



BANCA CENTRALE EUROPEA

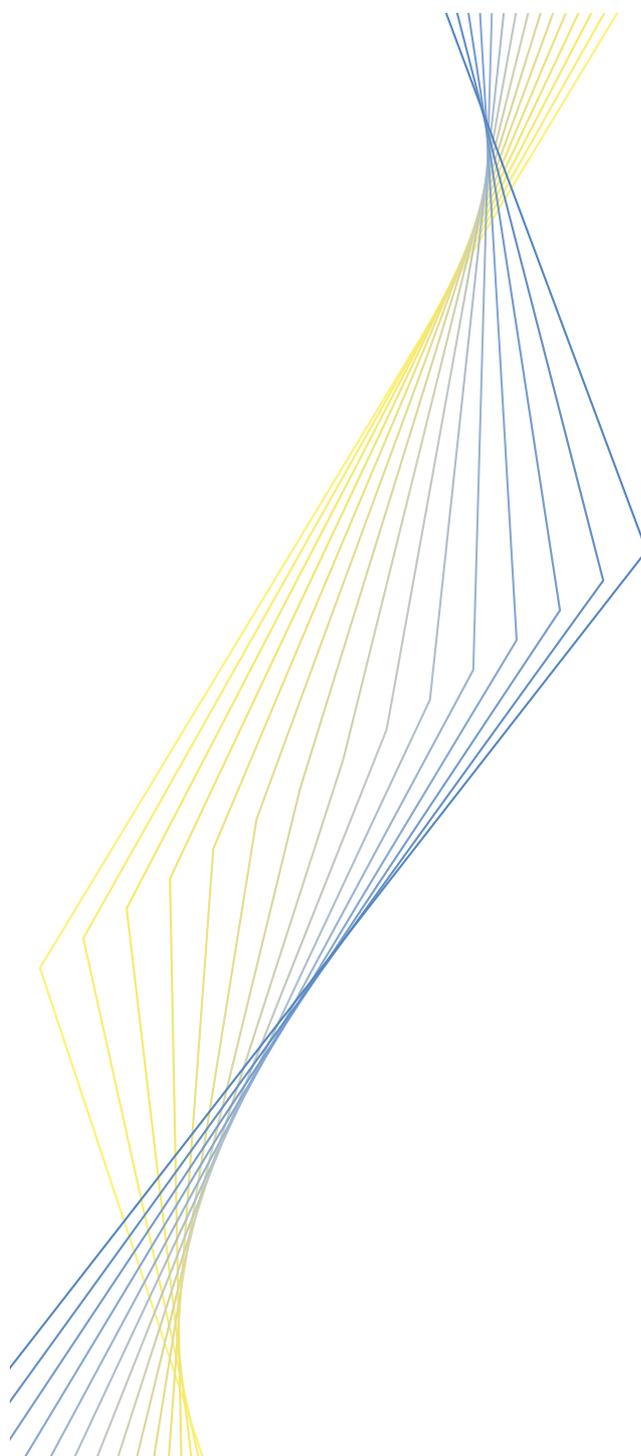
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO  
MENSILE**

Agosto 2001



**BANCA CENTRALE EUROPEA**



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

**Agosto 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 1° agosto 2001.*

ISSN 1561-0276

*Stampato nel mese di agosto 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	18
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	23
I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	33
Riquadri:	
1 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 luglio 2001	12
2 Il recente andamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie	14
3 L'armonizzazione dei dati sulle principali categorie di prodotti industriali nell'ambito delle statistiche congiunturali	22
4 Le revisioni ai dati sui conti nazionali trimestrali dell'area dell'euro	24
5 La crescita dell'occupazione nei principali settori economici dell'area dell'euro	31
6 La destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti	38
Le politiche di bilancio e la crescita economica	39
Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro	55
Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro	71
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	83*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	89*

## 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
MACE rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
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 19 luglio e il 2 agosto 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.

L'attuale livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE è ritenuto appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine all'interno dell'area dell'euro. La valutazione effettuata dal Consiglio direttivo si basa sull'analisi delle informazioni relative ai due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, nel periodo compreso fra aprile e giugno 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) si è collocata al 5,3 per cento, rispetto al 4,8 registrato nel periodo compreso fra marzo e maggio. Tuttavia, tenendo conto della distorsione al rialzo attribuibile agli strumenti di mercato monetario e ai titoli di debito con scadenza fino a due anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro (stimabile in circa tre quarti di punto percentuale), 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. L'accelerazione dell'aggregato monetario osservata negli ultimi mesi sembra essere dovuta agli effetti esercitati sulla domanda di moneta da alcuni fattori la cui natura dovrebbe essere temporanea, quali l'incremento dell'inflazione, il graduale appiattimento della curva dei rendimenti e il clima di incertezza sui mercati finanziari. Tale valutazione potrà essere confermata dopo un'attenta analisi dei dati che si renderanno disponibili nei prossimi mesi. Nel complesso, considerando anche la graduale ma protratta flessione del tasso annuo di crescita del credito al settore privato osservata fino allo scorso giugno, la valutazione relativa al primo pilastro è rimasta fondamentalmente invariata.

Passando all'esame del secondo pilastro, e in primo luogo dell'andamento dell'attività economica, i dati recenti sulla produzione industriale e i risultati di alcune indagini segnalano, per il secondo trimestre del 2001, un indebolimento dell'espansione economica rispetto ai trimestri precedenti. Ci si attende pertanto che nella prima metà del 2001 il tasso di incremento del PIL in termini reali si sia collocato su livelli inferiori a quelli previsti in precedenza, con conseguenti implicazioni per le stime di crescita relative all'intero anno. Tale decelerazione riflette, in primo luogo, il rallentamento dell'economia mondiale, che sembra avere influito in misura significativa sulle esportazioni e sugli investimenti nell'area dell'euro e, in secondo luogo, un incremento dei consumi meno vigoroso rispetto alle attese, in parte riconducibile agli effetti dei rincari dei prodotti energetici e alimentari sul reddito reale disponibile. È quindi aumentato il grado di incertezza che circonda l'espansione economica dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno in corso, soprattutto alla luce delle possibili ulteriori conseguenze di un deterioramento dei risultati economici in varie altre regioni del mondo e del potenziale impatto dei mutamenti del clima di fiducia sulla domanda interna. Tuttavia, la prevista diminuzione dell'inflazione al consumo dovrebbe contribuire ad una ripresa dei consumi nell'area dell'euro nell'ultimo scorcio dell'anno e, in particolare, nel 2002. Un ulteriore positivo impulso all'espansione economica dovrebbe scaturire dalla riduzione della pressione fiscale in diversi paesi dell'area e dalle favorevoli condizioni di finanziamento.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei prezzi, il tasso di inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro, misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è stato in giugno del 3,0 per cento, rispetto al 3,4 di maggio; l'incremento dell'indice al netto dei prodotti energetici e alimentari non trasformati è rimasto invece invariato al 2,2 per cento. Secondo dati nazionali preliminari, l'inflazione al consumo nell'area dell'euro dovrebbe essere ulteriormente diminuita in luglio. Sebbene il livello dell'inflazione rimanga elevato, tale andamento conferma l'opinione secondo cui i recenti incrementi dell'indice sarebbero imputabili, in ampia

misura, all'impatto diretto di fattori temporanei che dovrebbero gradualmente venire meno. Anche gli effetti indiretti dei passati incrementi dei prezzi all'importazione dovrebbero esaurirsi, sebbene non si possa escludere che per un certo tempo essi continuino a incidere sulla dinamica dell'inflazione. Conforta tali attese la riduzione del tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi all'importazione nell'area (soprattutto quelli dei prodotti energetici e dei beni intermedi). Recenti indicatori del costo del lavoro nell'area dell'euro segnalano il perdurare della moderazione salariale agli inizi del 2001.

In assenza di ulteriori shock avversi, ci si attende che l'inflazione al consumo nell'area dell'euro prosegua la tendenza al ribasso, seppure con possibili interruzioni di carattere temporaneo; questa prospettiva è in linea con le aspettative dei mercati. In tale contesto, e alla luce della situazione congiunturale e della dinamica delle retribuzioni osservata finora, vi sono buone ragioni per attendersi una prosecuzione della moderazione salariale. Tuttavia, il rischio che le retribuzioni risentano dei passati incrementi dell'inflazione al consumo non può ancora essere escluso e, in vista delle imminenti trattative salariali, è necessaria una certa cautela.

Nel complesso, sulla base delle informazioni fornite dai due pilastri, l'attuale orientamento della politica monetaria è ritenuto appropriato per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo. Al contempo, è necessario tenere sotto stretta osservazione gli andamenti che possono influire su tale valutazione.

Nell'attuale congiuntura, è importante ricordare quali siano i fattori che meglio possono

contribuire a una crescita economica sostenibile nell'area dell'euro. La politica monetaria continuerà a essere incentrata sull'obiettivo della stabilità dei prezzi nel medio termine, concorrendo in tal modo al mantenimento di un contesto favorevole per l'espansione economica. Una progressiva riduzione dell'inflazione è essenziale per la positiva evoluzione del reddito disponibile in termini reali e dei consumi privati. La moderazione salariale rappresenterà un elemento fondamentale per superare il rallentamento in atto, sostenere la crescita economica nel lungo termine e, in particolare, promuovere l'aumento dell'occupazione. I governi dei paesi dell'area dell'euro dovranno fornire il loro contributo conducendo politiche di bilancio in linea con il Patto di stabilità e crescita, nonché attuando riforme strutturali più incisive e di portata più ampia. In tal modo, l'economia dell'area dell'euro si troverebbe nella situazione migliore per fronteggiare eventuali shock avversi e trarrebbe beneficio da un aumento della crescita potenziale di lungo periodo.

La presente edizione del Bollettino contiene tre articoli. Il primo esamina il ruolo che le politiche di bilancio possono svolgere per favorire la crescita nel lungo periodo e i loro effetti sull'attività economica nel breve termine. Il secondo analizza i motivi per cui le riforme strutturali volte ad accrescere la concorrenza e a ridurre le distorsioni nei mercati dei beni e dei servizi dell'area dell'euro comporterebbero notevoli benefici economici e ridurrebbero i costi di aggiustamento connessi agli shock economici. Infine, il terzo articolo illustra il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale.

# 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 19 luglio e del 2 agosto 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 4,50 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante asta a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento (cfr. figura 1).

### Ulteriore rafforzamento della dinamica di breve periodo di M3

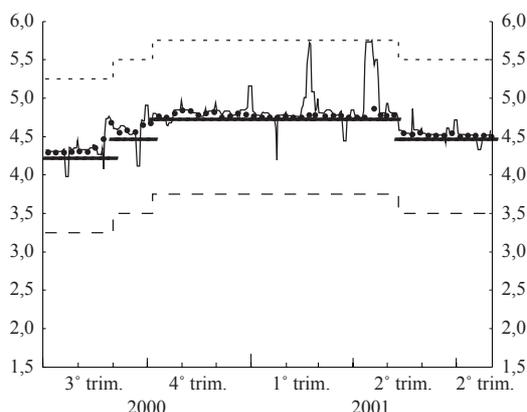
In giugno il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al 6,1 per cento, dal 5,1 del mese precedente <sup>1)</sup> (cfr. figura 2). La media mobile a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 relativa al trimestre aprile-giugno 2001 è aumentata al 5,3 per cento, dal 4,8 per cento del periodo da marzo a maggio. Secondo indicazioni preliminari, circa tre quarti di punto percentuale della crescita di M3 sono da attribuire alle disponibilità in

### Figura 1

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

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

- - - tasso di rifinanziamento marginale
- - - tasso sui depositi overnight presso la banca centrale
- tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali
- tasso overnight (EONIA)
- tasso marginale nelle operazioni di rifinanziamento principali

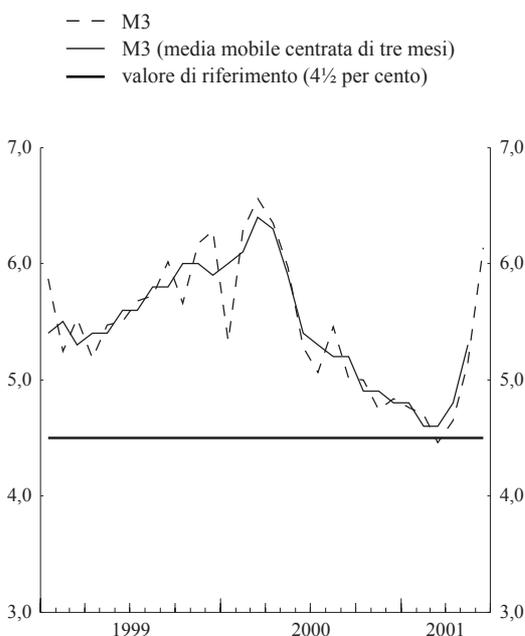


Fonti: BCE e Reuters.

### Figura 2

#### Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni detenute da soggetti non residenti. Pertanto, la media a tre mesi dei tassi di crescita di M3 interamente corretta per gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti risulterebbe sostanzialmente in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento.

