
feb.	1.982,7	110,96	2.145,4	100,21	4.128,1	105,10	678,3	118,28	4.806,4	106,73	5.626,4	111,22
mar.	1.998,2	111,75	2.144,7	100,12	4.142,9	105,41	700,6	121,93	4.843,5	107,47	5.687,9	112,36
apr.	2.012,2	112,42	2.150,8	100,28	4.163,0	105,80	705,7	121,82	4.868,7	107,80	5.751,0	113,47
mag.	2.000,4	111,95	2.161,0	100,76	4.161,4	105,85	705,4	122,39	4.866,8	107,91	5.792,0	114,25
giu.	1.984,8	111,15	2.165,1	101,03	4.149,9	105,64	702,6	122,31	4.852,5	107,71	5.825,9	114,80
lug.	1.996,5	111,72	2.171,8	101,28	4.168,3	106,03	713,0	123,93	4.881,2	108,26	5.851,9	115,22
ago.	2.014,1	112,60	2.184,4	101,78	4.198,4	106,70	717,2	124,25	4.915,6	108,89	5.913,7	116,38
set.	2.013,4	112,50	2.192,3	102,10	4.205,7	106,83	719,0	124,52	4.924,8	109,04	5.990,4	117,61
ott.	2.018,1	112,66	2.201,1	102,40	4.219,3	107,06	735,4	126,95	4.954,7	109,55	6.029,2	118,29
nov.	2.018,0	112,75	2.207,3	102,78	4.225,3	107,31	738,4	127,85	4.963,7	109,88	6.058,6	119,00
dic.	2.014,5	112,77	2.197,4	102,58	4.211,8	107,21	749,3	131,65	4.961,1	110,27	6.075,4	119,66
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	2.036,2	-	2.283,8	-	4.320,0	-	770,5	-	5.090,5	-	6.138,5	-
2001 gen.	2.028,1	112,33	2.293,0	103,01	4.321,1	107,27	790,4	135,32	5.111,5	110,79	6.175,8	120,39
feb.	2.049,1	113,47	2.307,2	103,63	4.356,3	108,13	791,4	135,47	5.147,7	111,56	6.212,8	121,13
mar.	2.054,1	113,64	2.325,8	104,36	4.379,9	108,61	801,7	136,90	5.181,6	112,16	6.268,3	122,07
apr.	2.065,9	114,29	2.341,2	105,06	4.407,1	109,29	810,9	138,26	5.218,0	112,92	6.315,7	123,02
mag. <sup>5)</sup>	2.090,8	115,51	2.339,7	104,80	4.430,5	109,69	829,8	140,76	5.260,3	113,59	6.347,4	123,43

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

	M2								M3 <sup>1)</sup>		Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amm. pubbliche)	
	M1				Altri depositi a breve <sup>3)</sup>		Strumenti negoziabili <sup>4)</sup>		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)
	Totale		Variazione sul mese precedente (in perc.)		Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)	Totale	Variazione sul mese precedente (in perc.)				
	1	2	3	4					5	6	7	8
1999 dic.	3,5	0,2	3,1	0,1	6,6	0,2	5,8	0,9	12,4	0,3	14,6	0,3
2000 gen.	49,1	2,6	-19,7	-0,9	29,4	0,7	-2,9	-0,4	26,5	0,6	48,9	0,9
feb.	17,5	0,9	14,2	0,7	31,7	0,8	10,1	1,5	41,8	0,9	53,6	1,0
mar.	14,2	0,7	-1,9	-0,1	12,2	0,3	20,9	3,1	33,2	0,7	57,7	1,0
apr.	12,0	0,6	3,6	0,2	15,6	0,4	-0,7	-0,1	15,0	0,3	56,2	1,0
mag.	-8,4	-0,4	10,3	0,5	1,9	0,0	3,3	0,5	5,2	0,1	39,7	0,7
giu.	-14,4	-0,7	5,8	0,3	-8,5	-0,2	-0,4	-0,1	-9,0	-0,2	27,7	0,5
lug.	10,3	0,5	5,2	0,2	15,5	0,4	9,3	1,3	24,8	0,5	21,2	0,4
ago.	15,7	0,8	10,8	0,5	26,5	0,6	1,8	0,3	28,3	0,6	59,1	1,0
set.	-1,7	-0,1	6,7	0,3	5,0	0,1	1,6	0,2	6,5	0,1	62,7	1,1
ott.	2,7	0,1	6,4	0,3	9,2	0,2	14,1	2,0	23,2	0,5	34,4	0,6
nov.	1,6	0,1	8,2	0,4	9,8	0,2	5,2	0,7	15,0	0,3	36,0	0,6
dic.	0,3	0,0	-4,2	-0,2	-3,8	-0,1	21,9	3,0	18,1	0,4	33,7	0,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	-8,6	-0,4	9,8	0,4	1,1	0,0	21,9	2,8	23,0	0,5	37,7	0,6
feb.	20,7	1,0	14,0	0,6	34,6	0,8	0,9	0,1	35,5	0,7	37,5	0,6
mar.	3,1	0,1	16,2	0,7	19,2	0,4	8,3	1,1	27,6	0,5	48,3	0,8
apr.	11,8	0,6	15,6	0,7	27,3	0,6	8,0	1,0	35,3	0,7	49,0	0,8
mag. <sup>5)</sup>	22,0	1,1	-5,8	-0,2	16,2	0,4	14,7	1,8	30,9	0,6	20,7	0,3

Fonte: BCE.

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

2) Cfr. nota 3 a pag. 17\*.

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 (escluse quelle 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 <sup>1)</sup>

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

## 1. Prestiti al settore privato non finanziario

	Società non finanziarie <sup>2)3)</sup>				Famiglie <sup>2)3)</sup>									Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie <sup>5)</sup>	
					Credito al consumo <sup>4)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>			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	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>				Imprese di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>			
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999 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. <sup>(p)</sup>	417,9	272,4	71,5	74,0	34,5	24,9	4,0	5,6

## 3. Prestiti al settore pubblico

	Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>										Enti previdenziali
	Amministrazioni centrali <sup>5)</sup>	Altre Amministrazioni pubbliche						Amministrazioni locali	Enti previdenziali		
		Amministrazioni statali <sup>6)</sup>	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni			oltre 5 anni	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>1)</sup>

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

#### 1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie <sup>2) 3)</sup>					Famiglie <sup>2) 3)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
1999 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2) 3)</sup>					Imprese di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine		A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	
1999 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>																
	Ammin. centrale		Altre Amministrazioni pubbliche														
			Amministrazioni statali <sup>4)</sup>					Amministrazioni locali					Enti previdenziali				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Op. pronti contro termine	
1999 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. <sup>(p)</sup>	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'euro<sup>1)</sup>

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

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

	Prestiti a non residenti				Titoli non azionari emessi da non residenti				Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti			Depositi di non residenti			
	Banche <sup>3)4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche		Altri	
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				13	Amministrazioni pubbliche		Altri
1999 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche		Altri	
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				13	Amministrazioni pubbliche		Altri
1999 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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>3)4)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>		Non banche		Banche <sup>3)</sup>	Altri	Banche <sup>3)</sup>	Non banche		Altri	
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				13	Amministrazioni pubbliche		Altri
1999 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. <sup>(p)</sup>	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'euro<sup>1)</sup>

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

#### Passività

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

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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. <sup>3)</sup>	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 <sup>3)</sup>								Non banche							
	Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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. <sup>3)</sup>	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 <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro <sup>2)</sup>	Altre valute UE	Valute non UE					
				USD	JPY	CHF	Altre				USD	JPY	CHF	Altre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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. <sup>3)</sup>	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'euro<sup>1)</sup>

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

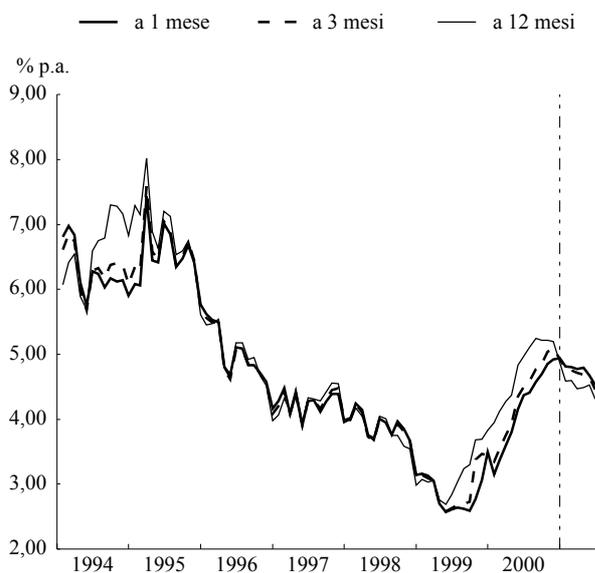
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>4)</sup>					Stati Uniti <sup>6)</sup>	Giappone <sup>6)</sup>
	Depositi overnight <sup>2)3)</sup> 1	Depositi a 1 mese <sup>5)</sup> 2	Depositi a 3 mesi <sup>5)</sup> 3	Depositi a 6 mesi <sup>5)</sup> 4	Depositi a 12 mesi <sup>5)</sup> 5	Depositi a 3 mesi 6	Depositi a 3 mesi 7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 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
giu.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
2001 1 giu.	4,54	4,56	4,51	4,42	4,40	3,94	0,07
8	4,53	4,53	4,45	4,36	4,32	3,92	0,07
15	4,52	4,54	4,47	4,38	4,35	3,85	0,07
22	4,61	4,53	4,43	4,32	4,26	3,73	0,07
29	4,72	4,52	4,44	4,37	4,32	3,84	0,08

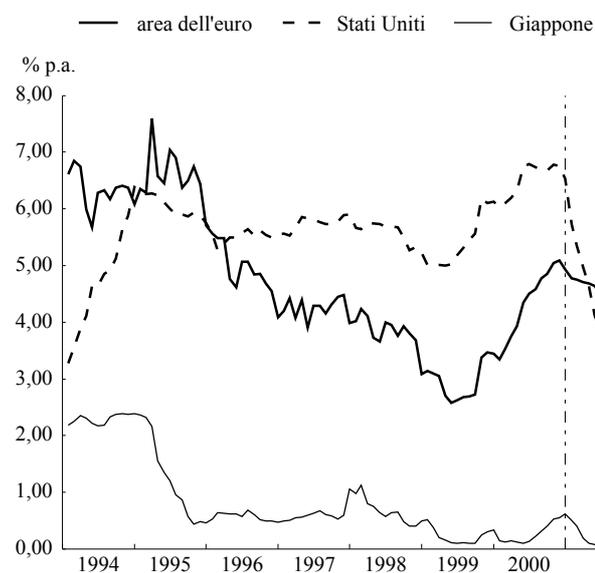
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(dati mensili)



**Tassi del mercato monetario a 3 mesi**

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

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

## Tavola 3.2

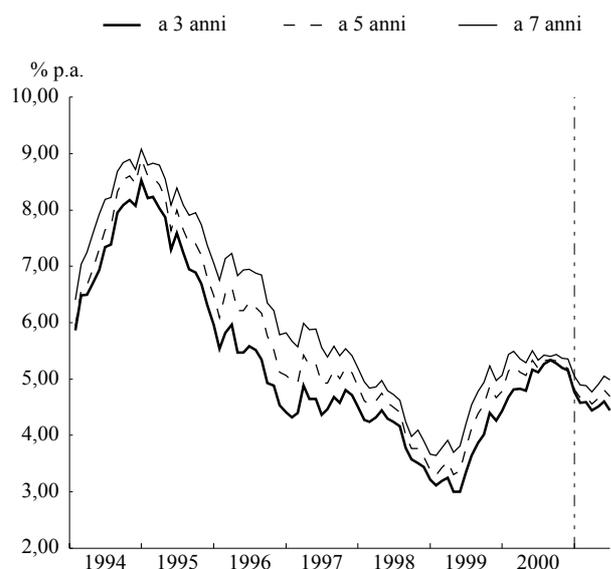
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro <sup>2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni 1	a 3 anni 2	a 5 anni 3	a 7 anni 4	a 10 anni 5	a 10 anni 6	a 10 anni 7
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
2000 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
giu.	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
2001 1 giu.	4,44	4,50	4,76	5,03	5,25	5,35	1,25
8	4,44	4,47	4,73	5,03	5,26	5,32	1,25
15	4,41	4,45	4,69	4,98	5,19	5,22	1,19
22	4,33	4,37	4,61	4,91	5,12	5,15	1,18
29	4,41	4,47	4,74	5,06	5,29	5,43	1,19

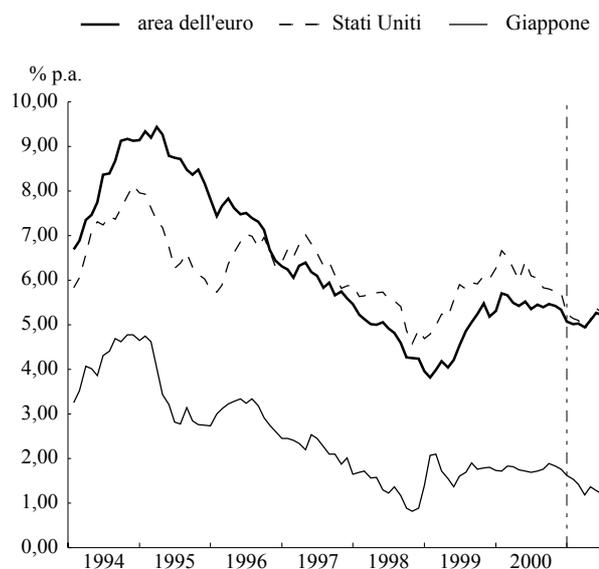
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

### Tavola 3.3

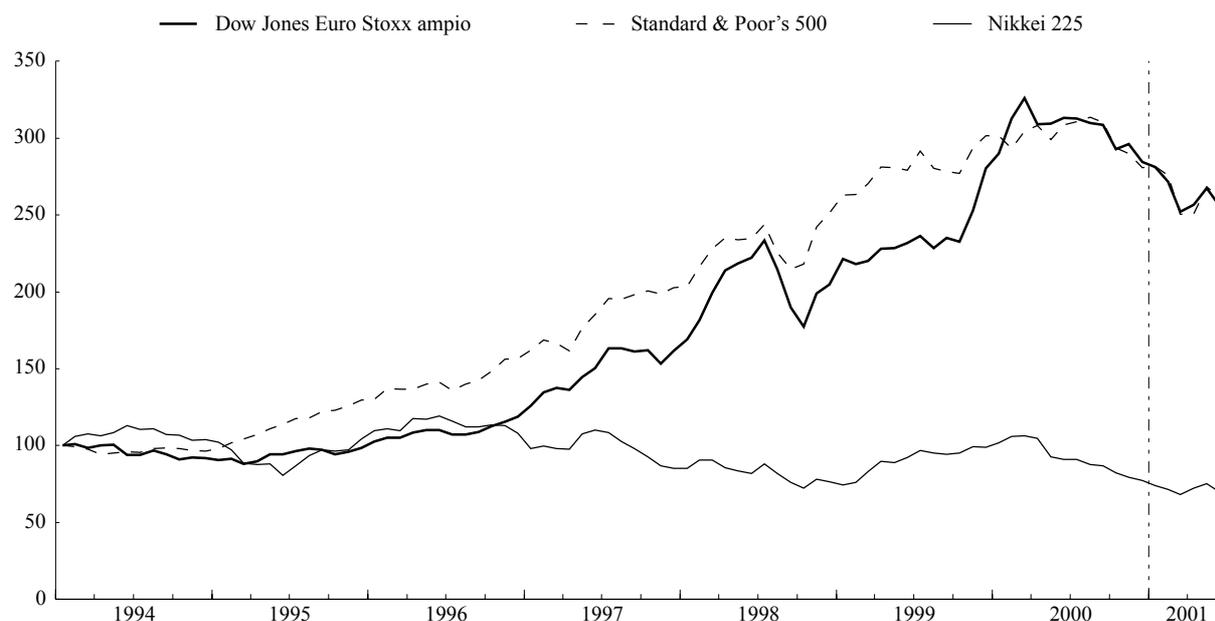
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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	13	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 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
giu.	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
2001 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
8	368,4	4.451,0	315,2	253,3	318,3	385,3	347,5	344,1	636,0	321,7	562,9	572,8	1.265,0	13.430,2
15	350,1	4.236,9	301,4	237,4	312,1	384,7	336,9	325,7	515,7	324,2	534,9	573,9	1.214,4	12.790,4
22	347,7	4.195,0	293,7	234,2	317,2	372,6	340,2	321,3	512,7	318,1	512,8	596,9	1.225,4	13.044,6
29	351,0	4.243,9	308,2	238,4	323,8	363,4	341,8	314,4	517,6	324,2	534,0	604,0	1.224,4	12.969,1

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

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

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

## Tavola 3.4

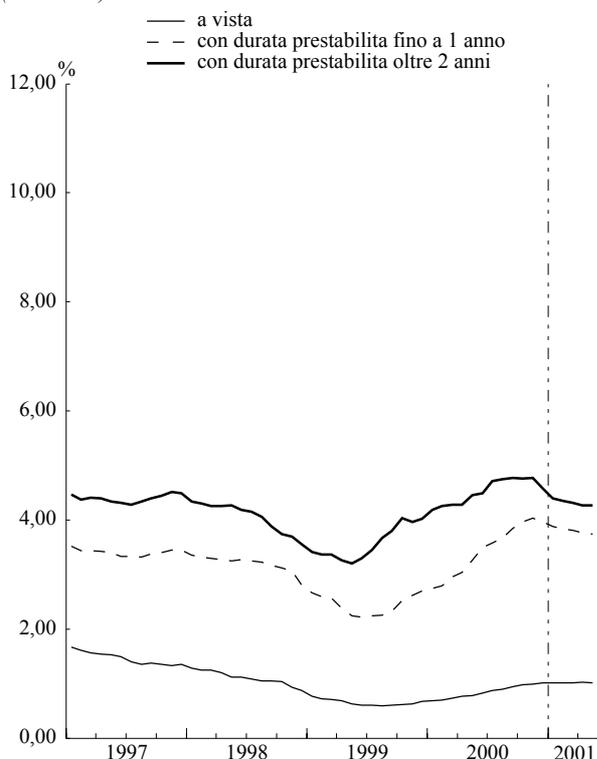
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

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

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
		fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 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	6,18
apr.	1,02	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,23	6,14
mag.	1,01	3,74	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,20	6,17

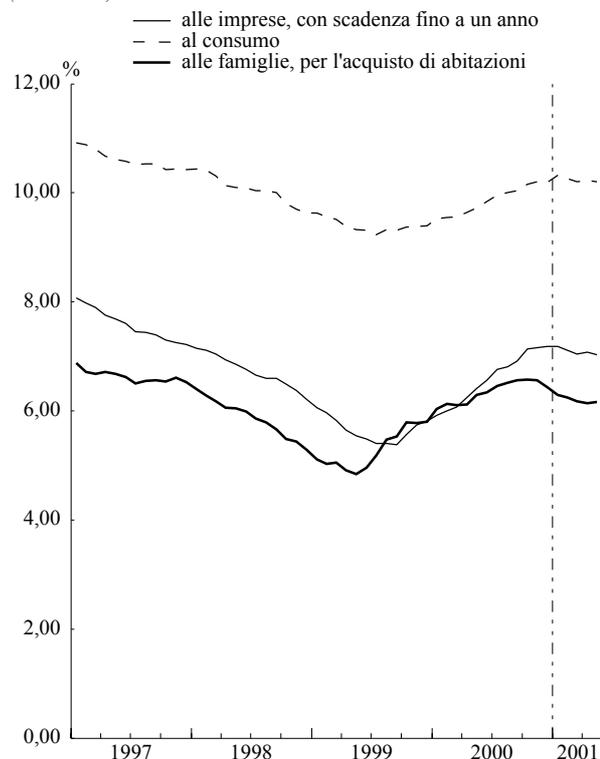
### Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



### Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

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

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

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>1)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 apr.	253,0	251,6	1,3	637,4	240,4	239,8	0,7	591,0	12,5	11,9
mag.	278,4	261,8	16,6	659,9	267,0	251,3	15,6	613,4	11,5	10,5
giu.	262,1	260,3	1,9	661,9	245,4	249,4	-4,1	608,7	16,7	10,8
lug.	287,1	282,6	4,5	669,5	269,7	266,3	3,3	613,4	17,4	16,2
ago.	276,6	276,2	0,4	672,8	261,0	258,6	2,4	616,2	15,6	17,6
set.	311,5	315,2	-3,7	671,5	293,4	298,7	-5,3	611,5	18,1	16,5
ott.	355,2	342,5	12,7	686,6	338,2	330,3	7,9	618,9	17,0	12,1
nov.	302,2	302,3	-0,1	687,3	283,8	290,1	-6,3	613,0	18,4	12,2
dic.	246,0	278,6	-32,6	654,3	229,7	264,4	-34,8	579,0	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	346,8	29,5	688,3	358,5	326,2	32,3	616,2	17,7	20,6
feb.	404,7	390,8	14,0	703,5	384,0	373,6	10,4	626,3	20,7	17,2
mar.	452,6	436,4	16,2	723,6	432,7	417,7	14,9	643,6	20,0	18,7
apr.	441,9	431,8	10,1	734,6	424,2	412,8	11,4	654,7	17,8	19,0

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>1)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 apr.	115,5	75,7	39,9	6.169,9	102,7	66,1	36,7	5.674,6	12,8	9,6
mag.	127,5	90,4	37,1	6.202,6	115,2	78,6	36,6	5.713,3	12,3	11,8
giu.	102,2	66,3	35,9	6.236,4	87,9	52,9	35,0	5.750,6	14,3	13,3
lug.	132,0	80,6	51,5	6.292,9	105,6	71,7	33,9	5.783,7	26,4	8,9
ago.	107,1	61,3	45,8	6.351,5	83,1	52,6	30,5	5.815,4	24,0	8,7
set.	111,9	76,9	35,0	6.391,4	91,3	66,7	24,6	5.840,8	20,7	10,2
ott.	126,4	88,9	37,5	6.441,9	102,4	77,0	25,4	5.867,4	24,1	11,9
nov.	106,4	77,5	28,8	6.458,6	92,3	65,5	26,9	5.893,5	14,1	12,1
dic.	99,9	101,7	-1,8	6.434,5	87,8	86,9	0,9	5.897,1	12,0	14,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	150,3	142,3	8,1	6.533,1	135,3	131,1	4,2	5.992,5	15,1	11,1
feb.	134,3	81,8	52,4	6.586,4	115,1	69,0	46,1	6.040,7	19,2	12,8
mar.	150,2	97,5	52,7	6.649,7	126,2	86,4	39,8	6.082,6	24,0	11,0
apr.	105,6	65,3	40,3	6.688,9	93,7	62,1	31,5	6.113,7	11,9	3,1

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>1)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 apr.	368,5	327,3	41,2	6.807,3	343,2	305,8	37,3	6.265,5	25,4	21,5
mag.	405,9	352,2	53,7	6.862,4	382,1	329,9	52,2	6.326,7	23,8	22,3
giu.	364,4	326,6	37,8	6.898,3	333,3	302,4	30,9	6.359,3	31,1	24,2
lug.	419,1	363,1	56,0	6.962,3	375,3	338,0	37,2	6.397,0	43,8	25,1
ago.	383,7	337,6	46,2	7.024,2	344,1	311,3	32,9	6.431,6	39,6	26,3
set.	423,4	392,1	31,3	7.063,0	384,7	365,4	19,2	6.452,3	38,8	26,7
ott.	481,6	431,4	50,2	7.128,5	440,6	407,3	33,2	6.486,3	41,0	24,1
nov.	408,6	379,8	28,7	7.145,9	376,1	355,5	20,6	6.506,4	32,4	24,3
dic.	345,8	380,3	-34,4	7.088,9	317,5	351,4	-33,9	6.476,1	28,4	28,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	526,6	489,0	37,6	7.221,4	493,8	457,3	36,5	6.608,8	32,8	31,7
feb.	539,0	472,6	66,4	7.289,9	499,1	442,6	56,5	6.667,0	39,9	30,0
mar.	602,8	533,9	68,9	7.373,3	558,9	504,2	54,8	6.726,2	43,9	29,7
apr.	547,5	497,1	50,5	7.423,4	517,8	474,9	42,9	6.768,5	29,7	22,2