L'accelerazione di M3 in giugno è in parte riconducibile all'effetto base connesso con l'esclusione

1) A partire dai dati di giugno 2001, i tassi di crescita sui dodici mesi relativi a banconote e monete in circolazione, depositi a vista, M1, depositi a breve termine diversi da quelli a vista (M2 - M1), M2, strumenti negoziabili (M3 - M2) ed M3 sono calcolati sulla base di dati corretti per gli effetti stagionali e di fine mese. Con questa metodologia, i tassi di crescita riflettono gli andamenti di fondo in maniera più accurata rispetto a quelli calcolati sulla base di dati non corretti. Quando la BCE ha iniziato a pubblicare le statistiche monetarie, non erano disponibili dati stagionali sufficientemente affidabili e stabili. Nel frattempo, essa ha sviluppato la metodologia necessaria a calcolare tali dati (cfr. il rapporto della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, dell'agosto 2000); attualmente la BCE ritiene che la qualità di tali dati sia stata sufficientemente verificata. Per altre voci del bilancio consolidato del settore delle IFM è attualmente in fase di elaborazione una metodologia per il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi basati su dati corretti per gli effetti stagionali e di calendario.

del calo mensile del giugno 2000 dal calcolo del tasso di crescita sui dodici mesi. Al contempo, la dinamica di più breve periodo di M3 si è andata rafforzando, con un ulteriore aumento del tasso di crescita su sei mesi di M3 destagionalizzato e annualizzato, salito in giugno al 7,4 per cento dal 6,8 del mese precedente e dal 4,9 del dicembre del 2000. L'aumento in termini nominali delle attività monetarie detenute dagli operatori è spiegato, almeno in parte, dall'aumento dell'inflazione nel corso del 2000 e nella prima metà del 2001. Inoltre, in un contesto caratterizzato da un graduale appiattimento della curva dei rendimenti e da condizioni di incertezza nei mercati azionari, la quota degli strumenti liquidi nei portafogli è tendenzialmente più elevata del normale. Infine, va considerato che l'espansione di M3, se interamente corretta per l'impatto stimato delle consistenze di strumenti negoziabili detenute da non residenti, è proceduta a un ritmo piuttosto contenuto sul finire del 2000 e agli inizi del 2001 ed era perciò possibile attendersi un suo aumento.

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato

monetario ristretto M1 è salito al 3,8 per cento, dal 2,9 di maggio (cfr. tavola I. Tuttavia, gli andamenti delle sue due componenti hanno mostrato una notevole divergenza: all'aumento del tasso di crescita dei depositi a vista, cui va esclusivamente ricondotto l'incremento di M1, si è contrapposta un'ulteriore contrazione delle banconote e monete in circolazione. L'aumento del tasso di crescita dei depositi a vista (al 5,6 per cento, dal 4,3 del mese precedente) può essere interpretato in larga misura come un ritorno alla normalità, dopo i ritmi di crescita eccezionalmente modesti di questi depositi nella seconda metà del 2000 e agli inizi del 2001. Il tasso di variazione delle banconote e monete in circolazione è sceso al -4,7 per cento, dal -3,9 di maggio. Questo calo protratto potrebbe essere connesso con l'ormai prossima sostituzione del contante in euro. I residenti dell'area stanno riducendo le proprie disponibilità in banconote, che paiono sostituire soprattutto con altre attività sicure e liquide comprese in M3. Per quanto concerne il circolante nelle denominazioni nazionali dell'euro detenuto in paesi esterni all'area, l'evidenza disponibile non indica che sia in corso un ampio riflusso di banconote.

## Tavola I

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie trimestrali)

	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.	2001 giu.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
<b>M1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>
Banconote e monete in circolazione	1,9	-1,3	-3,2	-1,9	-2,5	-3,9	-4,7
Depositi a vista	6,5	3,5	3,5	2,3	2,2	4,3	5,6
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	2,2	3,4	4,4	4,3	4,8	4,1	4,6
<b>M2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,4	14,7	14,4	12,9	13,5	14,8	17,3
<b>M3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
<b>Passività finanziarie a più lungo termine</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>
<b>Credito ai residenti nell'area dell'euro</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-6,0	-5,9	-3,6	-5,5	-4,6	-2,7	-1,5
di cui: prestiti alle Amm. pubbliche	-1,9	-0,1	-1,3	-0,3	-1,5	-1,4	-1,6
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	10,5	9,9	8,9	9,4	9,1	8,6	8,4
di cui: prestiti al settore privato	9,6	9,1	8,2	8,7	8,4	8,0	7,8

Fonte: BCE.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è salito al 4,6 per cento in giugno, dal 4,1 del mese precedente. Al lordo degli effetti stagionali e di calendario, il decremento dei depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi si è attenuato, collocandosi al -1,0 per cento in giugno dal -2,3 in maggio, mentre il tasso di incremento dei depositi con durata prestabilita fino a due anni è sceso lievemente, al 12,4 per cento, dal 12,7 di maggio. È proseguito il forte aumento del tasso di crescita degli strumenti negoziabili, salito al 17,3 per cento dal 14,8 del mese precedente. La domanda di questi strumenti potrebbe essere stata alimentata dall'incertezza sui mercati azionari e dal graduale appiattimento della curva dei rendimenti, che hanno spinto gli investitori a spostare quote sempre maggiori di fondi verso strumenti monetari a breve termine, a scapito delle attività finanziarie con scadenze più lunghe. Questa spiegazione trova ulteriore conferma nel perdurare di una debole dinamica delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM, il cui tasso di crescita è sceso al 3,3 per cento in giugno dal 3,6 di maggio (in base ai dati non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario).

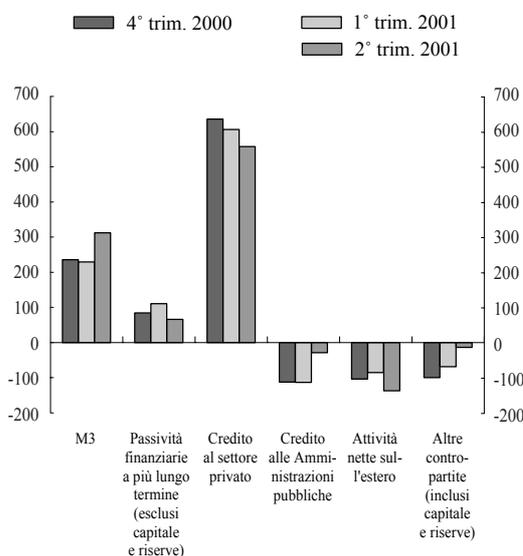
### Continua ad essere moderata la crescita dei prestiti al settore privato

Per quanto riguarda le contropartite di M3, in giugno il tasso di incremento del credito a favore dei residenti è aumentato leggermente, al 6,1 per cento dal 5,9 di maggio (sempre in base a dati non stagionalizzati). Questo andamento è interamente ascrivibile a un minore decremento del credito a favore delle Amministrazioni pubbliche (-1,5 per cento, contro -2,7 del mese precedente). È invece proseguita la flessione del tasso di crescita del credito al settore privato, all'8,4 per cento dall'8,6 di maggio (cfr. tavola 1 e figura 3), riconducibile all'ulteriore rallentamento dei prestiti, dall'8,0 al 7,8 per cento. È probabile che quest'ultimo andamento sia in parte connesso con il minore impatto di taluni fattori straordinari che avevano stimolato la domanda di finanziamenti nel 2000, quali le operazioni di fusione e di acquisizione e l'interazione, in alcuni paesi dell'area, fra i mercati delle abitazioni in piena espansione e la dinamica dei mutui per l'acquisto di abitazioni. Inoltre, potrebbero aver contribuito a frenare l'espansione del credito il rallentamento dell'attività economica e

**Figura 3**

### Variazioni di M3 e delle sue contropartite

(flussi sui dodici mesi, in miliardi di euro; dati non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

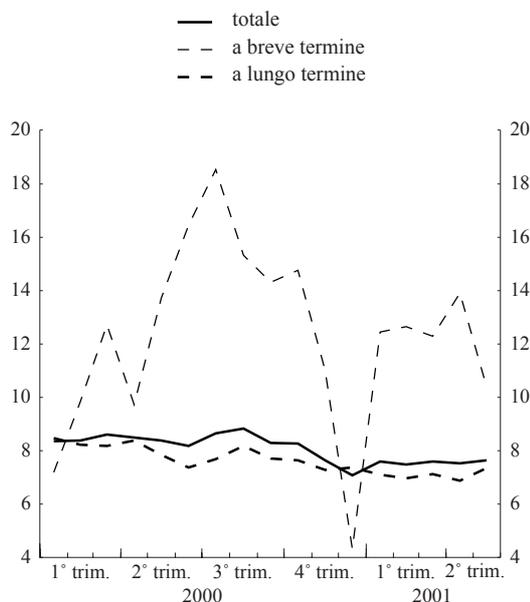
il deteriorarsi del clima di fiducia delle imprese dalla seconda metà del 2000.

### Sono rimaste elevate in maggio le emissioni di titoli di debito

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro si è mantenuto sostanzialmente invariato al 7,6 per cento in maggio (7,5 in aprile). Tale andamento riflette da un lato una minore crescita dei titoli a breve termine (10,4 per cento in maggio, dal 13,9 di aprile) e dall'altro una crescita più elevata (7,3 per cento, rispetto al 6,9) di quelli a lungo termine (cfr. figura 4).

La scomposizione dei dati per valuta mostra che, dopo la fase ascendente degli inizi dell'anno, la crescita delle consistenze dei titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è scesa al 6,0 per cento in maggio, dal 6,4 di aprile. La quota dell'euro sulle emissioni lorde dei residenti nell'area è aumentata ulteriormente, al 95,1 per cento, dal 94,6 di aprile.

La scomposizione per settore emittente rivela un rallentamento, in maggio, delle emissioni da parte delle IFM, a fronte di un incremento di quelle

**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.

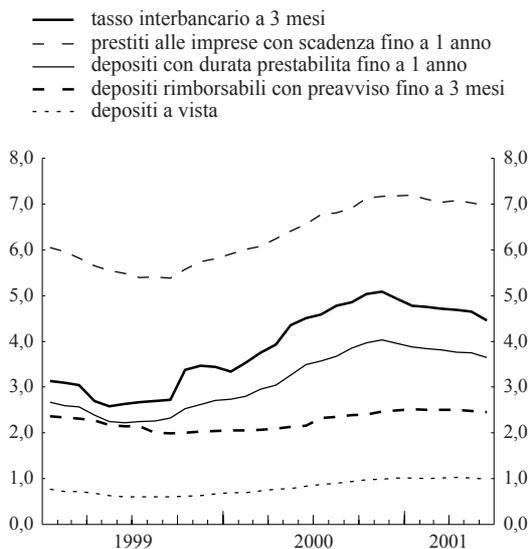
societarie e pubbliche. La crescita delle consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM è stata pari al 6,2 per cento, rispetto al 7,9 di aprile; questo calo è in gran parte riconducibile agli ampi rimborsi di titoli a breve da parte di quel settore. Tale dinamica potrebbe testimoniare che si è temporaneamente ridotta la necessità delle IFM di finanziarsi attraverso l'attività di emissione, per effetto della continua crescita dei depositi negli ultimi mesi e della decelerazione dei prestiti da esse erogati a favore del settore privato dell'area. Potrebbe aver contribuito al calo delle emissioni anche la tendenziale flessione dell'attività di ristrutturazione del settore finanziario. In maggio si è invece intensificata l'attività di emissione da parte delle società finanziarie non monetarie, il cui tasso di incremento si è mantenuto su livelli elevati, superiori al 30 per cento. In media, la crescita delle consistenze di titoli di debito emessi da società non finanziarie è salita al 22,2 per cento, dal 19,6 di aprile, proseguendo la tendenza ascendente osservata negli ultimi dodici mesi, nonostante le aspettative di crescita meno ottimiste, il deteriorarsi del clima di fiducia delle imprese

e la lenta diminuzione dell'attività di ristrutturazione del settore societario. Tale tendenza potrebbe aver riflesso anche le difficili condizioni di collocamento sul mercato azionario, a fronte di un restringimento, dall'inizio dell'anno, dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie, soprattutto nella fascia con merito di credito più elevato (cfr. riquadro 2).

Per quanto riguarda il settore pubblico, la crescita delle consistenze di titoli emessi dalle Amministrazioni centrali è aumentata dal 2,3 per cento di aprile al 2,5 in maggio, confermando il profilo di lieve accelerazione degli ultimi due mesi. Quest'ultimo pare riconducibile all'effetto congiunto di un moderato peggioramento dei saldi dei bilanci pubblici nell'insieme dell'area dell'euro e della sostituzione del finanziamento indiretto con quello diretto, stante la perdurante contrazione del credito del settore delle IFM alle Amministrazioni pubbliche.

**Sono calati, in giugno, i tassi di interesse bancari al dettaglio**

I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno continuato a calare in giugno (cfr. figura 5). I tassi medi sui depositi con durata

**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.

prestabilita fino a un anno sono scesi di 9 punti base tra maggio e giugno, mentre quelli sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi si sono ridotti di soli tre punti. Nello stesso periodo, il tasso sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno è diminuito di 7 punti base, suggerendo una certa lentezza nella trasmissione dei recenti cali dei tassi di interesse a tre mesi del mercato monetario che, tra maggio e giugno, sono scesi di circa 20 punti base. Nel periodo compreso tra novembre 2000 – quando i tassi di interesse del mercato monetario hanno cominciato a ridursi – e lo scorso giugno, i tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e quelli sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno sono calati rispettivamente di circa 40 e 20 punti base; per contro, quelli sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono rimasti sostanzialmente invariati, riflettendo la consueta lentezza all'aggiustamento di questi tassi. Nello stesso periodo il tasso di interesse medio a tre mesi del mercato monetario è calato di poco più di 60 punti base.

Tra maggio e giugno sono calati anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine (cfr. figura 6). Il tasso medio sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è sceso di 2 punti base, mentre i tassi sui prestiti alle imprese con scadenza superiore a un anno e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno avuto una flessione rispettivamente di 9 e 4 punti base. In particolare, quest'ultima riduzione ha rappresentato la conferma di un andamento calante che data da ottobre 2000 ed è stato interrotto solo da un lieve incremento nel maggio scorso. Nel complesso, la recente evoluzione dei tassi al dettaglio a lungo termine è in linea con la tradizionale relativa rapidità della trasmissione delle variazioni dei rendimenti del mercato dei capitali a questi tassi bancari.