*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 <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,7	46,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
1,0	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
5,9	53,2	37,5	31,0	6,5	43,2	790,3	771,6	18,7	652,0	giu.
1,2	56,1	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
-2,0	56,6	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
1,6	60,0	38,2	39,5	-1,3	45,2	862,2	863,2	-0,9	656,7	set.
4,8	67,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
6,1	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
2,2	75,3	43,4	32,9	10,5	53,6	895,0	917,7	-22,7	632,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-2,8	72,0	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
3,5	77,3	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,3	80,0	47,8	46,5	1,3	57,3	1.223,0	1.164,1	59,0	700,9	mar.
-1,3	79,8	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,2	495,4	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
0,5	489,3	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
1,0	485,7	47,0	23,7	23,3	664,6	352,9	221,3	131,5	6.415,3	giu.
17,5	509,2	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
15,3	536,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
10,4	550,6	64,7	34,1	30,7	697,5	344,7	225,1	119,6	6.538,3	set.
12,1	574,6	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
2,0	565,2	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-2,7	537,4	62,2	20,5	41,7	739,4	344,7	249,9	94,8	6.636,5	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
3,9	540,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
6,3	545,7	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
12,9	567,1	93,3	35,7	57,5	784,8	469,9	322,3	147,6	6.867,4	mar.
8,8	575,1	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	Emissioni (nel trimestre)	Rimborsi (nel trimestre)	Emissioni nette (nel trimestre)	Consistenze (fine trimestre)	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
3,9	541,7	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
1,5	535,7	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.
6,9	539,0	84,5	54,7	29,8	707,9	1.143,1	992,9	150,2	7.067,2	giu.
18,8	565,3	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
13,3	592,7	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
12,1	610,7	102,9	73,6	29,3	742,7	1.207,0	1.088,3	118,7	7.195,0	set.
17,0	642,2	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
8,1	639,4	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-0,5	612,7	105,6	53,4	52,2	793,0	1.239,8	1.167,6	72,1	7.269,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,1	612,6	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
9,9	622,9	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
14,2	647,1	141,1	82,3	58,8	842,0	1.693,0	1.486,3	206,6	7.568,2	mar.
7,5	655,0	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

Tavola 3.6

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

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	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 apr.	591,0	245,6	6,3	72,1	264,2	2,8	.	.	.	.
mag.	613,4	259,5	5,5	76,0	270,2	2,2	.	.	.	.
giu.	608,7	258,9	4,2	76,1	267,2	2,2	43,2	18,9	11,7	10,9
lug.	613,4	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	.	.	.	.
ago.	616,2	263,7	4,3	79,5	266,4	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.	613,0	254,4	4,6	87,2	263,9	3,0	.	.	.	.
dic.	579,0	244,0	4,5	86,3	241,4	2,9	53,6	20,6	14,7	17,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	616,2	257,1	5,0	89,8	261,5	2,9	.	.	.	.
feb.	626,3	260,3	4,9	93,4	265,4	2,2	.	.	.	.
mar.	643,6	265,0	5,1	94,8	276,5	2,2	57,3	20,6	17,8	17,8
apr.	654,7	269,1	5,4	92,8	285,3	2,2	.	.	.	.

**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 apr.	5.674,6	2.084,5	201,7	258,5	3.031,8	98,0	.	.	.	.
mag.	5.713,3	2.108,5	206,4	259,0	3.040,1	99,3	.	.	.	.
giu.	5.750,6	2.115,5	213,7	265,9	3.056,5	99,0	664,6	192,4	86,9	136,9
lug.	5.783,7	2.133,3	224,1	271,9	3.054,2	100,2	.	.	.	.
ago.	5.815,4	2.147,1	229,2	275,4	3.062,3	101,5	.	.	.	.
set.	5.840,8	2.162,5	228,8	275,8	3.072,0	101,8	697,5	199,3	94,8	152,3
ott.	5.867,4	2.173,3	234,0	280,1	3.076,1	103,9	.	.	.	.
nov.	5.893,5	2.175,4	238,1	284,7	3.089,7	105,5	.	.	.	.
dic.	5.897,1	2.175,7	251,3	287,7	3.075,9	106,5	739,4	219,0	102,8	160,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.992,5	2.199,7	250,6	284,5	3.150,6	107,1	.	.	.	.
feb.	6.040,7	2.229,9	256,1	288,5	3.157,4	108,8	.	.	.	.
mar.	6.082,6	2.240,4	263,6	299,1	3.169,0	110,5	784,8	241,6	108,9	184,5
apr.	6.113,7	2.246,9	266,5	304,1	3.183,5	112,7	.	.	.	.

**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 apr.	6.265,5	2.330,1	208,0	330,6	3.296,0	100,8	.	.	.	.
mag.	6.326,7	2.368,1	212,0	335,0	3.310,2	101,5	.	.	.	.
giu.	6.359,3	2.374,4	217,9	342,0	3.323,8	101,2	707,9	211,4	98,6	147,8
lug.	6.397,0	2.398,0	228,7	349,3	3.317,9	103,1	.	.	.	.
ago.	6.431,6	2.410,7	233,5	354,8	3.328,6	103,9	.	.	.	.
set.	6.452,3	2.418,8	232,9	357,0	3.339,1	104,6	742,7	214,4	107,7	168,0
ott.	6.486,3	2.433,0	238,4	366,6	3.341,7	106,6	.	.	.	.
nov.	6.506,4	2.429,8	242,7	371,9	3.353,6	108,5	.	.	.	.
dic.	6.476,1	2.419,7	255,8	373,9	3.317,3	109,5	793,0	239,6	117,5	177,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.608,8	2.456,8	255,6	374,3	3.412,1	110,0	.	.	.	.
feb.	6.667,0	2.490,2	261,0	382,0	3.422,8	111,0	.	.	.	.
mar.	6.726,2	2.505,4	268,7	393,9	3.445,5	112,7	842,0	262,2	126,7	202,3
apr.	6.768,5	2.516,0	271,9	396,9	3.468,8	114,9	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
0,2	0,3	1,2	652,0	277,9	15,9	86,9	267,4	2,6	1,2	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,2	0,5	0,8	656,7	271,4	17,0	96,9	267,3	3,2	0,8	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,1	0,4	0,8	632,6	264,6	19,2	103,3	241,5	3,3	0,8	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
0,2	0,3	0,4	700,9	285,7	22,9	112,6	276,7	2,5	0,4	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
99,2	29,7	119,4	6.415,3	2.307,9	300,6	402,9	3.155,8	128,7	119,4	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
100,5	33,4	117,3	6.538,3	2.361,8	323,6	428,1	3.172,4	135,2	117,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
101,1	38,8	117,2	6.636,5	2.394,7	354,1	448,2	3.177,0	145,3	117,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
89,7	42,5	117,6	6.867,4	2.481,9	372,5	483,6	3.258,8	153,0	117,6	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
99,4	30,1	120,6	7.067,2	2.585,8	316,5	489,8	3.423,2	131,3	120,6	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
100,7	33,8	118,1	7.195,0	2.633,2	340,6	525,0	3.439,8	138,4	118,1	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
101,2	39,2	118,0	7.269,2	2.659,3	373,3	551,5	3.418,5	148,6	118,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
89,9	42,8	118,0	7.568,2	2.767,6	395,4	596,2	3.535,5	155,5	118,0	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

**Tavola 3.6 (segue)**
**Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro; 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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 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.	245,4	159,7	3,2	46,6	34,9	1,0	37,5	16,6	9,3	10,0
lug.	269,7	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.	283,8	189,7	3,0	56,0	33,6	1,5	.	.	.	.
dic.	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	43,4	16,2	11,4	14,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,5	238,6	3,4	66,9	47,7	1,9	.	.	.	.
feb.	384,0	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	.	.	.	.
mar.	432,7	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	47,8	16,8	14,2	15,9
apr.	424,2	301,6	3,2	69,4	48,5	1,4	.	.	.	.

**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 apr.	102,7	45,6	5,6	8,0	41,6	1,9	.	.	.	.
mag.	115,2	54,2	7,3	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	87,9	34,1	10,6	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.	102,4	43,3	7,5	5,7	43,3	2,5	.	.	.	.
nov.	92,3	33,6	8,6	8,1	39,0	3,0	.	.	.	.
dic.	87,8	38,7	19,3	4,5	23,2	2,0	62,2	27,3	9,2	12,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	135,3	56,2	3,5	0,8	72,0	2,8	.	.	.	.
feb.	115,1	57,6	8,0	5,0	42,1	2,4	.	.	.	.
mar.	126,2	45,2	10,5	14,4	53,3	2,8	93,3	33,5	10,0	30,3
apr.	93,7	40,4	3,4	8,1	39,1	2,6	.	.	.	.

**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 apr.	343,2	187,1	8,4	59,4	85,0	3,4	.	.	.	.
mag.	382,1	230,1	9,4	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	333,3	193,8	13,7	55,1	69,4	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.	440,6	281,1	10,1	66,0	78,8	4,5	.	.	.	.
nov.	376,1	223,3	11,6	64,1	72,6	4,5	.	.	.	.
dic.	317,5	200,8	21,4	50,4	41,2	3,7	105,6	43,5	20,6	27,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	493,8	294,9	6,9	67,7	119,7	4,7	.	.	.	.
feb.	499,1	333,5	10,2	68,1	83,5	3,9	.	.	.	.
mar.	558,9	358,0	13,6	81,4	101,5	4,4	141,1	50,2	24,2	46,2
apr.	517,8	342,0	6,7	77,6	87,6	4,0	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
0,1	0,3	1,1	790,3	493,6	17,4	161,0	113,1	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	895,0	605,8	19,1	176,9	87,2	5,4	0,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
0,2	0,3	0,4	1.223,0	844,2	23,0	212,9	137,4	5,3	0,4	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
4,7	1,5	1,4	352,9	152,3	29,3	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	344,7	143,0	44,6	30,9	108,6	13,6	4,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
7,4	7,6	4,6	469,9	192,5	32,0	50,5	174,9	15,5	4,6	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
4,9	1,7	2,5	1.143,1	645,9	46,6	197,3	241,5	9,4	2,5	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
3,7	6,2	1,7	1.207,0	689,5	55,5	216,8	226,9	16,5	1,7	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,1	6,3	4,7	1.239,8	748,8	63,7	207,8	195,8	19,0	4,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
7,6	7,8	5,0	1.693,0	1.036,7	54,9	263,3	312,3	20,8	5,0	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

**Tavola 3.6 (segue)**
**Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente <sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro; 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 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	-1,6	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	-5,6	0,1	0,7	-1,8	0,3	.	.	.	.
dic.	-34,8	-11,1	-0,1	-1,0	-22,5	0,0	10,5	6,2	2,3	2,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,3	13,0	0,6	3,4	14,9	0,5	.	.	.	.
feb.	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	.	.	.	.
mar.	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	1,3	-0,9	2,5	0,0
apr.	11,4	4,3	0,3	-2,0	8,8	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 apr.	36,7	21,7	2,7	6,8	4,6	0,9	.	.	.	.
mag.	36,6	23,0	4,8	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	35,0	4,9	7,2	6,7	16,4	-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.	25,4	9,5	5,3	4,4	4,1	2,1	.	.	.	.
nov.	26,9	2,8	4,2	4,6	13,6	1,6	.	.	.	.
dic.	0,9	-2,5	13,3	2,9	-13,8	1,0	41,7	19,6	7,6	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	4,2	22,2	-0,7	-3,2	-14,9	0,7	.	.	.	.
feb.	46,1	28,3	5,5	3,9	6,8	1,7	.	.	.	.
mar.	39,8	8,9	7,0	10,5	11,7	1,8	57,5	22,3	6,2	25,9
apr.	31,5	7,2	2,6	5,1	14,5	2,2	.	.	.	.

**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 apr.	37,3	17,2	2,7	12,2	4,2	1,1	.	.	.	.
mag.	52,2	35,6	4,1	4,2	7,6	0,7	.	.	.	.
giu.	30,9	1,7	7,9	6,7	14,8	-0,2	29,8	14,3	3,3	11,2
lug.	37,2	23,5	10,8	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	32,9	11,2	4,6	5,6	10,8	0,7	.	.	.	.
set.	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	29,3	0,4	8,1	18,9
ott.	33,2	13,3	5,7	9,6	2,6	2,0	.	.	.	.
nov.	20,6	-2,8	4,3	5,3	11,9	1,9	.	.	.	.
dic.	-33,9	-13,6	13,1	1,9	-36,3	1,0	52,2	25,8	9,9	10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	36,5	35,3	-0,2	0,2	0,0	1,2	.	.	.	.
feb.	56,5	31,9	5,4	7,4	10,7	1,0	.	.	.	.
mar.	54,8	11,6	7,1	11,6	22,8	1,7	58,8	21,4	8,7	25,9
apr.	42,9	11,5	2,9	3,1	23,2	2,2	.	.	.	.

*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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
0,0	0,0	0,5	18,7	8,4	-0,3	12,1	-1,6	-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	-22,7	-6,7	2,7	7,0	-25,8	0,1	0,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
0,1	-0,1	-0,4	59,0	18,5	3,2	8,0	30,0	-0,3	-0,4	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
3,3	-0,1	-2,6	131,5	60,4	18,2	22,3	31,5	1,8	-2,6	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
1,2	3,4	-2,3	119,6	48,7	25,8	24,5	16,6	6,3	-2,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,6	5,4	0,1	94,8	29,4	30,4	20,2	4,5	10,1	0,1	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
-0,2	6,0	-2,5	147,6	81,6	18,0	37,1	3,3	10,2	-2,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 apr.
3,3	-0,1	-2,1	150,2	68,8	17,8	34,4	29,9	1,4	-2,1	mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
1,2	3,5	-2,9	118,7	38,5	26,1	33,6	16,5	6,9	-2,9	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,5	5,4	0,2	72,1	22,7	33,1	27,2	-21,3	10,3	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
-0,2	5,9	-2,9	206,6	100,1	21,2	45,1	33,3	9,8	-2,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.

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

**Tavola 4.1**

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

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

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

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	100,0	100,0	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 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
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,5	108,8	110,1

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

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>3)</sup>	Trasformati <sup>3)</sup>	Non trasformati	Beni industriali	Non energetici	Energetici	Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
Pesi sul totale (in perc.) <sup>2)</sup>	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 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	1,5	7,8	1,7	3,6	-2,8	3,1	2,4
mag.	5,3	2,8	9,2	3,1	1,6	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,5

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) Inclusive le bevande alcoliche e i tabacchi.

## Tavola 4.2

### Altri indicatori dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali									Prezzi internazionali delle materie prime <sup>2)</sup>		Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)
	Totale al netto delle costruzioni		Industria manifatturiera						Costruzioni <sup>1)</sup>	Totale	Totale al netto dell'energia	
	Indice 1995 = 100			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Durevoli					
							Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1996	100,3	0,3	0,9	-0,5	1,3	2,2	2,1	2,2	1,4	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,8	1,4	0,3	1,1	0,4	1,4	1,2	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,7	-0,6	-2,6	0,6	0,6	0,3	0,7	0,3	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	0,2	-0,4	0,2	0,1	0,3	0,1	1,1	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	5,1	11,6	0,7	1,5	1,2	1,6	2,3	51,7	18,1	31,0
2000 2° tr.	104,8	5,2	5,2	11,6	0,6	1,4	1,1	1,5	2,1	53,7	18,3	28,8
3° tr.	106,4	5,8	5,4	12,3	0,7	1,7	1,3	1,8	2,0	46,7	18,0	33,7
4° tr.	107,9	6,1	5,3	12,1	0,8	2,2	1,5	2,4	3,0	37,7	16,4	34,5
2000 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
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,6	0,2	31,7
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	2,8	5,5	0,9	3,4	2,1	3,8	-	-0,2	-0,8	28,1
apr.	108,7	4,2	3,0	5,7	1,0	3,4	2,2	3,8	-	11,1	-1,1	29,8
mag.	108,9	3,6	2,6	4,7	1,0	3,3	2,2	3,7	-	1,9	-4,0	32,7
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	4,5	6,0	32,5

#### 2. Deflatori del PIL

	Deflatori del PIL <sup>4)</sup> (dest.)								
	PIL		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Esportazioni <sup>5)</sup>	Importazioni <sup>5)</sup>	
	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	108,0	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,6	8,3	
1998 4° trim.	106,0	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	4,2	
2000 1° trim.	107,5	1,1	2,4	2,1	1,9	2,1	3,7	7,8	
2° trim.	107,8	1,2	2,4	2,0	1,6	2,4	4,6	8,2	
3° trim.	108,3	1,4	2,5	2,4	1,8	2,5	5,0	8,5	
4° trim.	108,7	1,5	2,7	2,4	1,8	2,7	5,2	8,6	

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 <sup>1)</sup>

#### PIL e componenti della domanda

##### 1. A prezzi correnti

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

	PIL					Bilancia commerciale <sup>3)</sup>			
		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>		Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	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	6.431,8	6.359,0	3.658,0	1.274,9	1.371,5	54,6	72,8	2.391,4	2.318,6
1999 4° trim.	1.562,0	1.537,4	887,0	311,4	328,3	10,7	24,6	540,5	515,9
2000 1° trim.	1.583,6	1.562,1	899,8	314,8	336,2	11,2	21,5	563,5	542,0
2° trim.	1.600,1	1.582,4	911,4	317,3	340,6	13,1	17,7	584,0	566,3
3° trim.	1.616,6	1.598,9	919,6	319,8	345,6	13,9	17,7	609,2	591,4
4° trim.	1.631,5	1.615,6	927,2	322,9	349,1	16,4	15,9	634,7	618,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.									

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL					Bilancia commerciale <sup>3)</sup>			
		Domanda interna	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>		Esportazioni <sup>3)</sup>	Importazioni <sup>3)</sup>
	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	5.807,0	5.713,9	3.284,3	1.149,5	1.249,6	30,5	93,0	2.028,5	1.935,5
2000	6.002,2	5.874,3	3.369,1	1.172,1	1.305,0	28,2	128,0	2.270,2	2.142,3
1999 4° trim.	1.471,7	1.444,9	829,6	289,3	317,9	8,2	26,8	530,2	503,4
2000 1° trim.	1.485,6	1.456,0	835,4	291,7	323,0	6,0	29,5	545,2	515,7
2° trim.	1.496,6	1.467,3	842,7	292,7	324,9	7,0	29,4	558,4	529,0
3° trim.	1.505,5	1.472,2	844,5	293,0	328,0	6,7	33,3	574,8	541,5
4° trim.	1.514,5	1.478,7	846,5	294,7	329,1	8,4	35,8	591,9	556,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.549,7	1.507,5	868,5	299,6	332,6	6,8	42,2	598,6	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	2,0	4,4	-	-	11,9	10,7
1999 4° trim.	3,4	3,2	2,9	1,7	5,5	-	-	10,1	9,8
2000 1° trim.	3,5	2,8	2,6	2,0	5,5	-	-	12,4	10,5
2° trim.	3,7	3,3	3,2	2,2	4,8	-	-	11,9	11,0
3° trim.	3,3	2,8	2,5	1,8	3,9	-	-	11,7	10,7
4° trim.	2,9	2,3	2,0	1,9	3,5	-	-	11,6	10,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,5	1,5	1,7	1,4	1,0	-	-	8,7	6,2

Fonte: Eurostat.

- 1) Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi costanti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.
- 2) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

## Valore aggiunto per branca di attività

### 3. A prezzi correnti

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

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
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	5.468,2	137,9	1.274,2	295,3	1.137,3	1.443,9	1.179,7	200,0	615,8
1999	5.681,7	135,5	1.297,2	309,0	1.175,9	1.539,8	1.224,4	203,1	663,7
2000	5.949,5	137,2	1.368,7	321,1	1.224,4	1.632,3	1.265,8	210,3	692,7
1999 4° trim.	1.443,2	33,9	329,0	78,7	298,1	394,0	309,7	51,8	170,5
2000 1° trim.	1.464,8	33,8	336,6	80,2	301,3	400,0	313,0	52,4	171,2
2° trim.	1.479,6	33,8	341,3	80,0	304,6	404,8	315,1	52,9	173,4
3° trim.	1.496,2	34,7	344,9	79,9	307,4	411,6	317,9	52,6	173,0
4° trim.	1.508,8	34,9	346,0	81,1	311,2	416,0	319,7	52,4	175,1

Ampliamento dell'area dell'euro

2001 1° trim.

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM <sup>1)</sup>	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
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	5.628,9	146,1	1.323,2	300,0	1.191,8	1.513,2	1.154,6	231,7	605,0
1999 4° trim.	1.376,4	36,8	321,1	74,9	290,5	367,2	285,9	56,6	151,8
2000 1° trim.	1.392,8	36,4	327,1	75,7	294,2	372,3	287,2	56,8	149,6
2° trim.	1.402,0	36,2	329,9	74,9	296,9	375,9	288,2	57,6	152,2
3° trim.	1.412,2	36,8	332,2	74,6	298,7	380,8	289,1	58,3	151,6
4° trim.	1.421,9	36,7	334,0	74,8	302,1	384,3	290,1	59,0	151,6

Ampliamento dell'area dell'euro

2001 1° trim.

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

Ampliamento dell'area dell'euro

2001 1° trim.

Fonte: Eurostat.

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

## Tavola 5.2

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

#### 1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)								Immatricolazioni di nuove autovetture		
	A prezzi correnti		Prezzi costanti						Migliaia <sup>2)</sup> (dest.)		
	Totale		Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici			
	Indice 1995 = 100		Indice 1995 = 100						16	17	18
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
1997	104,1	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	2,2	3,6	2,1	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	109,8	2,4	1,9	2,3	1,6	4,7	953	-2,2	
2000 1° trim.	114,0	3,5	108,9	2,4	2,4	2,0	1,4	5,9	984	1,3	
2° trim.	115,9	4,9	109,9	3,3	2,9	3,3	1,7	5,4	977	0,8	
3° trim.	116,8	4,4	110,0	2,2	1,4	2,3	2,9	4,0	923	-7,8	
4° trim.	118,0	3,7	110,5	1,6	1,2	1,4	0,4	3,7	927	-3,2	
2000 mag.	117,2	6,7	110,6	4,6	4,9	4,8	4,3	6,6	971	2,6	
giu.	115,0	2,8	109,2	1,4	0,1	1,4	-0,5	3,2	988	1,2	
lug.	116,1	3,5	109,7	1,8	0,8	1,2	0,8	5,2	885	-14,4	
ago.	116,7	3,9	109,9	1,8	1,4	2,2	1,3	2,4	937	-4,3	
set.	117,5	5,7	110,4	3,0	1,9	3,5	6,9	4,5	948	-1,5	
ott.	117,8	3,8	110,5	1,6	1,3	1,0	0,7	2,8	914	-7,0	
nov.	118,2	3,5	110,5	1,4	0,8	1,6	0,1	4,6	930	-3,3	
dic.	117,9	3,7	110,7	1,9	1,4	1,5	0,6	3,6	937	2,1	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	119,4	4,4	111,3	2,2	2,0	2,4	2,4	0,9	952	-5,0	
2001 gen.	119,4	5,0	111,3	2,6	2,1	3,2	5,2	2,4	943	-5,7	
feb.	119,3	3,2	111,3	1,5	1,8	1,2	0,1	0,3	955	-6,1	
mar.	119,6	4,8	111,2	2,4	2,0	2,7	2,1	0,0	957	-3,6	
apr.	120,5	3,9	111,8	1,5	1,6	1,1	1,2	0,1	973	-1,8	
mag.									993	-0,1	

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

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

2) Medie mensili.