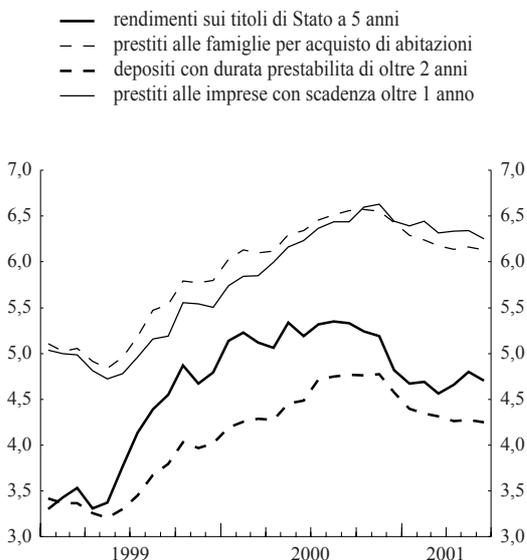
### In diminuzione i tassi di interesse del mercato monetario a più lungo termine

Per quanto riguarda il segmento a più breve termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, nel periodo compreso tra la fine di giugno e il 1° agosto 2001 i tassi si sono mantenuti sostanzialmente stabili dopo il calo significativo

**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.

dei mesi precedenti. Data la flessione dei tassi a più lungo termine nello stesso periodo, si è accentuata la pendenza negativa della curva dei rendimenti dei tassi EURIBOR.

I tassi di interesse del mercato monetario a più breve termine sono rimasti praticamente invariati in luglio. L'EONIA ha oscillato in una fascia molto ristretta, appena al di sopra del tasso minimo di offerta del 4,50 per cento, ed è sceso al di sotto di tale livello solo negli ultimi giorni del periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 luglio, per la percezione degli operatori di essere in presenza di una situazione di abbondante liquidità. Nello stesso periodo i tassi del mercato monetario a due settimane si sono mantenuti in prossimità del tasso minimo di offerta. Nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate in luglio (cfr. riquadro I) il tasso marginale di aggiudicazione e quello medio si sono collocati entro due punti base al di sopra del tasso minimo di offerta.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono rimasti quasi invariati tra la fine di giugno e il 1° agosto, data in cui hanno segnato rispettivamente il 4,51

## Riquadro I

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

Nel corso del periodo di mantenimento delle riserve compreso tra il 24 giugno e il 23 luglio 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 sono stati compresi fra 73 e 85 miliardi di euro. Il rapporto tra gli importi complessivi richiesti e quelli aggiudicati è variato fra 1,29 e 1,94; il valore medio nel periodo di mantenimento è stato pari a 1,70. Con l'eccezione della prima operazione, in cui il tasso marginale si è collocato al 4,54 per cento, i tassi marginali sono risultati pari o superiori di un punto base al tasso minimo di offerta. Nelle quattro operazioni, i tassi medi ponderati sono stati superiori di un punto base a quelli marginali. Alle aste hanno partecipato tra 391 e 452 istituzioni, con una media di 424 partecipanti.

Il 27 giugno 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 250 istituzioni, presentando richieste complessive per 44,2 miliardi di euro. Il tasso marginale e quello medio ponderato sono stati pari, rispettivamente, al 4,36 e al 4,39 per cento.

Dopo essersi mantenuto stabile intorno al 4,55 per cento nei primi quattro giorni del periodo di mantenimento, l'EONIA ha registrato un brusco rialzo al 4,72 per cento il 29 giugno, per l'effetto di fine semestre. Il 2 luglio è ridisceso al 4,54 per cento, per poi segnare una graduale flessione nel corso delle successive due settimane e mezzo, fino al 4,51 per cento il giorno 17. Il 19 e il 20 luglio è calato rispettivamente al 4,41 e al 4,33 per cento, risentendo delle aspettative del mercato di condizioni di ampia liquidità a fine periodo. Il 23 luglio, ultimo giorno del periodo di mantenimento, il tasso si è collocato al 4,40 per cento e il ricorso netto alle operazioni di deposito è stato di 3,5 miliardi di euro.

### Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

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

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
<b>(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema</b>	<b>222,0</b>	<b>0,4</b>	<b>+221,6</b>
Operazioni di rifinanziamento principali	161,9	-	+161,9
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	59,9	-	+59,9
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>397,6</b>	<b>492,1</b>	<b>-94,5</b>
Banconote in circolazione	-	350,8	-350,8
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	42,5	-42,5
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	397,6	-	+397,6
Altri fattori (netto)	-	98,8	-98,8
<b>(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)</b>			<b>127,1</b>
<b>(d) Riserva obbligatoria</b>			<b>126,4</b>

Fonte: BCE.

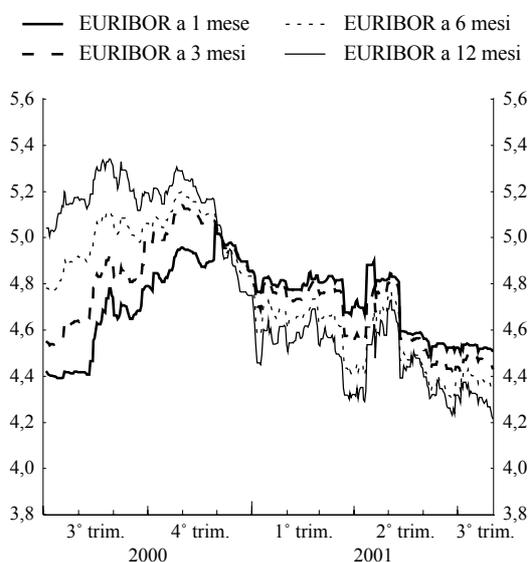
Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola) è stato pari in media a 94,5 miliardi di euro. In termini giornalieri, la somma dei fattori autonomi ha oscillato tra 80,3 e 118,4 miliardi di euro. Le stime pubblicate del fabbisogno medio di liquidità, calcolato in base all'andamento previsto dei fattori autonomi, si sono collocate tra 86,6 e 106,4 miliardi di euro, con scarti rispetto agli importi effettivi successivamente osservati compresi tra -2,3 e +2,3 miliardi di euro.

**Figura 7**

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

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



Fonte: Reuters.

e il 4,43 per cento (cfr. figura 7). Il tasso marginale e quello medio nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine regolata il 26 luglio si sono mantenuti molto vicini all'EURIBOR a tre mesi allora prevalente, rispettivamente al 4,39 e al 4,42 per cento (3 punti base in più rispetto alla precedente operazione di rifinanziamento principale a più lungo termine, regolata il 28 giugno).

Per quanto riguarda il segmento a più lungo termine, i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono scesi tra la fine di giugno e il 1° agosto di 5 e 10 punti base, rispettivamente, collocandosi al 4,32 e al 4,22 per cento. La pendenza negativa della curva dei rendimenti, misurata dal differenziale tra l'EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, si è accentuata nel periodo in esame, collocandosi a -29 punti base il 1° agosto.

Il tasso a tre mesi implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza in settembre 2001 non ha subito variazioni di rilievo tra la fine di giugno e il 1° agosto, quando si collocava al 4,24 per cento; i tassi impliciti nei contratti con scadenza dicembre 2001 e marzo 2002 sono scesi rispettivamente di 16 e 20 punti base, portandosi al 4,05 e 3,95 per cento.

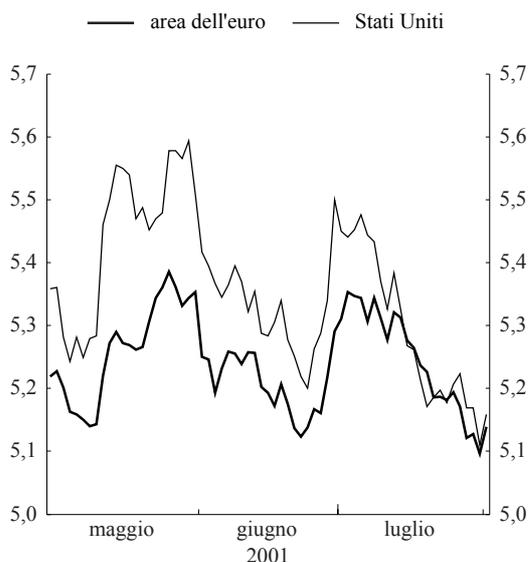
### Sono scesi, in luglio, i rendimenti obbligazionari a lungo termine

Dopo aver registrato nel complesso un lieve calo in giugno, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro sono diminuiti nel corso del mese di luglio (cfr. figura 8); per la media dell'area, essi si collocavano il 1° agosto appena al di sopra del 5,1 per cento, circa 20 punti base in

**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 la Grecia.

meno del livello di fine giugno. Una flessione più pronunciata si è verificata nel mercato statunitense, dove i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono scesi nello stesso periodo di circa 30 punti base, a livelli appena inferiori al 5,2 per cento. Di conseguenza, il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni negli Stati Uniti e nell'area dell'euro si è ridotto di circa 20 punti base, a un valore prossimo allo zero.

Negli Stati Uniti, la flessione dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine in luglio è parsa rispecchiare sia un'attenuazione delle aspettative di inflazione sul lungo termine sia i nuovi timori del mercato riguardo alle prospettive di crescita del paese. In particolare, la testimonianza del Presidente del Board of Governors della Federal Reserve, nella Relazione semestrale sulla politica monetaria presentata al Congresso il 18 luglio scorso, è stata interpretata dagli operatori del mercato come il segnale di un ulteriore deterioramento del ritmo di attività economica negli Stati Uniti. Tuttavia, non si può escludere che il calo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine sia dovuto anche al clima di maggiore incertezza nei mercati emergenti. L'andamento delle obbligazioni statunitensi indicizzate suggerisce che il calo dei rendimenti nominali su tali titoli è dovuto a un'attenuazione sia delle aspettative di inflazione a lungo termine negli Stati Uniti sia, in misura minore, delle aspettative di crescita economica. Tra la fine di giugno e il 1° agosto il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni è sceso di circa 20 punti base, portandosi intorno all'1,8 per cento, mentre il rendimento in termini reali delle obbligazioni statunitensi indicizzate a dieci anni è sceso di circa 10 punti base, al 3,4 per cento. L'inclinazione della curva dei rendimenti statunitense si è ridotta in luglio; tra la fine di giugno e il 1° agosto il differenziale

tra il rendimento dei titoli di Stato a dieci anni e il tasso di interesse a tre mesi è sceso da circa 170 a 150 punti base.

In Giappone, tra la fine di giugno e il 1° agosto i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono cresciuti di circa 15 punti base, portandosi intorno all'1,3 per cento, in prossimità del massimo raggiunto dalla fine di aprile. Sebbene sia possibile che le continue incertezze circa le prospettive economiche giapponesi – riflesse anche nei recenti andamenti del mercato azionario – abbiano esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari a lungo termine, i crescenti timori circa la necessità di ulteriori emissioni obbligazionarie da parte del governo sembrano aver agito in senso opposto.

Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno seguito, per la maggior parte di luglio, un profilo calante, che ha riflesso principalmente un'attenuazione delle aspettative sull'inflazione nell'area, per effetto in particolare dell'apprezzamento dell'euro, dell'ulteriore diminuzione delle quotazioni del petrolio e della riduzione dell'inflazione al consumo in giugno. Tale interpretazione è avvalorata dall'andamento del mercato dei titoli di Stato indicizzati francesi, dove il tasso di inflazione "di pareggio" a dieci anni è sceso tra la fine di giugno e il 1° agosto di circa 25 punti base, approssimandosi all'1,35 per cento, il livello più basso dall'inizio di aprile 2000. Come sempre, occorre essere cauti nell'interpretare gli andamenti dei rendimenti obbligazionari indicizzati e dei tassi di inflazione "di pareggio", giacché alcuni noti motivi di cautela – connessi, tra l'altro, alla scarsa liquidità del mercato dei titoli di Stato indicizzati – possono complicare l'interpretazione del loro impatto sulle variabili economiche sottostanti.

## Riquadro 2

### Il recente andamento dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie

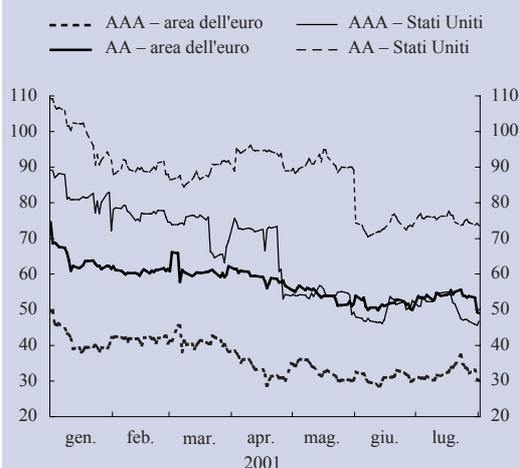
Nel corso di quest'anno, i differenziali di rendimento fra le obbligazioni societarie a lungo termine e i titoli di Stato con scadenze comparabili sono andati riducendosi, in particolare negli Stati Uniti. Il processo pare aver preso avvio dopo la riduzione del livello obiettivo per il tasso sui *federal funds* operata dalla Federal Reserve il 3 gennaio 2001. Complessivamente, al 1° agosto il differenziale fra i rendimenti delle obbligazioni societarie statunitensi con *rating* tripla A e scadenza a lungo termine e quelli dei titoli di Stato a dieci anni si era assottigliato di 40 punti base rispetto al livello di fine dicembre 2000. In termini assoluti, i cali di maggiore entità si sono registrati per i titoli statunitensi

compresi nelle fasce con più basso merito di credito. Anche nell'area dell'euro i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie si sono ridotti, anche se in misura minore.

Le figure A e B illustrano l'evoluzione dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti dal gennaio di quest'anno. L'aspetto degno di nota del recente assottigliamento di tali differenziali è che esso ha avuto luogo in un contesto caratterizzato da un rallentamento dell'attività economica mondiale, da un ulteriore calo delle quotazioni azionarie (dovuto ad attese meno ottimistiche riguardo gli utili societari) e da un'intensa attività di emissioni obbligazionarie da parte del settore delle imprese, sia negli Stati Uniti che nell'area dell'euro. In un contesto siffatto ci si poteva tipicamente attendere che i differenziali di rendimento subissero una spinta al rialzo, come era accaduto durante la recessione statunitense dei primi anni novanta. Anche le turbolenze sui mercati finanziari sono frequentemente un fattore all'origine di un ampliamento dei differenziali, come è avvenuto nel 1998 e nella seconda metà del 2000. Tale ampliamento è spesso considerato un segnale anticipatore di un imminente rallentamento dell'economia. Pertanto, al fine di interpretare il recente restringimento dei differenziali in un contesto di indebolimento della crescita economica mondiale è utile esaminare i fattori che ne sono all'origine.

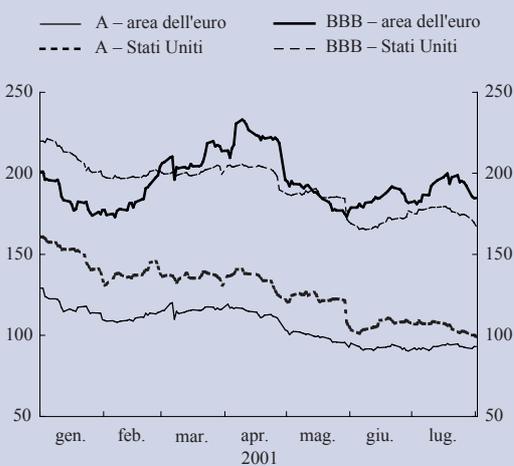
**Figura A: Differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni societarie di alta qualità e dei titoli di Stato nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(punti base in ragione d'anno; dati giornalieri)



**Figura B: Differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni societarie di bassa qualità e dei titoli di Stato nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(punti base in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: i differenziali sono calcolati sottraendo ai rendimenti delle obbligazioni societarie con scadenza tra sette e dieci anni, ottenuti dagli indici obbligazionari pubblicati da Merrill Lynch, i rendimenti dei titoli di Stato con uguale scadenza.

Le principali componenti dei differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie sono due: il prezzo di mercato del rischio di credito e il premio per l'incertezza sul rischio di credito. Il primo può diminuire con il rischiararsi delle prospettive economiche. In tali circostanze, se gli operatori di mercato anticipano un miglioramento delle prospettive per gli utili societari, essi percepiranno un minore rischio sui loro investimenti, in quanto è probabile che le imprese abbiano minori difficoltà a rimborsare i propri debiti. Dato che, a parità di altre condizioni, la percentuale di sofferenze tende a diminuire con l'accelerare dell'attività economica, il minore rischio di credito tenderà a far calare i differenziali di rendimento.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie riflettono altresì l'incertezza da parte dei detentori di obbligazioni. Il premio per l'incertezza sul rischio di credito (e quindi i differenziali di rendimento) può ridursi al diminuire della volatilità degli utili societari. Anche se gli utili medi attesi restano invariati, una loro maggiore regolarità può rendere le imprese meno vulnerabili al rischio di difficoltà finanziarie.

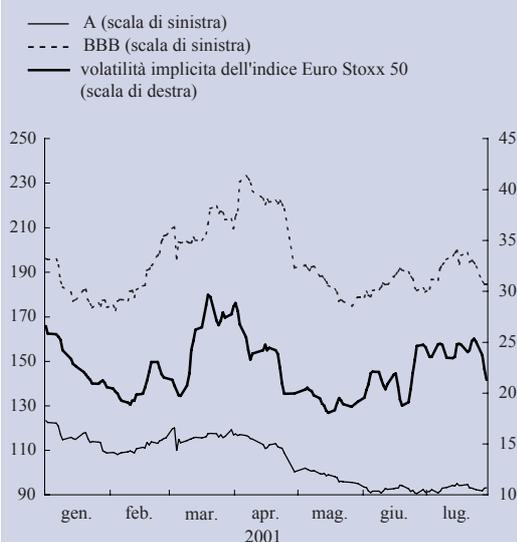
La teoria della determinazione del prezzo delle opzioni può essere di aiuto ai fini di una scomposizione dei differenziali di rendimento fra i due premi per il rischio sopra menzionati. In particolare, collegando i differenziali ad altre variabili economiche, quali la volatilità implicita dei mercati azionari, viene messo in evidenza il ruolo rilevante svolto dall'incertezza con cui si confrontano gli investitori. Ad esempio, esistono solidi argomenti teorici che giustificano l'esistenza di un legame fra i differenziali di rendimento e la volatilità delle quotazioni azionarie. Tale legame può essere compreso considerando le azioni ordinarie di una società come opzioni *call* (cioè opzioni di acquisto) sul valore netto attualizzato dei flussi di cassa generati dalle attività dell'impresa (il valore dell'impresa), con un prezzo d'esercizio pari al valore nominale del suo debito. Analogamente, è possibile considerare gli obbligazionisti come aventi una posizione corta (la vendita di un'attività di cui non si dispone) su un'opzione *put* (opzione di vendita), anche in questo caso con un prezzo di esercizio pari al valore nominale del debito. Fra gli altri fattori, la valutazione di queste opzioni riflette l'incertezza circa il valore futuro delle attività sottostanti dell'impresa. Con il ridursi dell'incertezza (che si riflette in una riduzione della volatilità implicita), diminuisce anche il valore dell'opzione, a vantaggio dell'obbligazionista e a scapito dell'azionista.

Il legame con la volatilità implicita può essere compreso se si considera il fatto che il guadagno ottenuto dall'obbligazionista alla scadenza dell'obbligazione societaria è pari all'utile ottenuto detenendo una posizione corta su un'opzione *put* la cui attività sottostante sia il valore dell'impresa e il cui prezzo di esercizio sia pari al valore nominale dell'obbligazione emessa. Nel caso in cui il valore dell'impresa (l'attività sottostante) risultasse inferiore al valore dell'obbligazione (prezzo di esercizio) alla sua scadenza, l'azionista eserciterà la sua opzione *put* e risulterà inadempiente sul rimborso del debito. Va tenuto presente che una minore volatilità del valore dell'impresa riduce le probabilità di inadempienza, determinando così un assottigliamento dei differenziali di rendimento. Pertanto, diminuendo il valore dell'opzione *put* che gli obbligazionisti hanno dato agli azionisti, la minore volatilità del mercato azionario può condurre a un restringimento dei differenziali sulle obbligazioni societarie.

Le tendenze evidenziate di recente dai differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie, in particolare nella fascia con più basso merito di credito, appaiono in parte spiegabili dalla volatilità implicita del mercato azionario. Le figure C e D mostrano che i movimenti dei differenziali di costo del credito paiono essere in linea con l'andamento

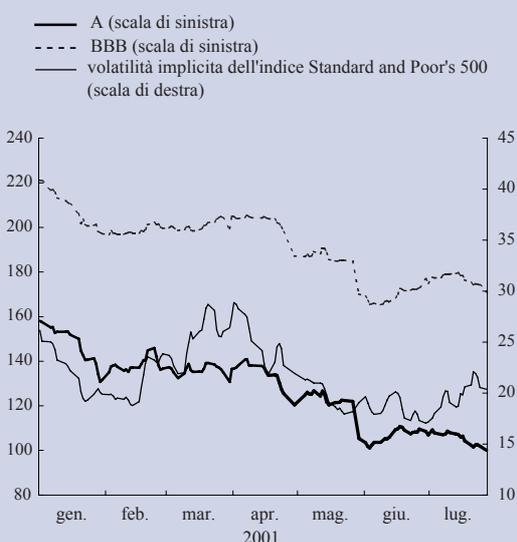
**Figura C: Differenziale di rendimento per le obbligazioni societarie nell'area dell'euro e volatilità implicita dell'indice Euro Stoxx 50**

(asse di sinistra: punti base; asse di destra: valori percentuali in ragione d'anno)



**Figura D: Differenziale di rendimento per le obbligazioni societarie negli Stati Uniti e volatilità implicita dell'indice Standard and Poor's 500**

(asse di sinistra: punti base; asse di destra: valori percentuali in ragione d'anno)



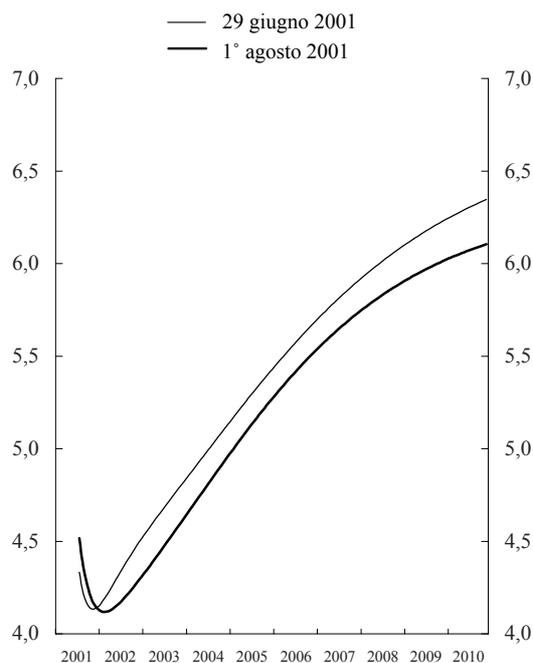
Fonte: Bloomberg.

generale della volatilità dei mercati azionari. In particolare, sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti i differenziali di rendimento sono diminuiti con l'attenuarsi della volatilità, e viceversa. Pertanto, anche se il calo delle quotazioni azionarie dall'inizio dell'anno indurrebbe a ritenere che gli operatori di mercato abbiano ridotto le proprie aspettative riguardo alla crescita degli utili societari, la minore volatilità del mercato e il restringersi dei differenziali di costo del credito sembrano suggerire che è diminuito il grado di incertezza sulle loro aspettative centrali.

Anche se nella prima metà del 2001 gli utili societari sono stati nel complesso migliori nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie dell'area sono diminuiti in misura minore rispetto a quelli negli Stati Uniti, specie nella fascia con più basso merito di credito. Ciò sembra in parte riconducibile alle circostanze particolari pretese per alcune società dell'area che rientrano in tale fascia. In particolare, un gran numero di società con basso merito di credito appartengono al settore delle telecomunicazioni, che si è fortemente indebitato per finanziare l'elevato costo delle licenze UMTS.

**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.

Poiché in luglio i tassi di interesse a breve termine nell'area sono rimasti sostanzialmente invariati, tra la fine di giugno e il 1° agosto la pendenza della curva dei rendimenti, misurata dal differenziale tra il rendimento sui titoli di Stato a dieci anni e il tasso di interesse a tre mesi, si è ridotta di circa 15 punti base portandosi intorno

a 70 punti base. Al 1° agosto l'inclinazione della curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro implicita nei tassi swap si manteneva negativa per le scadenze a più breve termine e positiva per i segmenti a medio e lungo termine (cfr. figura 9). Pertanto, nonostante la curva dei rendimenti suggerisca, per il prossimo futuro, un ulteriore rallentamento del ritmo di attività economica nell'area dell'euro, essa indica anche aspettative di una successiva ripresa della crescita, a un ritmo piuttosto sostenuto.

### Le quotazioni azionarie hanno continuato a calare in luglio

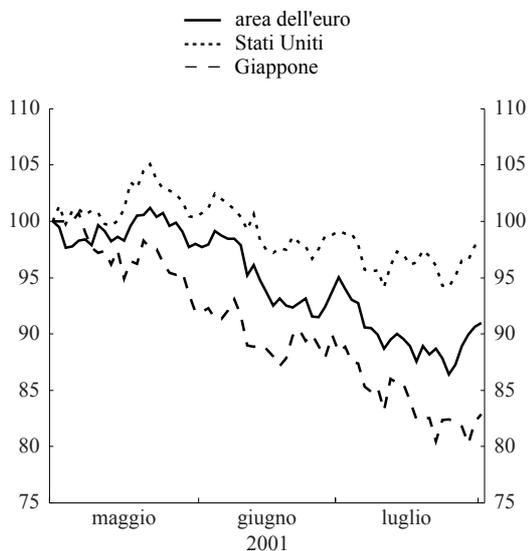
In un contesto relativamente volatile, le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone, misurate dagli indici Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono tutte calate tra la fine di giugno e il 1° agosto (cfr. figura 10). È pertanto proseguita la tendenza al ribasso manifestatasi sui mercati azionari globali dalla fine dello scorso maggio. Il calo sembra per lo più attribuibile agli annunci di utili societari deludenti nel secondo trimestre del 2001. In luglio, risentendo del clima di maggiore incertezza riguardo alle prospettive economiche globali, la volatilità implicita di ciascuno dei suddetti indici è aumentata, registrando l'incremento maggiore nell'area dell'euro.

Negli Stati Uniti, l'indice Standard & Poor's 500 è sceso dell'1 per cento tra la fine di giugno e il 1° agosto. Sebbene nel complesso gli utili societari annunciati per il secondo trimestre del 2001 sembrano aver superato le aspettative del mercato, essi rimangono ancora storicamente molto bassi.