### Tavola 5.3

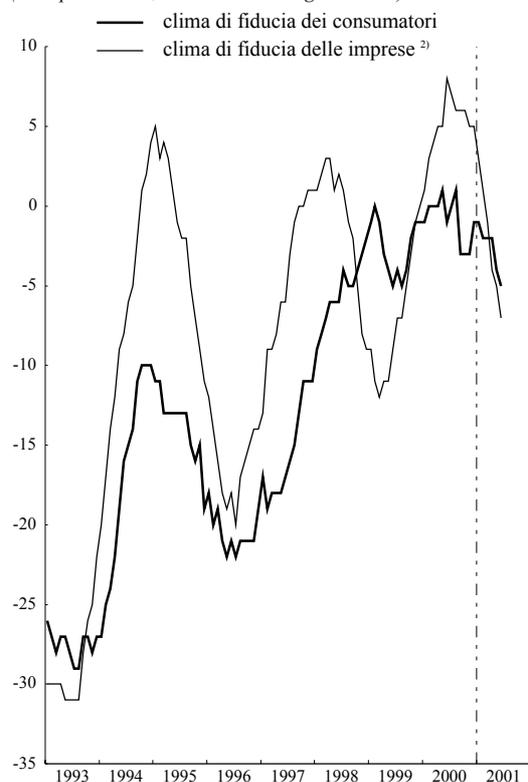
#### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio	Clima di fiducia dei consumatori
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata <sup>1)</sup> (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
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 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.	-5	5	-9	83,7	-3	-6	-4
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	-	-2	-7	-4
giu.	-7	3	-11	-	-5	-7	-5

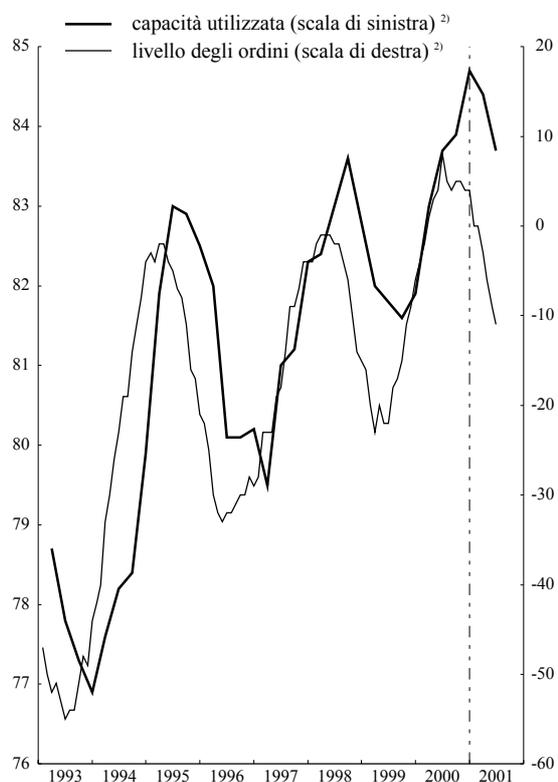
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



#### Capacità utilizzata e livello degli ordini

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



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

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

2) Industria manifatturiera.

## Tavola 5.4

### Indicatori del mercato del lavoro

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione					Disoccupazione (dest.)				
	Totale economia				Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi			in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,5	0,5	0,5	0,5	-1,0	1,6	14,728	11,5	9,8	23,9
1997	101,4	0,8	0,9	0,1	-0,3	1,4	14,817	11,5	9,9	23,2
1998	103,0	1,6	1,8	0,6	1,2	2,1	14,064	10,8	9,4	21,2
1999	104,7	1,6	2,1	-0,4	0,3	2,5	12,966	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,0	2,3	0,4	0,8	2,7	11,665	8,9	7,7	17,1
2000 1° trim.	106,0	1,9	2,3	-0,3	0,2	2,5	12,161	9,2	8,1	17,8
2° trim.	106,5	2,1	2,5	0,1	0,8	2,9	11,786	8,9	7,8	17,3
3° trim.	107,1	2,0	2,3	0,5	1,0	2,7	11,497	8,7	7,6	16,9
4° trim.	107,7	2,2	2,3	1,4	1,1	2,8	11,215	8,5	7,4	16,4
2000 mag.	-	-	-	-	-	-	11,776	8,9	7,8	17,3
giu.	-	-	-	-	-	-	11,676	8,9	7,7	17,1
lug.	-	-	-	-	-	-	11,588	8,8	7,7	17,0
ago.	-	-	-	-	-	-	11,510	8,7	7,6	16,9
set.	-	-	-	-	-	-	11,393	8,6	7,5	16,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,287	8,5	7,5	16,5
nov.	-	-	-	-	-	-	11,212	8,5	7,4	16,3
dic.	-	-	-	-	-	-	11,147	8,4	7,4	16,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-	-	-	-	-	-	11,475	8,4	7,3	16,5
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,557	8,5	7,4	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,465	8,4	7,3	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,403	8,4	7,3	16,4
apr.	-	-	-	-	-	-	11,348	8,3	7,2	16,4
mag.	-	-	-	-	-	-	11,311	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 <sup>3)</sup>					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale					
				Totale	Salari e stipendi	Altre componenti	Industria escl. costruzioni	Servizi	
							Totale	Totale	
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	2,6
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	2,9
3° trim.	1,3	2,4	1,0	3,8	4,2	3,0	3,5	3,1	2,5
4° trim.	1,7	2,1	0,5	3,6	4,0	2,7	3,1	3,2	2,3

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 <sup>1)</sup>

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

#### Consistenze di fine periodo

##### 1. Principali attività finanziarie <sup>2)</sup>

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari del- l'area dell'euro presso banche al di fuori dell'area <sup>3)</sup>
	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 <sup>4)</sup>		
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso				
	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	215,8
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	247,2
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	239,7
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	237,6
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	213,0
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	243,9
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	242,7
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	238,6
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	229,7
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	260,6
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	247,2
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	254,1
4° trim.	.	347,5	4.364,3	1.464,4	1.545,0	1.269,3	85,6	164,6	.	231,6
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 <sup>5)</sup>				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 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) 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 <sup>1)</sup>

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

#### Consistenze di fine periodo

#### 2. Principali passività <sup>2)</sup>

	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 <sup>3)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>4)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>5)</sup>	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	141,6
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	146,9
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	151,3
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	147,4
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	150,7
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	156,8
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	183,3
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	191,4
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	201,4
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	221,1
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	219,6
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	251,7
4° trim.	.	6.500,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	246,6
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 finanziarie<sup>1)</sup>

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari del- l'area dell'euro presso banche al di fuori dell'area <sup>5)</sup>
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari <sup>3)</sup> diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro <sup>4)</sup>				Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro	Depositi presso settori diversi dalle IFM <sup>5)</sup>		
			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	-13,3
1998 1° trim.	-19,9	-8,8	2,0	-19,1	-3,0	20,1	4,0	-14,5	1,3	28,1
2° trim.	77,6	3,6	70,0	74,4	-0,4	0,3	-4,3	8,0	-4,0	-4,8
3° trim.	-6,1	-3,7	-11,0	-19,8	5,0	-0,9	4,7	9,0	-0,4	4,0
4° trim.	162,6	11,6	151,1	103,9	19,5	44,0	-16,3	-6,6	6,5	-24,7
1999 1° trim.	7,0	-5,2	9,3	5,6	-10,4	11,3	2,9	-4,2	7,0	21,5
2° trim.	57,7	6,2	70,1	82,4	-17,0	9,5	-4,8	-8,4	-10,2	-4,2
3° trim.	8,7	3,4	-3,7	-12,0	11,8	-2,0	-1,5	8,3	0,7	-1,8
4° trim.	144,6	22,3	101,1	56,9	42,3	9,3	-7,4	8,7	12,5	-13,1
2000 1° trim.	-4,0	-15,3	25,1	25,1	4,8	-19,4	14,6	-11,9	-1,9	22,3
2° trim.	46,3	6,7	23,9	30,9	18,1	-21,7	-3,4	15,8	-0,1	-10,9
3° trim.	-1,5	-2,2	-12,1	-21,0	25,5	-18,4	1,8	13,3	-0,5	-1,6
4° trim.	.	8,6	101,2	64,4	30,4	6,2	0,2	5,3	.	-13,4
2001 1° trim.	.	-20,0	4,1	-33,6	27,5	-6,1	16,2	-15,8	.	.

	Titoli non azionari			Azioni <sup>6)</sup>				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 <sup>1)</sup>

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

#### Transazioni

#### 2. Principali passività <sup>2)</sup>

	Prestiti concessi da IFM <sup>3)</sup> 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 <sup>4)</sup>
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie <sup>5)</sup>			
			Totale	A breve termine	A lungo termine <sup>6)</sup>	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.	151,4	146,1	19,9	0,8	19,1	62,5	21,8	40,7	69,0	6,9	62,2	-16,4
1998 1° trim.	96,8	55,7	-15,9	-0,4	-15,5	74,1	50,5	23,6	38,6	3,4	35,2	3,8
2° trim.	118,8	110,6	-4,6	-1,3	-3,4	61,8	27,4	34,3	61,7	5,6	56,1	6,3
3° trim.	74,8	89,1	2,8	0,0	2,8	24,4	-3,8	28,2	47,6	4,0	43,6	-0,4
4° trim.	158,5	151,8	8,8	0,4	8,4	69,9	21,9	48,0	79,8	6,9	72,9	3,9
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	1,0
2° trim.	169,6	140,0	-4,3	-0,1	-4,3	94,8	50,0	44,8	79,1	7,3	71,9	22,2
3° trim.	49,3	61,3	-14,7	-0,3	-14,4	19,9	1,2	18,7	44,1	3,4	40,7	7,9
4° trim.	168,0	149,6	14,7	0,8	13,9	82,3	41,1	41,2	71,0	6,9	64,1	-6,3
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	13,0
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	17,6
4° trim.	.	141,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,5
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 <sup>1)</sup>			Investimenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Società non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli		Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
								Titoli a lungo termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1992	21,7	22,7	-0,9	18,9	12,3	14,0	4,2	1,7	0,4	1,5	3,0
1993	21,3	21,5	0,6	17,8	11,1	13,8	5,8	0,5	0,9	0,8	3,2
1994	21,8	21,2	0,3	17,8	10,9	14,4	3,5	2,5	2,7	1,8	3,4
1995	23,4	22,0	0,5	18,6	11,6	14,7	4,5	1,9	1,6	1,4	3,8
1996	22,9	21,5	1,0	18,2	11,4	13,6	3,9	0,2	1,3	2,1	3,9
1997	22,9	20,9	1,6	17,7	11,1	13,9	1,9	-0,6	0,0	3,6	4,2
1998	23,0	21,1	1,2	18,0	11,4	15,1	2,0	-2,3	-1,4	6,4	3,5
1999	22,6	21,6	0,2	18,5	11,8	18,4	2,2	0,2	0,5	6,2	4,0

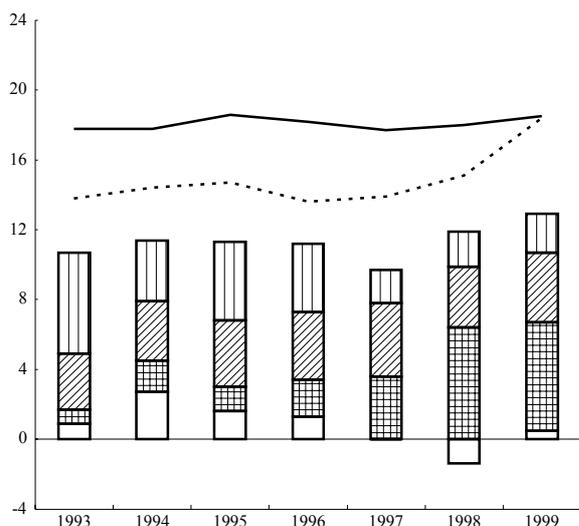
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1)2)</sup>								Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni		Azioni	Prestiti				
				Titoli a lungo termine			Prestiti a lungo termine				
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1992	21,4	13,1	10,6	0,7	0,6	1,4	7,0	4,9	3,4	42,6	33,1
1993	22,0	13,5	8,2	1,3	1,4	1,6	3,9	4,8	5,6	43,7	27,2
1994	21,8	12,5	10,1	1,0	1,2	1,8	3,9	4,0	4,3	44,7	31,7
1995	23,2	12,9	7,8	-1,9	-1,8	1,5	5,1	3,8	6,9	44,1	25,2
1996	22,6	12,6	9,2	0,2	0,0	1,8	6,0	5,1	4,4	42,8	28,9
1997	21,3	11,8	9,8	0,1	0,1	1,4	6,1	4,9	4,1	44,0	31,5
1998	20,5	10,9	12,1	0,3	0,2	2,6	7,2	5,7	3,0	45,6	37,1
1999	19,2	10,3	15,6	0,7	0,4	2,5	9,3	7,4	2,8	49,9	44,8