**Figura 10**

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

(indici: 1° maggio 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 la Grecia.

Inoltre, alcune imprese hanno ridimensionato le proprie previsioni riguardo gli utili nel terzo trimestre, in un contesto di accentuata incertezza sulle prospettive economiche. La volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Standard & Poor's 500 ha segnato un lieve incremento, riportando tale misura su livelli più vicini a quelli tipici degli ultimi due anni.

## 2 I prezzi

### **Inflazione al consumo più bassa in giugno, per effetto dell'andamento dei prezzi dell'energia**

Secondo i dati dell'Eurostat, in linea con le attese, in giugno il tasso di inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro è sceso al 3,0 per cento, dal 3,4 di maggio. Questo calo è quasi interamente imputabile alla significativa riduzione del contributo dei prezzi dell'energia. Se si includono i dati per la Grecia nell'anno base (il 2000) rispetto al quale viene calcolato il tasso sui dodici mesi, il calo dell'inflazione risulta lievemente minore (di 0,3 punti

In Giappone le quotazioni azionarie sono calate dell'8 per cento tra la fine di giugno e il 1° agosto; l'indice Nikkei 225 ha toccato, il 30 luglio, il livello più basso dalla prima metà degli anni ottanta. Questo forte calo sembra per lo più imputabile alle persistenti incertezze riguardo alla situazione economica e ai timori connessi alle sofferenze del settore bancario. La volatilità implicita del Nikkei 225 è aumentata, mantenendosi su livelli superiori a quelli medi degli ultimi due anni e più elevati di quelli dell'area dell'euro e degli Stati Uniti.

Nell'area dell'euro il mercato azionario è stato caratterizzato da condizioni di relativa volatilità e tra la fine di giugno e il 1° agosto l'indice Dow Jones Euro Stoxx è sceso del 3 per cento. In generale, gli utili annunciati per il secondo trimestre del 2001 sono parsi inferiori alle previsioni, soprattutto nel settore tecnologico. I corsi azionari sono scesi nella maggior parte dei settori, segno che questo ulteriore calo ha per lo più riflesso le attese di una crescita economica contenuta. Tuttavia, come in giugno, l'indice del settore tecnologico ha perso più di tutti gli altri indici, riducendosi di oltre il 7 per cento tra la fine di giugno e il 1° agosto. L'aumento della volatilità implicita derivata dalle opzioni sull'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 è stato più pronunciato di quanto non sia accaduto per gli indici ampi negli Stati Uniti e in Giappone e potrebbe segnalare un più elevato grado di incertezza dei mercati azionari circa le prospettive di redditività delle imprese nell'area dell'euro.

percentuali, al 3,1 per cento; cfr. tavola 2). In contrasto con la riduzione dell'inflazione complessiva, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) al netto della componente energetica e degli alimentari non trasformati, sempre includendo la Grecia nel periodo base, si è mantenuto al 2,2 per cento in giugno, invariato rispetto al mese precedente.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è sceso al 5,5 per cento in giugno, dall'8,6 di maggio; è così proseguita la generale tendenza alla diminuzione del contributo di questa

## 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 feb.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.	2001 giu.	2001 lug.
<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	3,2	2,6	2,6	3,0	3,4	3,1	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	2,9	3,2	2,8	3,5	2,9	2,8	3,3	3,8	3,4	.
Alimentari	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	3,2	5,0	3,0	3,9	4,3	5,2	5,4	.
Alimentari trasformati	1,5	1,0	1,2	1,2	1,4	2,0	2,8	2,1	2,2	2,6	2,8	3,1	.
Alimentari non trasformati	2,0	0,1	1,7	3,1	3,5	5,2	8,4	4,5	6,5	7,1	9,0	9,1	.
Beni industriali	0,2	1,0	3,4	3,4	3,8	2,6	2,8	2,8	2,3	2,9	3,2	2,4	.
Beni industriali non energetici	1,0	0,7	0,7	0,6	1,1	1,3	1,5	1,3	1,3	1,5	1,6	1,6	.
Beni energetici	-2,6	2,3	13,4	13,7	13,8	7,2	7,3	8,3	5,6	7,9	8,6	5,5	.
Servizi	2,0	1,6	1,7	1,8	1,8	2,3	2,5	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	.
<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	.	4,5	4,2	4,2	3,7	.	.
Costo del lavoro per un. di prodotto <sup>2)</sup>	0,2	1,3	1,1	1,2	1,7	2,0	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro <sup>2)</sup>	1,2	0,9	1,3	1,1	0,5	0,2	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto <sup>2)</sup>	1,5	2,2	2,5	2,3	2,1	2,2	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata <sup>3)</sup>	1,7	2,3	3,5	3,6	3,2	3,1	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) <sup>4)</sup>	12,0	17,1	31,0	33,7	34,5	28,4	31,7	29,9	28,1	29,8	32,7	32,5	29,4
Prezzi delle materie prime <sup>5)</sup>	-12,5	-3,1	18,1	18,0	16,4	1,4	-0,9	1,7	-0,8	-1,1	-4,0	2,5	-1,0

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).

componente all'inflazione complessiva, rispetto alla situazione prevalente nel 2000 (cfr. figura 11). L'ultimo calo è stato in gran parte la conseguenza dell'effetto base associato al forte incremento dei prezzi dell'energia tra maggio e giugno 2000, sebbene vi abbia contribuito anche la lieve contrazione del livello dei prezzi dei beni energetici rilevata tra maggio e giugno 2001. La riduzione dei prezzi del greggio da 32,5 euro per barile in giugno a 29,4 euro in luglio induce a ritenere che il rallentamento dei prezzi dell'energia sia continuato anche in luglio. Guardando oltre, sebbene vi sia sempre un grado elevato di incertezza riguardo all'evoluzione corrente del prezzo del petrolio, nel prossimo settembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi dell'energia dovrebbe di nuovo

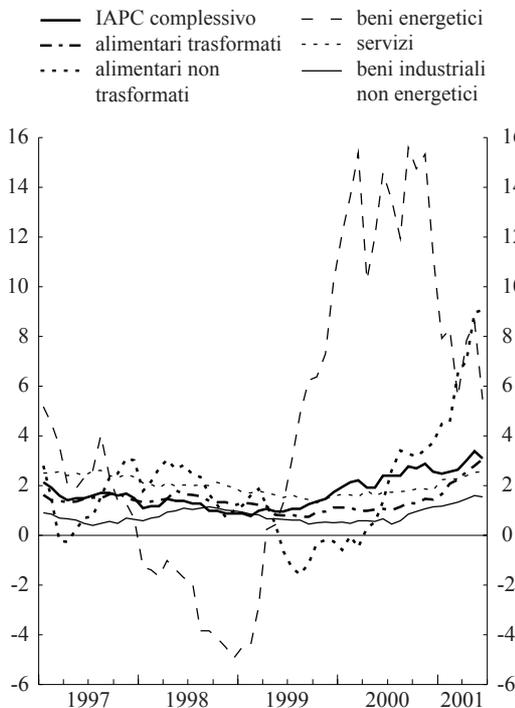
beneficiare in misura sostanziale dall'effetto base connesso con l'aumento molto forte registrato da questi prezzi nello stesso mese del 2000. L'irregolarità con cui si distribuiscono nel tempo gli effetti base, tuttavia, rende improbabile che nel prossimo futuro i prezzi dei beni energetici mostrino un andamento mensile regolare.

In contrasto con gli andamenti dei prezzi dell'energia, in giugno il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari è ulteriormente salito, riflettendo i maggiori tassi di incremento sia della componente degli alimentari trasformati che di quella dei prodotti non trasformati. Tuttavia, mentre il tasso di crescita dei prezzi degli alimentari trasformati è salito significativamente (di

## Figura 11

### 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).

0,3 punti percentuali, al 3,1 per cento), quello dei prezzi dei prodotti non trasformati ha segnato solo un lieve ulteriore aumento (di 0,1 punti percentuali, raggiungendo il 9,1 per cento). Ciò indica che potrebbe cominciare ad allentarsi la fortissima pressione al rialzo sui prezzi degli alimentari osservata nei primi cinque mesi dell'anno, associata principalmente al problema della BSE e all'epidemia di afta epizootica. In particolare, in giugno i prezzi della carne – una delle principali componenti degli alimentari non trasformati che ha risentito di questi fattori – sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al mese precedente.

Per quanto riguarda l'evoluzione delle altre componenti dello IAPC, dopo il continuo rialzo registrato lo scorso anno, in giugno la variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici è stata pari all'1,6 per cento, invariata rispetto a maggio. Tuttavia, i prezzi dei servizi hanno proseguito la loro graduale accelerazione, aumentando del 2,6 per cento in giugno, dal 2,5 del mese

precedente. In prospettiva, l'andamento futuro dell'inflazione dovrebbe gradualmente riflettere un allentamento della pressione al rialzo associata ai passati rincari delle importazioni nel 1999 e 2000. Ciò conforta l'attesa di un calo graduale, ancorché non uniforme, dell'inflazione armonizzata complessiva nel resto dell'anno e nel 2002.

### Prosegue in maggio la decelerazione dei prezzi alla produzione

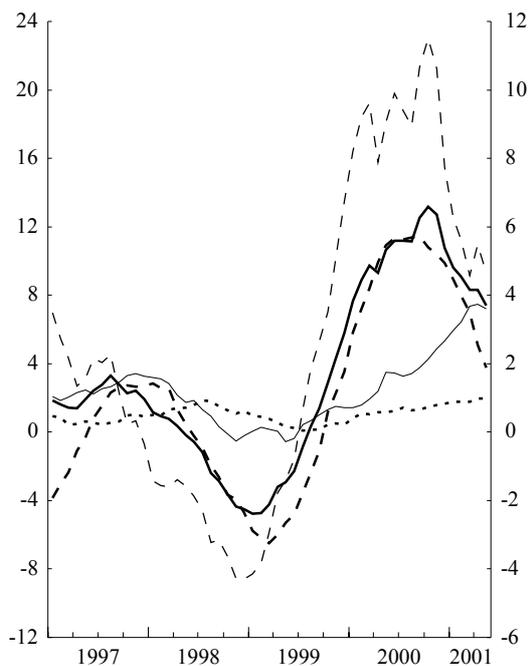
Proseguendo la tendenza al ribasso osservata da ottobre 2000, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi alla produzione complessivi nell'area dell'euro si è ridotto ulteriormente in maggio, al 3,7 per cento dal 4,2 di aprile. Ciò è da imputare principalmente ai minori incrementi dei prezzi rilevati nelle prime fasi della produzione, in particolare per quanto attiene ai costi degli

## Figura 12

### Componenti dei prezzi alla produzione per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

- industria escluse le costruzioni (scala di destra)
- - beni intermedi (scala di destra)
- ... beni di investimento (scala di destra)
- beni di consumo (scala di sinistra)
- - beni energetici (scala di sinistra)



Fonte: Eurostat.

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

input energetici e intermedi (cfr. figura 12). Come spiegato in dettaglio nel riquadro 3, l'Eurostat ha recentemente applicato la nuova definizione armonizzata delle principali categorie di prodotti industriali ai dati dei prezzi alla produzione per l'area dell'euro. La principale differenza è che i prezzi dell'energia costituiscono ora una categoria distinta, mentre in precedenza erano in ampia misura inclusi nei prezzi dei beni intermedi.

Considerando la probabile dinamica dei prezzi alla produzione dopo il maggio 2001, il lieve calo dei prezzi del greggio espressi in euro, osservato in giugno, dovrebbe avere ridotto ulteriormente il loro tasso di variazione sui dodici mesi. L'ulteriore calo dell'*Eurozone Price Index*, che misura i costi degli input nel settore manifatturiero (cfr. figura 13), appare coerente con tali indicazioni. Nel complesso questi andamenti continuano ad avvalorare l'ipotesi secondo cui la recente evoluzione dei prezzi degli input di prodotti energetici e di beni intermedi dovrebbe comportare un graduale allentamento della pressione al rialzo sui prezzi nelle fasi successive della catena di produzione.

### È proseguita nel primo trimestre del 2001 la moderazione salariale

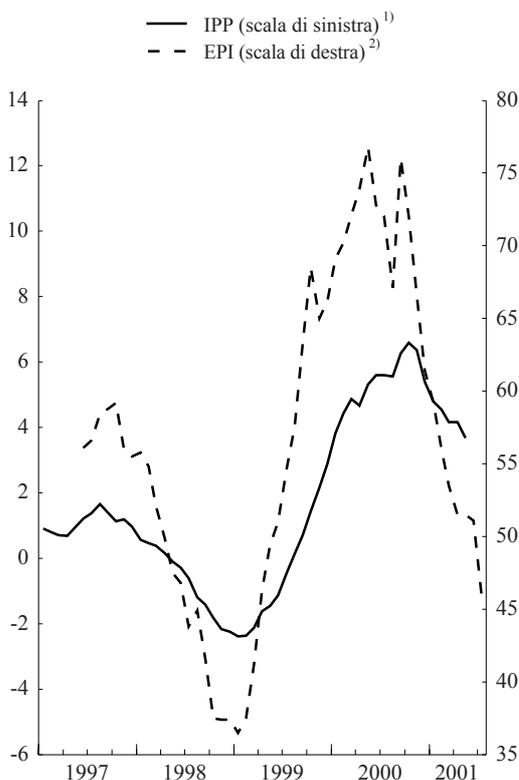
Le ultime informazioni sul costo del lavoro, relative al primo trimestre del 2001, indicano il proseguimento della moderazione salariale osservata per l'intero anno 2000. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente del reddito per addetto è stato pari al 2,2 per cento nel primo trimestre dell'anno, 0,1 punti percentuali in più rispetto al trimestre precedente, ma in linea con il tasso medio di incremento rilevato per tutto il 2000. Nel primo trimestre del 2001 la crescita sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto si è portata al 2,0 per cento, con un incremento di 0,3 punti percentuali rispetto all'1,7 dell'ultimo trimestre dello scorso anno. Tale aumento è imputabile principalmente al rallentamento ciclico della produttività del lavoro.