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

(in percentuale del PIL)

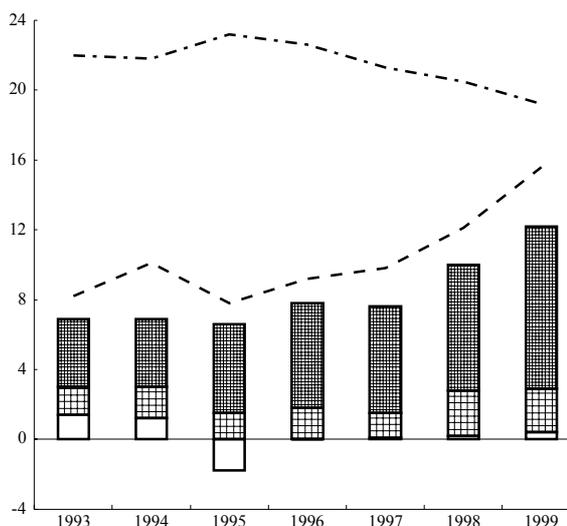
#### Investimenti

— investimenti fissi lordi  
 - - - variazione netta delle attività finanziarie  
 □ titoli a lungo termine  
 ▨ azioni  
 ▩ riserve tecniche di 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 <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				
	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	16,3	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 <sup>4)</sup>
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	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 <sup>6)</sup>							
	Totale	Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni 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	0,2	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	8,5	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 <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>				Altri creditori <sup>3)</sup>
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,0	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	73,0	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 <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali <sup>3)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	
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	73,0	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 <sup>1)</sup>	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 <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>5)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>6)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori <sup>7)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	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(+) <sup>8)</sup>	Raccordo disavanzo - debito <sup>9)</sup>											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro <sup>11)</sup>	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli <sup>10)</sup>	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni					Apporti di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,2	-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 [debito (t) - debito (t-1)] ÷ 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

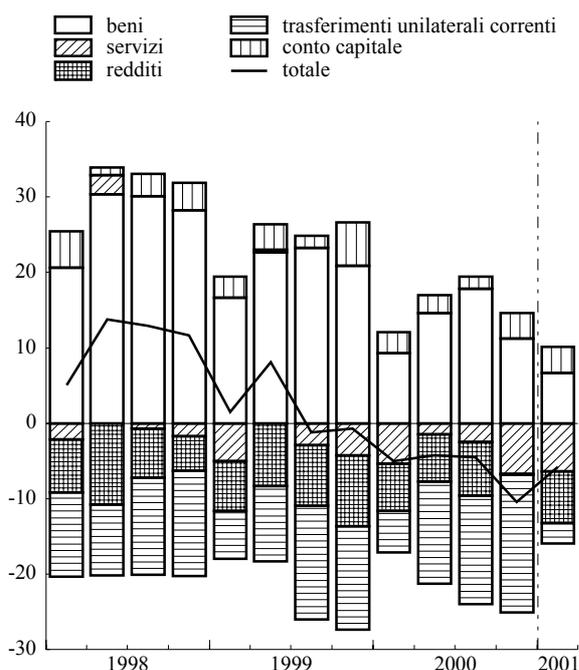
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

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

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	61,5	115,7	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,1	109,3	-2,0	-28,8	-47,4	12,4	-61,2	-83,2	-99,7	-7,5	120,9	8,2	17,8
1999	-5,8	83,4	-11,8	-32,4	-45,0	13,5	19,1	-120,6	-41,7	8,1	163,1	10,2	-26,8
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 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
apr.	-3,3	5,3	0,3	-4,7	-4,2	2,2	11,8	0,1	-20,9	1,1	24,6	7,0	-10,7

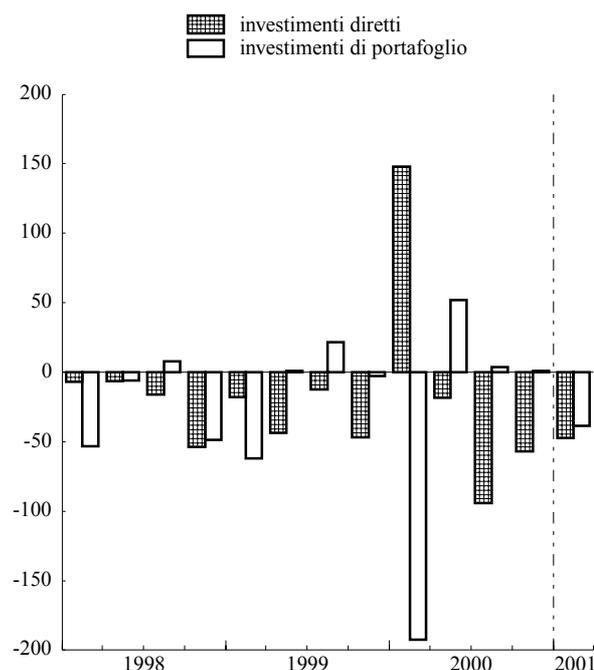
### Conto corrente e conto capitale

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



### Investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

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

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

## Tavola 8.2

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

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

	Conto corrente										Conto capitale	
	Totale		Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	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 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
apr.	138,1	141,4	84,0	78,7	24,3	24,0	24,2	28,9	5,6	9,8	2,6	0,4

Fonte: BCE.

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

### Tavola 8.3

#### Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro 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 <sup>1)</sup>

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

	All'estero			Nell'area dell'euro			
	Totale 1	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6	
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.	
1998	-175,0	.	.	91,8	.	.	
1999	-286,8	-212,2	-74,6	166,2	126,8	39,5	
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 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	
apr.	-6,6	-10,3	3,8	6,7	2,5	4,2	

Fonte: BCE.

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

## Tavola 8.5

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

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

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

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-327,6	227,9	-105,5	105,9	-222,1	-203,8	-18,2	122,0	108,3	13,7
1999	-309,6	267,8	-155,4	106,0	-154,1	-153,6	-0,5	161,8	109,0	52,8
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 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
apr.	-8,1	-12,8	-11,3	8,5	3,2	-3,4	6,6	-21,3	-11,3	-10,1

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-82,3	203,2	-0,7	3,5	-1,0	-7,6	-22,6	192,5	-37,6	40,5	15,0	152,0	-58,0	14,9
1999	-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 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
apr.	9,1	15,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,0	14,3	17,4	-1,0	4,5	15,4	12,9	-4,5	0,7

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

##### 2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 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 <sup>1)</sup>

	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'estero<sup>1)</sup>**
*(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); attività meno passività; posizioni di fine periodo)*

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

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

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

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

	Riserve ufficiali													Per memoria: altre attività	
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	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	
<b>Eurosistema <sup>2)</sup></b>															
1998 dic. <sup>3)</sup>	329,2	99,6	404,131	5,2	23,2	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,3	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,7	190,5	0,0	134,0	56,5	0,0	2,1	14,4
2000 gen. <sup>4)</sup>	378,0	116,2	401,639	4,3	24,4	230,9	14,4	28,0	188,4	-	-	-	0,2	2,3	14,7
feb. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	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. <sup>4)</sup>	400,1	123,8	399,537	4,8	20,8	249,8	9,0	22,6	217,8	-	-	-	0,3	0,9	16,7
dic.	377,7	117,8	399,537	4,3	20,8	234,1	9,7	19,5	204,4	-	-	-	0,5	0,6	15,8
<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. <sup>4)</sup>	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
mag.	408,9	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	20,0
<b>Banca centrale europea <sup>5)</sup></b>															
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
mag.	50,1	7,8	24,656	0,0	0,0	40,5	0,8	5,2	34,5	-	-	-	0,0	1,8	2,7

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 <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici <sup>2)</sup> 1995 = 100		
									Valore <sup>3)</sup>	Volume <sup>3)</sup>	Valori unitari <sup>1)</sup>
	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	1.005,7	61,4	19,5	23,3	136,2	267,0	469,2	29,2	161,6	136,9	118,0
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	129,2	114,4
2° trim.	247,5	15,1	5,0	5,4	33,2	64,9	116,6	7,3	159,0	136,7	116,3
3° trim.	250,2	15,2	4,7	6,1	34,9	66,9	115,2	7,2	160,8	134,6	119,5
4° trim.	278,1	17,4	5,0	6,8	36,1	73,0	132,2	7,7	178,7	147,6	121,1
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	170,5	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	163,7	137,5	119,0
ago.	78,0	5,0	1,6	2,0	11,3	20,6	35,3	2,4	150,4	126,5	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.	96,4	6,0	1,8	2,4	13,0	25,6	45,1	2,7	185,9	153,5	121,1
nov.	95,4	6,1	1,7	2,3	12,5	25,1	45,2	2,6	183,9	152,4	120,7
dic.	86,3	5,3	1,6	2,1	10,6	22,3	41,9	2,4	166,3	136,9	121,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	257,9	14,3	4,8	5,3	35,4	67,0	123,3	7,8	167,8	137,0	122,5
2001 gen.	80,7	4,6	1,5	2,0	11,3	20,6	38,4	2,4	157,6	129,3	121,9
feb.	83,3	4,6	1,5	1,6	11,5	21,8	39,5	2,8	162,6	133,6	121,7
mar.	93,8	5,2	1,8	1,8	12,6	24,5	45,4	2,6	183,1	147,9	123,8
apr.	80,4	.	.	.	.	.	.	.	157,0	.	.

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

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

2) Per il 2001, gli indici di valore unitario, utilizzati anche per la stima dei volumi, si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Grecia.

3) Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

## Tavola 9

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

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alim. non energ.	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manufat- turi	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri	Numeri indici <sup>2)</sup> 1995 = 100		
									Valore <sup>3)</sup>	Volume <sup>3)</sup>	Valori unitari
									1	2	3
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	998,0	55,2	48,1	143,6	84,8	253,7	378,5	34,0	177,3	136,8	129,6
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.	231,9	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	173,2	137,3	126,1
3° trim.	245,5	13,3	11,8	37,6	21,1	64,5	89,2	8,1	174,5	132,9	131,3
4° trim.	277,0	15,1	12,6	42,4	22,4	66,3	108,0	10,2	196,9	141,2	139,4
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	2,5	152,1	128,1	118,7
feb.	75,7	4,0	3,6	10,2	6,8	20,2	28,4	2,5	161,4	133,4	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.	82,3	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	28,4	2,9	169,2	131,9	128,3
ago.	78,7	4,4	3,6	12,5	6,8	20,6	28,5	2,4	167,8	128,4	130,7
set.	87,5	4,5	4,2	13,2	7,6	22,9	32,3	2,8	186,6	138,5	134,7
ott.	94,4	5,2	4,3	14,0	7,8	23,2	36,5	3,4	201,3	144,2	139,6
nov.	95,8	5,1	4,4	14,7	7,9	22,9	37,0	3,8	204,3	146,2	139,7
dic.	86,8	4,8	3,9	13,7	6,7	20,2	34,5	3,0	185,0	133,3	138,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	260,5	13,5	12,2	35,0	23,2	66,8	99,8	9,9	184,0	138,7	132,6
2001 gen.	87,0	4,5	4,2	12,4	7,6	22,6	32,6	3,2	184,4	139,4	132,3
feb.	82,8	4,2	3,8	11,0	7,5	21,2	31,3	3,7	175,5	131,8	133,1
mar.	90,6	4,8	4,2	11,6	8,1	23,0	35,9	2,9	192,0	145,0	132,4
apr.	83,4	.	.	.	.	.	.	.	176,7	.	.