In contrasto con questi indicatori del costo del lavoro, la crescita sui dodici mesi del costo orario totale del lavoro è stata del 3,1 per cento nel primo trimestre. Tuttavia, l'andamento di questo indicatore potrebbe avere ancora risentito

**Figura 13**

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

(dati mensili)



Fonti: Eurostat e Reuters.

Nota: ove disponibili, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti il 2001).

- 1) Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.
- 2) Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione.

della riduzione dell'orario di lavoro in Francia e di altri effetti statistici associati alla riduzione delle giornate lavorative nel 2000 (cfr. il riquadro 3 del numero di febbraio 2001 di questo Bollettino).

Nel complesso, la dinamica salariale si è mantenuta moderata, e continua ad avvalorare l'ipotesi che l'inflazione al consumo si riduca nella seconda metà dell'anno e all'inizio del 2002. Tuttavia, sono previste una serie di negoziazioni salariali nella parte restante dell'anno, di cui occorrerà pertanto tenere sotto attenta osservazione gli sviluppi al fine di valutare gli eventuali rischi per la stabilità dei prezzi.

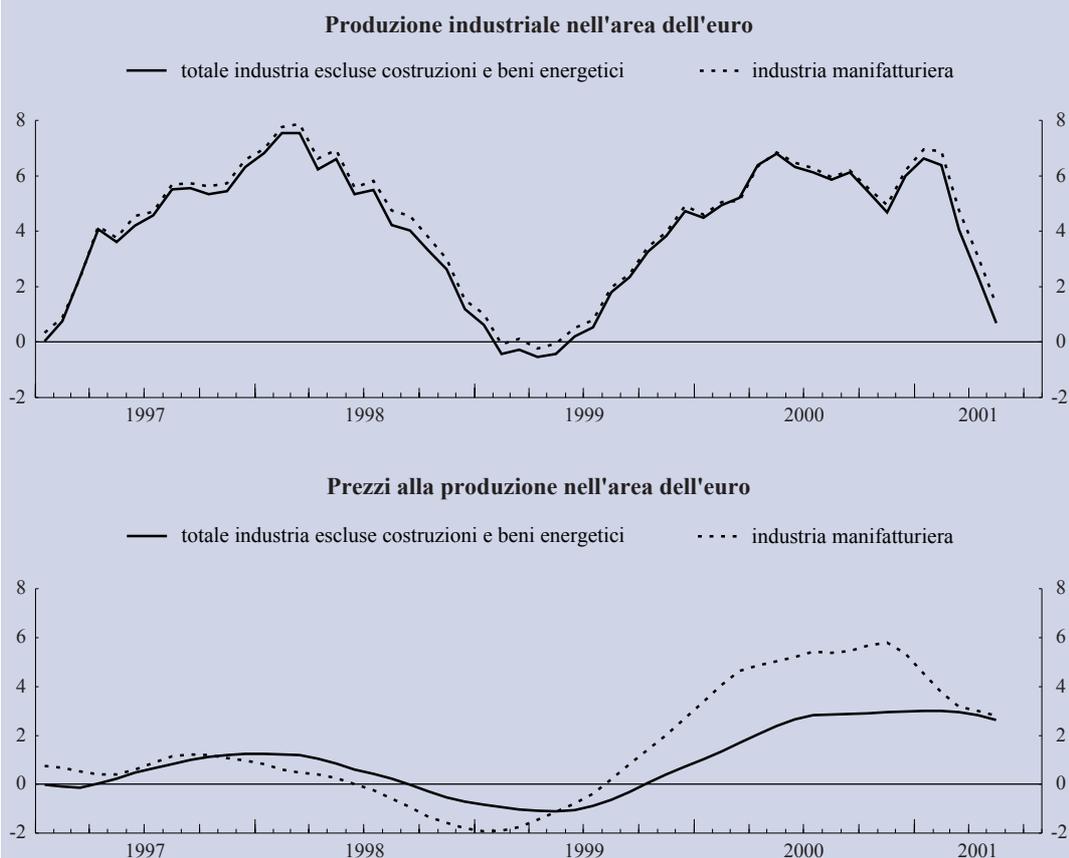
### Riquadro 3

#### L'armonizzazione dei dati sulle principali categorie di prodotti industriali nell'ambito delle statistiche congiunturali

Nel dare attuazione al regolamento del Consiglio UE relativo alle statistiche congiunturali, l'Eurostat, in collaborazione con gli Stati membri, ha iniziato ad applicare le nuove definizioni armonizzate delle principali categorie di prodotti industriali per la pubblicazione delle statistiche congiunturali relative all'industria<sup>1)</sup>. Le principali categorie di prodotti industriali rappresentano una disaggregazione del settore industriale (escluse le costruzioni) nei diversi settori che producono beni intermedi, beni di investimento, beni di consumo durevoli e non durevoli e nel settore dell'energia. È prassi consolidata pubblicare i dati relativi all'industria, con cadenza regolare, disaggregandoli secondo la destinazione economica finale dei prodotti. Nonostante ciò, poiché la composizione di tali aggregati variava a seconda dei paesi, i risultati non erano interamente comparabili, con importanti conseguenze anche sui corrispondenti aggregati relativi all'area dell'euro, calcolati dall'Eurostat sulla base dei dati nazionali. Tuttavia, l'Eurostat è ora in grado di compilare dati disaggregati armonizzati per l'intera area dell'euro, calcolati sulla base di dati più dettagliati sulle attività economiche

#### Produzione industriale e prezzi alla produzione nell'area dell'euro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

conformi alla classificazione NACE Rev.1. Le definizioni armonizzate saranno applicate dall'Eurostat a tutti gli indicatori industriali di breve termine. La nuova disaggregazione è utilizzata anche nelle tavole 4.2 e 5.2 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile, a partire da questo numero.

1) Cfr. anche il regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

Un importante cambiamento introdotto dalla nuova classificazione risiede nel fatto che le attività connesse alla produzione di energia non sono più incluse nel settore dei beni intermedi, ma vengono presentate separatamente. Nell'indice della produzione industriale (al netto delle costruzioni) l'energia ha un peso del 12,1 per cento; con le recenti modifiche, il settore dei beni intermedi rappresenta il 36,1 per cento del totale e resta la componente di maggior peso dell'indice. Attività importanti quali la fabbricazione di autovetture e di computer sono attualmente assegnate interamente al settore dei beni di investimento, laddove, in precedenza, alcuni paesi suddividevano queste voci fra il settore dei beni di investimento e quello dei beni di consumo durevoli. Il peso del settore dei beni di investimento è quindi aumentato in misura significativa, salendo al 25,2 per cento, mentre quello del settore dei beni di consumo durevoli è diminuito, al 4,4 per cento. Il nuovo peso dei beni di consumo non durevoli è pari al 22,2 per cento.

Va notato che la definizione del settore "industria al netto delle costruzioni e dell'energia" – che corrisponde al totale dei settori che producono beni intermedi, beni di investimento e beni di consumo – differisce lievemente da quella convenzionale dell'industria manifatturiera. Una prima differenza ha origine nel fatto che la fabbricazione di coke, prodotti petroliferi raffinati e combustibili nucleari, che fa parte delle "attività manifatturiere", è ora incluso nel settore "energia" e non fa quindi parte della "industria al netto delle costruzioni e dell'energia". Analogamente, la "estrazione di minerali non energetici" è ora inclusa fra i "beni intermedi" e quindi rientra nella categoria "industria al netto delle costruzioni e dell'energia", ma non nelle "attività manifatturiere". Poiché il dibattito e l'analisi economica fanno ampio riferimento al settore manifatturiero, in futuro questo Bollettino riporterà i dati sia per l'industria al netto delle costruzioni e dell'energia, sia per il settore manifatturiero tradizionale. Le differenze fra le serie relative a questi due settori sono in genere limitate per quanto riguarda i rispettivi indici di produzione industriale, ma possono risultare piuttosto marcate per gli indici dei prezzi alla produzione (cfr. le figure precedenti). In particolare, i forti rincari dei beni energetici dall'inizio del 1999 hanno dato luogo a maggiori incrementi dei prezzi per il settore manifatturiero (che comprende la fabbricazione di coke e le raffinerie di petrolio) rispetto all'industria al netto delle costruzioni e di tutte le attività energetiche. Inoltre, gli aumenti dei prezzi dei beni intermedi sono ora molto inferiori in seguito all'esclusione da essi dell'energia.

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

#### **Lievemente rivista al rialzo la crescita del PIL nel primo trimestre, ma la domanda interna è rimasta debole**

Secondo le seconde stime dell'Eurostat, la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel primo trimestre del 2001 è stata dello 0,6 per cento sul trimestre precedente, 0,1 punti percentuali in più rispetto alla prima stima (cfr. tavola 3). La crescita del PIL sul trimestre precedente è dunque stata costante dal terzo trimestre del 2000 in poi. La crescita rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente, tuttavia, è scesa dal 3,8 per cento del secondo trimestre del 2000 al 2,6 del primo trimestre 2001.

A fronte della lieve revisione al rialzo del tasso di crescita del PIL sul trimestre precedente, sono state effettuate revisioni più significative alle

variazioni delle principali componenti. Come analizzato più in dettaglio nel riquadro 4, le componenti tendono a subire revisioni maggiori rispetto a quelle del PIL aggregato, che nei periodi più recenti non sono state particolarmente significative. Rispetto alle stime iniziali, le seconde stime relative al primo trimestre del 2001 riflettono due cambiamenti degni di nota. In primo luogo, i tassi di crescita degli investimenti e delle importazioni sono stati rivisti al rialzo, rispettivamente dal -0,9 al -0,4 per cento e dal -1,5 al -1,2 per cento. In secondo luogo, il profilo della crescita dei consumi è stato lievemente modificato. I tassi di crescita sul trimestre precedente mostrano ora un aumento graduale, dallo 0,2 e 0,3 per cento del terzo e quarto trimestre del 2000 allo 0,4 per cento nel primo trimestre del 2001 (contro lo 0,2, 0,2 e 0,3 per cento nelle stime precedenti).

### 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	3,8	3,3	2,9	2,6	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6	
<i>di cui:</i>														
Domanda interna	3,5	3,1	2,8	2,8	3,4	2,9	2,4	1,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,1	
Consumi delle famiglie	3,1	3,0	2,6	2,6	3,2	2,5	2,1	1,8	0,6	0,9	0,2	0,3	0,4	
Consumi collettivi	1,0	1,5	1,9	2,0	2,2	1,7	1,9	1,4	0,9	0,3	0,1	0,6	0,4	
Investimenti fissi lordi	5,1	5,2	4,5	5,6	5,0	4,1	3,5	1,4	1,6	0,7	1,0	0,2	-0,4	
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>3)</sup>	-0,6	-0,5	0,6	0,8	0,4	0,5	0,6	0,9	0,2	0,0	0,3	0,2	0,5	
Esportazioni <sup>5)</sup>	7,1	4,8	11,8	12,2	11,8	11,7	11,6	8,5	2,9	2,3	2,9	3,0	0,1	
Importazioni <sup>5)</sup>	9,6	6,8	10,6	10,3	11,0	10,8	10,4	6,3	2,6	2,6	2,3	2,5	-1,2	
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:														
Agricoltura e pesca <sup>6)</sup>	1,6	2,4	0,3	0,9	-0,1	0,7	-0,1	0,6	-1,0	-0,5	1,6	-0,2	-0,3	
Industria	2,5	1,4	3,7	4,1	3,9	3,5	3,3	2,4	1,7	0,4	0,5	0,5	0,9	
Servizi	3,1	2,9	3,6	3,5	3,7	3,6	3,5	3,0	1,0	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) Includi 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.

Tuttavia, tale andamento continua a rappresentare un rallentamento significativo rispetto alla prima metà del 2000, da attribuire principalmente agli effetti sfavorevoli della dinamica dei prezzi.

I contributi alla crescita della domanda interna finale e delle esportazioni nette nel primo trimestre del 2001 sono ora stimati, rispettivamente,

intorno a 0,2 e 0,5 punti percentuali. Le variazioni delle scorte hanno invece apportato un contributo negativo, di -0,1 punti percentuali. Nel complesso, la stabilità del tasso di crescita del PIL nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente ha sostanzialmente riflesso il netto calo delle importazioni, mentre la domanda interna è rimasta debole.

### Riquadro 4

#### Le revisioni ai dati sui conti nazionali trimestrali dell'area dell'euro

Unitamente alla diffusione dei dati sui conti nazionali trimestrali per l'area dell'euro, l'Eurostat pubblica successive revisioni dei dati precedentemente pubblicati. Tali revisioni migliorano l'affidabilità delle stime dei conti nazionali e, nel contempo, evidenziano la cautela con cui è necessario trattare i dati relativi ai trimestri più recenti. Questo riquadro illustra le principali cause delle revisioni e l'entità delle stesse.