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

1) A causa di differenze nelle definizioni, nella copertura e nei tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE. (tavola 8.2). 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) Per il 2001, gli indici di valore unitario, utilizzati anche per la stima dei volumi, si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Grecia.

3) Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.

## Tavola 9

### 3. Saldo commerciale <sup>1)</sup>

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

	Totale	Prodotti alimentari bevande e tabacchi	Materie prime non alimentari non energetici	Prodotti energetici	Prodotti chimici	Altri prodotti manifatturieri	Macchinari e mezzi di trasporto	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	7,8	6,3	-28,6	-120,3	51,4	13,2	90,6	-4,8
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.	-2,0	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	-0,7
3° trim.	4,7	1,9	-7,1	-31,4	13,9	2,4	26,0	-0,9
4° trim.	1,1	2,2	-7,6	-35,6	13,7	6,7	24,2	-2,5
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	-0,3
feb.	-0,3	0,4	-2,0	-8,5	3,9	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.	5,5	0,4	-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	6,8	0,1
set.	-0,2	0,9	-2,5	-11,0	4,7	0,1	8,1	-0,4
ott.	2,0	0,8	-2,5	-11,6	5,1	2,4	8,6	-0,8
nov.	-0,4	1,0	-2,7	-12,4	4,6	2,2	8,2	-1,2
dic.	-0,5	0,5	-2,4	-11,6	3,9	2,2	7,4	-0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-2,6	0,8	-7,4	-29,6	12,2	0,2	23,4	-2,1
2001 gen.	-6,3	0,1	-2,6	-10,4	3,7	-1,9	5,7	-0,8
feb.	0,5	0,4	-2,3	-9,4	4,0	0,6	8,2	-0,9
mar.	3,2	0,3	-2,5	-9,8	4,5	1,5	9,5	-0,4
apr.	-3,0	.	.	.	.	.	.	.

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 8.1). 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.).



# I0 Tassi di cambio

**Tavola 10**
**Tassi di cambio**
*(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)*

	Tasso di cambio effettivo dell'euro <sup>1)</sup>						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro <sup>2)</sup>			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	107,9	108,8	107,4	111,4	95,4	105,9	1,270	138,1	1,568	0,814
1997	99,1	99,4	99,2	100,5	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,4	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	86,9	87,2	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	96,9	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,5	95,1	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	93,8	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,7	90,2	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,5	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,2	86,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,8	84,6	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	94,9	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	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	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,7	-	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	82,3	83,4	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,2	84,1	-	85,1	82,8	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	88,8	91,4	88,8	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	86,3	89,5	86,7	0,873	106,9	1,528	0,614
2001 gen.	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,0	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	89,5	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,5	87,7	-	89,3	86,5	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,3	86,4	-	88,1	85,2	0,853	104,3	1,522	0,609
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2001 giu.	-1,5	-1,3	-1,4	-	-1,4	-1,5	-2,4	-2,1	-0,7	-0,7
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2001 giu.	-	-	-	-	-	-	-10,1	3,6	-2,5	-3,2

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 <sup>2)</sup>								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong <sup>3)</sup>	Won coreano <sup>3)</sup>	Dollaro di Singapore <sup>3)</sup>	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,51	7,36	8,20	1,731	1,623	9,68	1.007,9	1,765	1996
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° 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.
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	giu.
1,7	-0,1	-0,7	-3,4	-2,0	-2,4	-2,6	-2,3	var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> 2001 giu.
10,7	-0,1	-3,8	-7,2	3,1	-10,1	4,1	-5,5	var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup> 2001 giu.

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

**Tavola 11**

## Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine <sup>1)</sup> , in perc. per anno	Tasso di cambio <sup>2)</sup> in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>3)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>4)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario <sup>5)</sup>	Tasso di interesse a 3 mesi <sup>1)</sup> , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Danimarca</b>												
1997	1,9	0,3	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	1,8	3,0	2,1	1,8	5,2	4,2	3,44
2000	2,7	2,5	46,5	5,64	7,45	2,1	1,4	3,2	6,2	4,7	1,9	5,00
2000 1° trim.	2,8	-	-	5,79	7,45	1,3	1,8	2,7	3,1	4,7	2,2	3,95
2° trim.	2,9	-	-	5,67	7,46	1,7	2,1	3,7	7,8	4,7	1,3	4,73
3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	3,8	0,4	3,5	8,0	4,7	2,3	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,1	2,9	6,1	4,8	1,8	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	3,6	3,4	1,0	5,3	4,7	.	5,26
2° trim.	.	-	-	5,25	7,46	.	.	.	.	.	.	5,06
2001 gen.	2,3	-	-	5,09	7,46	-	-	-	3,4	4,6	.	5,34
feb.	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	4,0	4,7	.	5,27
mar.	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	8,2	4,6	.	5,16
apr.	2,6	-	-	5,10	7,46	-	-	-	1,1	4,6	.	5,11
mag.	2,8	-	-	5,31	7,46	-	-	-	.	4,6	.	5,11
giu.	.	-	-	5,33	7,45	-	-	-	.	.	.	4,96
<b>Svezia</b>												
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	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,8	-0,4	4,1	2,0	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,1	5,6	3,6	8,5	5,9	6,2	4,07
2000 1° trim.	1,2	-	-	5,79	8,50	3,6	5,7	4,2	5,9	6,5	8,7	3,99
2° trim.	1,2	-	-	5,30	8,28	1,9	4,5	4,1	10,2	6,1	8,9	4,09
3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,5	5,3	3,7	9,1	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,7	2,3	8,8	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,1	3,5	2,2	6,3	5,3	0,2	4,10
2° trim.	.	-	-	5,20	9,13	.	.	.	.	.	.	4,15
2001 gen.	1,6	-	-	4,89	8,91	-	-	-	8,2	5,4	0,4	4,14
feb.	1,5	-	-	4,86	8,98	-	-	-	5,6	5,2	-1,2	4,10
mar.	1,7	-	-	4,75	9,13	-	-	-	5,5	5,2	1,4	4,06
apr.	3,0	-	-	4,93	9,11	-	-	-	-1,4	5,0	-0,3	4,04
mag.	3,1	-	-	5,27	9,06	-	-	-	.	5,0	-1,4	4,09
giu.	.	-	-	5,38	9,21	-	-	-	.	.	.	4,32
<b>Regno Unito</b>												
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	3,1	1,5	5,5	6,6	6,19
2000 1° trim.	0,8	6,3	43,7	5,60	0,614	-1,5	3,0	3,2	1,9	5,8	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	1,6	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	5,3	8,5	6,07
2001 1° trim.	0,9	5,3	40,2	4,90	0,633	0,0	2,1	2,7	0,5	5,2	9,1	5,72
2° trim.	.	.	.	5,09	0,614	.	.	.	.	.	.	5,30
2001 gen.	0,9	13,8	41,2	4,94	0,635	-	-	-	1,9	5,2	9,7	5,84
feb.	0,8	4,1	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,5	5,1	9,2	5,76
mar.	1,0	-1,9	40,2	4,82	0,629	-	-	-	-0,7	5,1	8,3	5,55
apr.	1,1	0,6	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-0,9	.	7,7	5,40
mag.	1,7	-2,0	39,9	4,95	0,613	-	-	-	.	.	.	5,25
giu.	.	.	.	5,30	0,609	-	-	-	.	.	.	5,26

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

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

4) Totale, escluse le costruzioni; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

5) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

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

**Tavola 12.1**

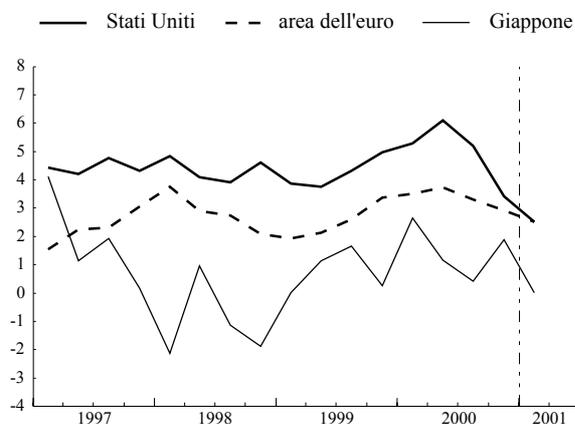
**Indicatori economici e finanziari**

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale <sup>1)</sup>	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 <sup>2)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni <sup>3)</sup> (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio <sup>4)</sup> (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo <sup>5)</sup> (+) fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
1997	2,3	0,0	4,4	7,6	5,0	4,9	5,76	6,45	1,134	-0,9	56,4
1998	1,6	0,7	4,4	5,5	4,5	7,3	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
2000 1° trim.	3,2	-3,7	5,3	6,3	4,0	6,1	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
2° trim.	3,3	-4,4	6,1	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
3° trim.	3,5	-5,4	5,2	6,4	4,0	6,1	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	7,5	5,35	5,04	0,923	2,3	44,6
2° trim.	.	.	.	.	.	.	4,19	5,25	0,873	.	.
2001 gen.	3,7	.	.	1,4	4,2	6,8	5,73	5,14	0,938	.	.
feb.	3,5	.	.	0,5	4,2	7,5	5,35	5,10	0,922	.	.
mar.	2,9	.	.	-0,8	4,3	8,1	4,96	4,89	0,910	.	.
apr.	3,3	.	.	-2,0	4,5	8,1	4,63	5,13	0,892	.	.
mag.	3,6	.	.	-3,3	4,4	8,4	4,11	5,37	0,874	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	3,83	5,26	0,853	.	.
<b>Giappone</b>											
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	-6,5	1,5	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
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	1,2	7,1	4,7	2,3	0,12	1,72	99,6	.	.
3° trim.	-0,7	-6,1	0,4	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,5	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,1	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,1	-0,2	0,0	-1,1	4,8	2,6	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	.	.	.	.	.	.	0,08	1,28	106,9	.	.
2001 gen.	0,1	-2,8	.	2,0	4,9	2,4	0,50	1,54	109,6	.	.
feb.	-0,1	1,2	.	-2,0	4,7	2,7	0,41	1,43	107,1	.	.
mar.	-0,4	1,5	.	-2,9	4,7	2,6	0,19	1,19	110,3	.	.
apr.	-0,4	.	.	-4,2	4,8	2,5	0,10	1,36	110,4	.	.
mag.	-0,5	.	.	-3,9	4,9	2,9	0,07	1,28	106,5	.	.
giu.	.	.	.	.	.	.	0,07	1,19	104,3	.	.

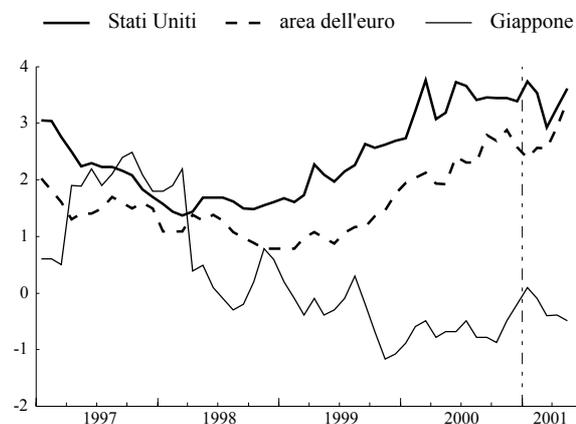
**PIL a prezzi costanti**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



**Indici dei prezzi al consumo**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Industria manifatturiera.

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

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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.

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

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

## Tavola 12.2

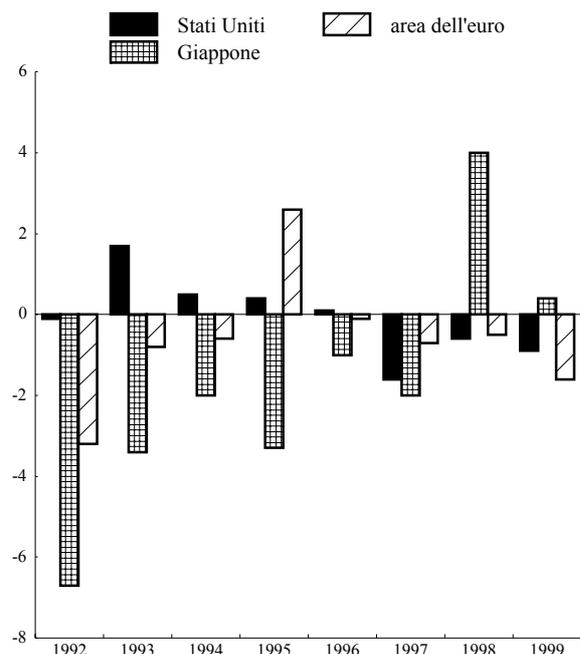
### Risparmio, investimenti e saldi finanziari

(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	1,8	8,7	3,4	1,8	11,8	4,5	12,1	4,6
1998	18,8	20,8	-2,3	9,7	8,8	6,5	8,5	7,1	1,4	12,3	6,6	12,3	5,7
1999	18,5	21,1	-3,4	10,1	9,6	6,9	8,7	7,8	3,3	12,6	5,7	11,0	6,6
2000	18,3	21,8	-4,3	10,6	10,1	6,1	8,9	7,4	2,7	12,5	2,9	9,4	5,8
1999 2° tr.	18,4	20,8	-3,2	10,0	9,9	6,4	8,7	7,4	0,0	12,7	5,6	11,2	6,6
3° tr.	18,4	21,1	-3,6	10,1	9,7	7,3	8,6	8,5	3,5	12,6	4,8	10,8	6,3
4° tr.	18,3	21,4	-3,9	10,4	9,6	5,9	8,7	7,0	3,8	12,6	7,1	10,5	7,1
2000 1° tr.	18,2	21,4	-4,0	10,3	10,0	8,7	8,8	9,8	5,6	12,8	4,2	9,8	7,6
2° tr.	18,5	22,0	-4,1	10,7	10,0	6,9	9,0	8,0	3,4	12,5	4,2	9,7	5,9
3° tr.	18,5	21,9	-4,5	10,9	10,3	5,7	9,1	7,3	1,9	12,5	2,5	9,3	5,7
4° tr.	18,0	21,7	-4,5	10,6	10,1	3,5	8,8	4,7	0,1	12,3	0,6	8,8	4,2
2001 1° tr.	17,5	20,9	-3,9	9,9	10,1	2,9	8,6	3,7	1,9	12,5	2,9	8,9	4,0
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	.	.	.	1,4	.	-1,2	0,0	.	4,7	.	0,8
1999 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	.	.	.	5,0	.	11,5	1,2	.	10,1	.	0,5
2001 1° tr.	.	27,5	.	.	.	9,6	.	2,4	-0,3	.	-2,6	.	5,1

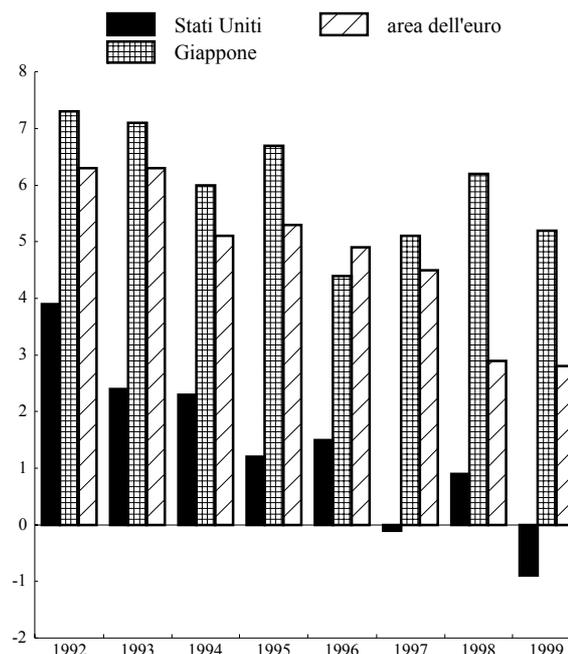
#### Saldo finanziario delle società non finanziarie

(in percentuale del PIL)



#### Saldo finanziario delle famiglie<sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)



Fonti: BCE, Federal Reserve Board, Banca del Giappone ed Economic 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 <sup>1)</sup>)

	M1		M2		M3 <sup>2)</sup>		Credito <sup>3)</sup>		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro più la Grecia escluse le IFM e le Amm. pubbliche	
	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale	Ammontare	Variazione percentuale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 gen.	1.818,0	.	4.046,4	.	4.608,2	.	7.856,9	.	5.169,0	.
feb.	1.787,3	.	4.005,1	.	4.592,7	.	7.877,0	.	5.171,3	.
mar.	1.809,4	.	4.023,7	.	4.610,8	.	7.952,1	.	5.219,0	.
apr.	1.823,9	.	4.044,2	.	4.649,5	.	7.985,0	.	5.240,7	.
mag.	1.856,1	.	4.073,0	.	4.685,9	.	8.062,1	.	5.278,0	.
giu.	1.900,1	.	4.100,3	.	4.710,7	.	8.141,4	.	5.371,5	.
lug.	1.901,0	.	4.117,7	.	4.719,9	.	8.161,5	.	5.407,9	.
ago.	1.865,8	.	4.084,5	.	4.701,3	.	8.164,4	.	5.402,9	.
set.	1.892,0	.	4.093,8	.	4.728,1	.	8.215,6	.	5.442,7	.
ott.	1.897,4	.	4.110,5	.	4.747,8	.	8.286,6	.	5.490,4	.
nov.	1.933,6	.	4.140,5	.	4.801,3	.	8.387,8	.	5.556,3	.
dic.	1.988,5	.	4.239,6	.	4.893,2	.	8.410,2	.	5.589,0	.
2000 gen.	1.997,1	9,4	4.233,6	4,2	4.900,2	5,3	8.467,4	8,1	5.633,8	8,8
feb.	1.986,7	10,8	4.226,9	5,2	4.920,9	6,2	8.529,0	8,5	5.670,0	9,5
mar.	1.998,1	10,1	4.236,7	4,9	4.961,3	6,5	8.627,2	8,4	5.741,4	9,9
apr.	2.039,8	11,4	4.280,5	5,4	5.016,0	6,7	8.693,1	8,7	5.803,8	10,5
mag.	2.021,0	8,7	4.271,8	4,6	5.011,3	6,0	8.728,6	8,2	5.834,5	10,3
giu.	2.038,0	7,1	4.282,0	4,2	5.004,2	5,4	8.745,2	7,3	5.902,4	9,5
lug.	2.037,8	6,9	4.281,0	3,6	5.010,9	5,2	8.760,1	7,1	5.931,9	9,2
ago.	2.002,5	7,0	4.269,5	4,1	5.011,4	5,6	8.763,2	7,1	5.951,9	9,6
set.	2.014,5	6,1	4.275,4	4,0	5.011,0	5,1	8.852,2	7,3	6.038,9	10,1
ott.	2.013,7	5,7	4.282,7	3,7	5.031,1	5,1	8.892,8	6,7	6.082,9	9,9
nov.	2.032,4	4,9	4.304,9	3,7	5.062,6	4,8	8.934,3	6,1	6.119,0	9,4
dic.	2.098,5	5,5	4.397,2	3,7	5.138,5	5,0	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 <sup>4)</sup>	Amministrazioni pubbliche <sup>4)</sup>	Società non finanziarie e società finanziarie non monetarie <sup>4)</sup>		
	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	5.787,2
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,0	49,1	35,6	15,3	49,5	5.835,8
mar.	3,21	3,19	3,19	4,22	297,2	47,8	35,4	16,8	43,7	5.880,0
apr.	2,87	2,91	2,93	4,09	333,7	48,8	34,3	16,9	42,2	5.922,0
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	290,3	46,5	37,8	15,7	50,4	5.973,5
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.012,0
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,0	44,5	36,4	19,1	42,1	6.052,5
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.088,4
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.146,8
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,1	51,6	30,2	18,2	52,6	6.200,6
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	41,8	6.243,6
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.215,8
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,2	6.211,1
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,0	57,7	26,4	15,9	61,5	6.271,4
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.327,0
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	345,7	54,1	26,3	19,6	38,2	6.363,2
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.424,1
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,5	57,8	21,7	20,5	32,3	6.458,1
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	376,9	56,4	21,8	21,8	37,2	6.495,5
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	345,7	59,7	21,6	18,8	33,9	6.531,0
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.552,2
ott.	5,08	5,23	5,19	5,42	442,7	63,5	19,3	17,2	34,3	6.587,1
nov.	5,12	5,20	5,14	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,5	6.607,9
dic.	4,94	4,87	4,80	5,07	319,3	62,9	14,6	22,5	-39,7	6.571,7

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) Escluse 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							PIL	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi
	Beni					Servizi					
	1	2	Alimentari	Beni industriali non energetici	Beni energetici						
3			4	5	6	7	8	9	10	11	
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)
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	10,8	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	4,5	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	4,5	3,0	2,2	9,6	8,5	-	-
2000 1° tr.	3,5	2,6	2,0	5,6	4,9	2,4	2,3	9,3	-6,8	-	-
2° tr.	3,7	3,2	2,2	4,9	6,1	3,4	2,5	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.	2,9	2,1	1,9	3,6	5,5	1,7	2,3	8,6	-4,8	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,3	2,9	-	9,5	1,5	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,8	2,4	-	9,4	-6,6	-	-
feb.	-	-	-	-	6,0	3,7	-	9,3	-1,8	-	-
mar.	-	-	-	-	5,9	1,0	-	9,2	1,5	-	-
apr.	-	-	-	-	6,0	4,0	-	9,1	-1,3	-	-
mag.	-	-	-	-	7,8	4,7	-	9,0	-1,0	-	-
giu.	-	-	-	-	4,6	1,4	-	8,9	-0,4	-	-
lug.	-	-	-	-	5,6	1,8	-	8,9	3,8	-	-
ago.	-	-	-	-	6,9	1,8	-	8,8	-2,2	-	-
set.	-	-	-	-	5,2	3,2	-	8,7	-2,1	-	-
ott.	-	-	-	-	4,0	1,6	-	8,6	0,0	-	-
nov.	-	-	-	-	4,5	1,4	-	8,6	-2,2	-	-
dic.	-	-	-	-	8,2	1,9	-	8,5	-2,5	-	-

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

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

(miliardi di euro; flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	Reale IPC	Reale IPP	Reale CLUPM	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	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° trim.	92,0	92,1	92,2	93,1	94,1	92,5
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,6	89,3	90,9	89,4
2° trim.	85,7	86,4	86,8	87,0	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,0	86,0	87,1	85,1
4° trim.	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 <sup>1)</sup>

## 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) <sup>2)</sup>. 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](http://www.ecb.int)) nella pagina "Euro area statistics-download", in formato csv; ciò consente il

calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4.

## Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi. Inoltre, non è possibile calcolare, per alcun periodo, i flussi trimestrali, in quanto non vengono per il momento compilati gli aggiustamenti per le riclassificazioni e le rivalutazioni. Le tavole, pertanto, possono essere usate per analisi di carattere strutturale, ma è sconsigliabile il loro utilizzo in analisi dettagliate dei tassi di crescita. 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) <sup>2)</sup>. 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 2000<sup>1)</sup>.

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

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998.

1) *Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).*

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

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 4 luglio 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 escludono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari dell'area dell'euro detenute da non residenti nell'area. Pertanto, gli ammontari di tali disponibilità

dei non residenti sono compresi nella voce "passività verso non residenti nell'area dell'euro" riportata nella tavola 2.3 e quindi si riflettono nella voce "attività nette sull'estero" nella tavola 2.4. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16).

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. Contengono una scomposizione in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il

95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.<sup>2)</sup> Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

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

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<sup>a</sup> 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, Tailandia, 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 <sup>1)</sup>

## 4 gennaio 2000

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

## 5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso 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.

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

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

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso 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, 7 giugno, 21 giugno  
e 5 luglio 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.



# 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 annuale 2000*, maggio 2001.

---

## **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.*  
*Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.*  
*Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.*

---

### **Occasional Papers**

I *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.

---

### **Working Papers**

I *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. Rodríguez 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. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
  - 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós 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.
  - 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
  - 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
  - 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
  - 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
  - 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
  - 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, luglio 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.

*Why price stability?*, 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.