Si possono identificare varie cause delle revisioni. In primo luogo, alcuni paesi dell'area dell'euro non compilano ancora conti nazionali con frequenza trimestrale. L'Eurostat si avvale di informazioni derivate dai conti nazionali annuali, a mano a mano che queste si rendono disponibili. In secondo luogo, la copertura geografica dei dati

nazionali ufficiali aumenta con il passare del tempo. I dati trimestrali dei singoli paesi dell'area dell'euro non sono pubblicati contemporaneamente; di conseguenza, l'Eurostat elabora le stime dei conti nazionali trimestrali per l'area nel suo complesso sulla base dei dati disponibili al momento. Tali dati sono integrati con stime per i paesi che non hanno ancora pubblicato i dati relativi ai trimestri più recenti. In terzo luogo, le stime dei conti nazionali dei singoli paesi sono basate su un'ampia gamma di fonti statistiche. L'insieme delle informazioni utilizzate per la compilazione dei conti nazionali aumenta con il tempo, e ciò si riflette tipicamente nella revisione dei dati passati. In quarto luogo, i fattori di correzione per la stagionalità e per il numero di giornate lavorative vengono rivisti regolarmente, dando luogo a ulteriori revisioni dei dati pubblicati. Nel complesso, la diffusione di stime nuove o riviste a livello nazionale comporta normalmente la revisione dei dati relativi all'area dell'euro, sia per quanto concerne l'ultimo trimestre sia per quelli precedenti.

La tavola che segue illustra l'entità delle revisioni ai dati relativi alla crescita sul trimestre precedente del PIL e delle sue componenti, nonché alcune delle caratteristiche rilevate in media nelle revisioni dal primo trimestre del 1999.

### Revisioni effettuate tra le prime stime e le stime correnti

(misurate in punti percentuali sui tassi di crescita sul trimestre precedente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Trimestri più recenti					Periodo campione: 1° trim. 1999 - 1° trim. 2001			
	2000				2001	Crescita media	Revisioni		
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.		Media delle revisioni in valore assoluto	Numero di revisioni <sup>1)</sup>	Revisione massima
PIL	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,8	0,2	5/3	0,4
Consumi delle famiglie	0,6	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,6	0,2	4/4	0,6
Consumi collettivi	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,4	0,1	2/5	0,4
Investimenti fissi lordi	-0,5	0,7	-0,4	-0,2	0,6	0,9	0,6	5/3	1,2
Esportazioni	-0,3	-1,2	-0,1	-0,4	0,0	2,3	0,8	4/4	2,3
Importazioni	-0,6	-1,6	-1,3	-0,7	0,3	2,0	1,0	5/4	2,5
Esportazioni nette <sup>2)</sup>	-0,1	0,2	0,4	0,1	-0,1	0,2 <sup>3)</sup>	0,2	6/3	0,7
Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	0,2	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,1 <sup>3)</sup>	0,3	2/6	0,7

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) Il primo valore indica il numero delle revisioni al rialzo, il secondo il numero delle revisioni al ribasso.
- 2) Contributo alla crescita del PIL sul trimestre precedente.
- 3) Media dei valori assoluti.

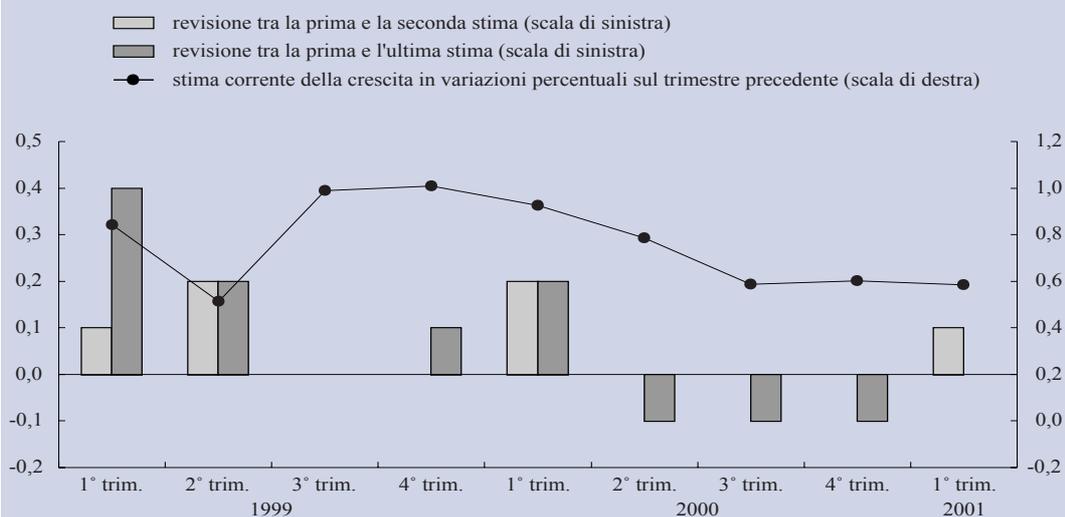
### Le revisioni ai dati sul PIL complessivo nei trimestri recenti sono state limitate

Le revisioni al rialzo o al ribasso dei dati sulla crescita trimestrale del PIL dell'area dell'euro sono state pari, in media, a 0,2 punti percentuali dal primo trimestre del 1999. Nei quattro trimestri fino al primo trimestre 2001 le revisioni sono state inferiori: fra zero e 0,1 punti percentuali. Ovviamente, ulteriori revisioni a tali dati potrebbero verificarsi in futuro, a mano a mano che aumenta la completezza delle fonti disponibili. D'altra parte, la precisione delle stime preliminari del PIL dovrebbe avere risentito positivamente di due fattori. In primo luogo i dati diffusi più di recente hanno una più ampia copertura geografica; ciò è vero soprattutto per le stime preliminari dell'Eurostat, la cui copertura è salita a circa l'80 per cento, contro il 60-70 per cento in precedenza (le seconde stime sono basate su dati che corrispondono a circa il 95 per cento dell'area). È inoltre aumentato il numero di paesi che pubblicano i dati sul PIL entro 70 giorni dalla fine del trimestre di riferimento, come richiesto dal *Piano d'azione sui requisiti statistici per l'UEM* del settembre 2000 (per una presentazione del Piano d'azione e un confronto tra i calendari di pubblicazione nei paesi dell'area dell'euro cfr. l'articolo *Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro*, nel numero di aprile 2001 di questo Bollettino). In secondo luogo, le revisioni imputabili alla progressiva applicazione delle nuove definizioni e metodologie corrispondenti al SEC 95, avviata dagli Istituti nazionali di statistica agli inizi del 1999, diminuiscono a mano a mano che il processo di attuazione viene completato nella maggior parte dei paesi.

Le stime della crescita del PIL non sembrano soggette a distorsioni sistematiche, poiché il numero e l'entità delle revisioni al rialzo e al ribasso sono stati sostanzialmente uguali. Inoltre, non sembra esservi alcun collegamento sistematico fra il segno e l'entità della revisione e l'effettiva crescita del PIL (cfr. la figura seguente).

### Stime della crescita del PIL

(differenza in punti percentuali, se non diversamente indicato)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su tassi di crescita arrotondati.

### Restano significative le revisioni ai dati sulle componenti del PIL

Le revisioni ai dati sulle componenti del PIL sono mediamente più elevate di quelle che interessano il PIL complessivo. Ciò è in parte spiegato dalla minore copertura geografica (circa il 60 e l'85 per cento per la prima e la seconda stima dell'Eurostat, rispettivamente), nonostante il fatto che per alcune componenti le oscillazioni sono tipicamente superiori a quelle del PIL. Le stime delle componenti tendono inoltre ad essere meno attendibili. Tuttavia, in linea con quanto rilevato per il PIL nel suo complesso, non si è osservata alcuna specifica distorsione.

Per quanto concerne la crescita dei *consumi delle famiglie*, le revisioni sono state in genere inferiori a 0,2 punti percentuali. In alcuni casi, tuttavia, le revisioni sono state di dimensioni maggiori, come nel caso del primo trimestre del 2000, per il quale la differenza fra la prima stima preliminare e quella corrente (0,6 punti percentuali) è stata pari al tasso di crescita sul trimestre precedente di questa componente osservato in media dall'inizio del 1999. I dati sugli *investimenti fissi lordi* hanno subito in media revisioni di 0,6 punti percentuali in valore assoluto (a fronte di un tasso di crescita sul trimestre precedente pari in media allo 0,9 per cento). Ancora maggiori le revisioni alla crescita di *esportazioni e importazioni*, pari in media rispettivamente a 0,8 e 1,0 punti percentuali. Se raffrontate ai rispettivi tassi di crescita medi, queste revisioni sono di dimensioni analoghe a quelle degli investimenti. Il contributo alla crescita delle esportazioni nette ha subito revisioni più contenute, poiché le esportazioni e importazioni dell'area dell'euro comprendono un'ampia quota di interscambio tra i paesi dell'area, il cui effetto tende ad annullarsi al momento della compilazione del saldo; ciò nonostante, in alcuni trimestri le revisioni sono state relativamente ampie. Infine, anche il contributo alla crescita delle *variazioni delle scorte* ha subito revisioni significative, spesso fra 0,2 e 0,4 punti percentuali. Le stime preliminari delle variazioni delle scorte sono particolarmente inaffidabili in quanto si basano su una quantità limitata di informazioni statistiche e sono spesso compilate in modo da azzerare le eventuali discrepanze fra le misure del PIL stimate in termini di spesa e di produzione.

Nel complesso, le revisioni ai dati sulla crescita del PIL dell'area dell'euro sono state contenute, soprattutto nei periodi più recenti. Tuttavia le revisioni relative alle componenti del PIL tendono ad essere di maggiore entità. La conoscenza della composizione del PIL, unita a stime precise della sua crescita, è essenziale perché influenza l'analisi delle prospettive di crescita e inflazione. L'aumento della copertura geografica delle stime preliminari, grazie alla maggior disponibilità di stime nazionali tempestive in linea con i requisiti del Piano d'azione UEM, dovrebbe consentire ulteriori miglioramenti al riguardo.

## Ulteriore calo della produzione industriale in maggio

In maggio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dello 0,1 per cento rispetto al mese precedente, dopo un calo dello 0,7 per cento in aprile (cfr. tavola 4). Anche la crescita sui dodici mesi è stata negativa (-0,1 per cento) per la prima volta dal maggio 1999. La produzione manifatturiera ha seguito un andamento analogo, diminuendo dello 0,2 per cento sul mese precedente, dopo la flessione dell'1,3 di aprile; sui dodici mesi, il calo – il primo dal maggio 1999 – è stato dello 0,6 per cento. L'andamento della produzione nel settore manifatturiero riflette sia l'impatto del rallentamento della domanda estera, sia la debolezza della domanda interna.

Come indicato nel riquadro 3, con l'ultima diffusione di dati sulla produzione industriale sono state introdotte importanti modifiche alla classificazione dei settori industriali sulla base di definizioni armonizzate delle principali categorie di prodotti industriali. Le modifiche alla composizione e

ai pesi dei settori dei beni intermedi, di consumo e di investimento introdotte da tale armonizzazione non hanno, tuttavia, cambiato il quadro generale. In particolare, l'andamento delle principali categorie di prodotti industriali continua a presentare profili lievemente contrastanti. In maggio la produzione ha registrato un contenuto incremento sul mese precedente nei settori dei beni intermedi e di investimento, mentre è calata in quello dei beni di consumo. Nel settore dei beni di investimento, il lieve incremento della crescita è principalmente ascrivibile a un'unica branca, quella delle apparecchiature radiotelevisive e per le telecomunicazioni. Nei tre mesi fra marzo e maggio 2001 la produzione nei settori che producono beni intermedi e di investimento è scesa, rispettivamente, del 2,6 e 2,2 per cento rispetto ai tre mesi fra dicembre e febbraio. Nel settore dei beni di consumo la produzione è diminuita in maggio dello 0,2 per cento sul mese precedente, dopo un calo dello 0,6 per cento in aprile. La produzione ha continuato a diminuire sia per i beni durevoli che per quelli non durevoli, anche se per questi ultimi il calo è stato meno pronunciato.

### Tavola 4

#### Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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).

1) Industria manifatturiera esclusa la produzione di carbone coke e prodotti petroliferi raffinati, ma inclusa l'estrazione di minerali non energetici.

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

Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea il peggioramento del clima di fiducia delle imprese nell'area dell'euro è proseguito in giugno (come già rilevato nello scorso Bollettino); i dati nazionali disponibili indicano la possibilità di un ulteriore calo in luglio (cfr. tavola 5). L'Indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per l'area dell'euro è sceso ulteriormente al 47,3 in luglio, dal 47,9 di giugno, collocandosi nuovamente al di sotto del valore di riferimento di 50, che segnalerebbe un calo della produzione manifatturiera. Nel complesso, i risultati delle indagini presso le imprese attualmente disponibili sembrano suggerire un'ulteriore flessione della produzione industriale nel corso degli ultimi mesi (cfr. figura 14).

Come già rilevato nello scorso Bollettino, il clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro è peggiorato in giugno per il secondo mese consecutivo, mentre i dati nazionali disponibili indicano la possibilità di un nuovo calo in luglio. La

flessione degli ultimi mesi riflette probabilmente il rallentamento del ritmo di riduzione della disoccupazione osservato dall'inizio del 2001, nonché i passati aumenti dell'inflazione. Il clima di fiducia è comunque rimasto su livelli relativamente elevati.

Il volume delle vendite al dettaglio è diminuito lievemente, dello 0,1 per cento, in maggio, dopo un incremento dello 0,5 in aprile. Nel periodo di tre mesi fra marzo e maggio le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,3 per cento rispetto al periodo fra dicembre e febbraio. L'incremento sul periodo corrispondente del 2000 è sceso allo 0,5 per cento, dal 2,6 di gennaio. Considerato che il tasso di crescita sui dodici mesi di maggio ha risentito dell'impatto negativo di effetti base, il quadro presentato dal commercio al dettaglio è ancora quello di una crescita contenuta (trimestre su trimestre) dall'inizio dell'anno. In giugno le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate del 6,6 per cento sul mese precedente; nell'insieme del secondo trimestre, l'incremento sul trimestre precedente è stato del 6,9 per cento, a fronte dello 0,5 nel primo. Il tasso di crescita sul periodo

### Tavola 5

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

(dati stagionalizzati)

	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.

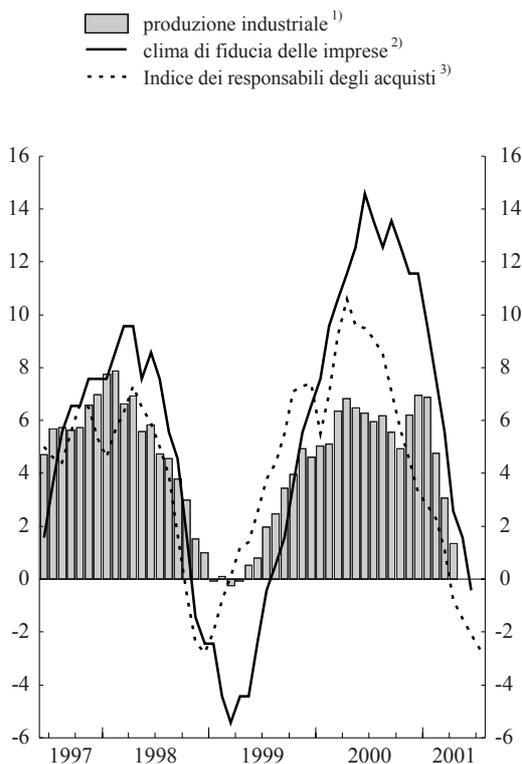
2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dal gennaio 1985.

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

**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.

corrispondente è risalito all'1,8 per cento (cfr. figura 15). Nel complesso, questi indicatori suggeriscono un aumento moderato delle spese per consumi nel secondo trimestre nonostante il lieve peggioramento del clima di fiducia dei consumatori.

Considerati congiuntamente, gli ultimi dati indicano un proseguire della fase di moderazione della crescita nel secondo trimestre, mentre i rischi per le prospettive di crescita nella seconda metà dell'anno rimangono considerevoli. Da un lato, la solidità dei fondamentali economici,

il calo dell'inflazione, l'impatto delle riduzioni fiscali e le favorevoli condizioni finanziarie dovrebbero continuare a sostenere la domanda interna. Dall'altro, permangono significative incertezze derivanti soprattutto dal peggioramento delle prospettive mondiali, ma anche dal potenziale impatto delle variazioni del clima di fiducia sulla domanda interna.

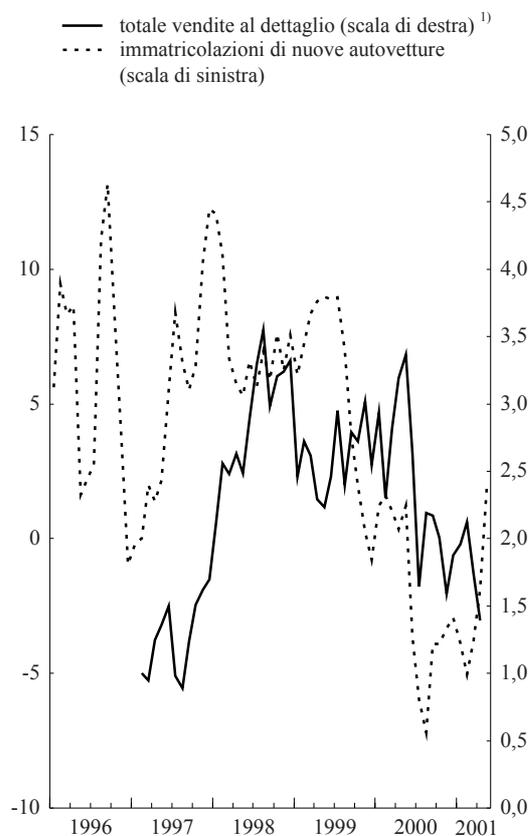
## Invariato in giugno il tasso di disoccupazione

In giugno il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro si è collocato all'8,3 per cento delle forze di lavoro, invariato per il secondo

## Figura 15

**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.

## Tavola 6

### Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; 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.
Totale	10,8	10,0	8,9	8,8	8,6	8,4	8,3	8,5	8,4	8,4	8,3	8,3	8,3
Sotto i 25 anni <sup>1)</sup>	21,5	19,5	17,5	17,3	16,8	16,5	16,3	16,6	16,5	16,4	16,4	16,3	16,3
25 anni e oltre	9,3	8,6	7,8	7,6	7,5	7,3	7,2	7,4	7,3	7,3	7,2	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).

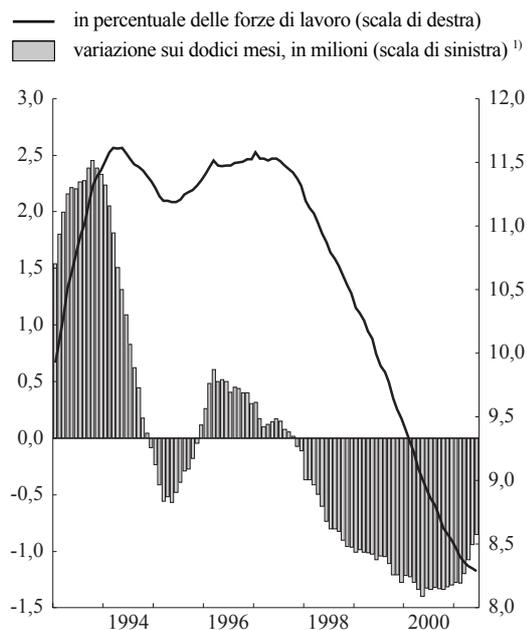
1) Nel 2000 questa categoria rappresentava il 23,6 per cento della disoccupazione totale.

mezzo consecutivo (cfr. tavola 6). Tale stabilità nasconde un'ulteriore riduzione della disoccupazione in termini assoluti. Il numero di disoccupati è infatti diminuito di circa 26.000 unità rispetto al mese precedente, un calo lievemente superiore a quello di maggio. Nel complesso del secondo trimestre, la flessione del tasso di disoccupazione è stata di 0,1 punti percentuali sul trimestre precedente, a conferma del rallentamento del ritmo di riduzione della disoccupazione nella prima metà del 2001 rispetto al 2000 (cfr. figura 16).

### Figura 16

#### 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.

Tanto il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con meno di 25 anni di età che quello relativo ai lavoratori di età superiore sono rimasti invariati a giugno, rispettivamente al 16,3 e al 7,2 per cento. Anche se il minore ritmo di riduzione della disoccupazione riguarda entrambe le categorie, il rallentamento appare più significativo fra i lavoratori più giovani. Dopo essere calato in media di 0,5 punti percentuali a trimestre nella seconda metà del 2000, il tasso di disoccupazione giovanile è diminuito, sempre in media, di 0,2 punti percentuali a trimestre nella prima metà del 2001. Il profilo di riduzione del tasso di disoccupazione per i lavoratori con almeno 25 anni nella prima metà del 2001 è stato, invece, paragonabile a quello osservato nella seconda metà del 2000, pari a 0,2 punti percentuali a trimestre, in media, in entrambi i periodi.

#### È proseguita nel primo trimestre la crescita dell'occupazione, sebbene a un ritmo più contenuto

Secondo i dati di contabilità nazionale, nel primo trimestre del 2001 l'occupazione è cresciuta dello 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente. Come previsto, tale risultato è lievemente inferiore al tasso di crescita osservato nei trimestri precedenti (cfr. tavola 7) e implica un incremento sul periodo corrispondente dell'anno precedente del 2,0 per cento, contro il 2,1 per cento del quarto trimestre del 2000. Il lieve rallentamento dell'occupazione nel primo trimestre si verifica dopo un anno di continua crescita, sebbene il rallentamento dell'attività economica sia iniziato a metà del 2000. Ciò conferma l'effetto ritardato dell'attività economica sul mercato del lavoro.

## 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	2001	2000	2000	2000	2000	2001
				1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Variazioni trimestrali <sup>1)</sup>													
Totale economia	1,6	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0	2,1	2,0	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4
Agricoltura e pesca <sup>2)</sup>	-1,3	-3,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,3	-0,5	-0,4	0,0	-0,4	-0,3	0,1	0,1
Industria	1,0	0,4	1,0	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Escluse le costruzioni	1,2	0,3	0,8	0,2	0,8	1,0	1,1	1,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Costruzioni	0,4	0,8	1,7	2,6	1,2	1,4	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,6	-0,1
Servizi	2,1	2,5	2,7	2,6	2,9	2,7	2,8	2,5	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5
Commercio e trasporti <sup>3)</sup>	1,6	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5	2,1	0,6	0,6	0,7	0,6	0,2
Finanziari e alle imprese <sup>4)</sup>	4,9	5,4	6,0	6,1	6,4	6,1	5,6	5,0	1,5	1,6	1,2	1,1	1,0
Amministrazione pubblica <sup>5)</sup>	1,3	1,4	1,3	1,0	1,3	1,4	1,7	1,8	0,4	0,5	0,3	0,5	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 anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.
- 4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.
- 5) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

L'attenuazione della crescita dell'occupazione totale riflette andamenti differenziati a livello settoriale. Nel primo trimestre dell'anno l'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni è cresciuta sul trimestre precedente dello 0,4 per cento, 0,1 punti percentuali in più rispetto all'ultimo trimestre del 2000. Tuttavia, i recenti risultati delle indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese, che indicano un peggioramento delle aspettative sull'occupazione nel settore manifatturiero, suggeriscono una minore crescita dell'occupazione in questo settore nel secondo trimestre del 2001. L'occupazione nelle costruzioni è invece diminuita nel primo trimestre dello 0,1 per cento rispetto al trimestre precedente, in linea con la significativa contrazione dell'attività.

Di conseguenza, l'occupazione nell'insieme dell'industria è aumentata dello 0,3 per cento, poco meno dello 0,4 registrato in media nella seconda metà del 2000. Per quanto concerne il settore dei servizi, il tasso di creazione netta di posti di lavoro è sceso di 0,2 punti percentuali nel primo trimestre del 2001, allo 0,5 per cento. Tale risultato, che potrebbe riflettere il rallentamento della domanda interna da metà 2000, è ascrivibile principalmente alla decelerazione della crescita dell'occupazione nel settore dei servizi al commercio e nei trasporti, a fronte di una crescita sostanzialmente invariata nei servizi finanziari e alle imprese e nell'amministrazione pubblica. La composizione dell'occupazione nell'area dell'euro e il suo andamento nel più lungo termine sono descritti nel riquadro 5.

## Riquadro 5

### La crescita dell'occupazione nei principali settori economici dell'area dell'euro

La crescita dell'occupazione totale nell'area dell'euro è salita al 2 per cento nel 2000, considerevolmente al di sopra del tasso annuale medio (circa lo 0,5 per cento) registrato negli anni novanta. Allo stesso tempo, l'occupazione ha mostrato andamenti diversificati a livello settoriale, sia nel recente passato sia nel complesso del decennio scorso. La dinamica dell'occupazione totale riflette i diversi andamenti ciclici dei vari settori, insieme alle rispettive quote nell'occupazione totale. Il presente riquadro descrive in sintesi l'evoluzione di questi due fattori nello scorso decennio, sulla base dei dati di contabilità nazionale divenuti recentemente disponibili. La disaggregazione settoriale include: agricoltura, industria (incluse ed escluse le costruzioni) e servizi (commercio e trasporti, servizi finanziari e alle imprese, amministrazione pubblica).

## La crescita dell'occupazione negli anni novanta è stata generata dal settore dei servizi

Negli anni novanta l'aumento dell'occupazione totale nell'area dell'euro è stato interamente generato dal settore dei servizi, che, di conseguenza, ha registrato un incremento di oltre 6 punti percentuali della propria quota sull'occupazione totale, che ha raggiunto il 68,6 per cento nel 2000 (cfr. la tavola seguente). La componente più dinamica dell'occupazione nel terziario è stata quella del settore dei servizi finanziari e alle imprese, con un tasso medio di crescita dell'occupazione pari al 3,6 per cento l'anno tra il 1991 e il 2000, rispetto allo 0,8 per cento osservato nel commercio e trasporti e all'1,3 per cento nel comparto dell'amministrazione pubblica. Per contro, l'occupazione nell'industria è diminuita per la maggior parte del decennio e la sua quota sull'occupazione totale è scesa complessivamente di 4,7 punti percentuali, al 27,1 per cento, tra il 1991 e il 2000. Tale diminuzione è in parte collegata a un aumento dell'*outsourcing* da parte delle imprese negli ultimi anni, come indica la forte crescita dei servizi alle imprese. Nell'industria, l'occupazione nel comparto delle costruzioni, sebbene molto più variabile rispetto a quella nel settore manifatturiero, ha registrato solo una leggera flessione nello scorso decennio (in media, -0,1 per cento) e la sua quota nell'occupazione totale si è mantenuta abbastanza stabile (leggermente al di sopra del 7 per cento). Infine, l'occupazione nel settore agricolo ha continuato a diminuire, con un contemporaneo aumento della produttività, e la sua quota nell'occupazione totale è scesa al 4,3 per cento (registrando un calo di 2,2 punti percentuali dal 1991).

## Composizione settoriale dell'occupazione nell'area dell'euro

(quota percentuale sul totale dell'occupazione, salvo diversa indicazione)

	Quota nel 1991	Quota nel 2000	Crescita percentuale media 1991-2000	
Totale economia	100,0	100,0	0,5	
Agricoltura e pesca	6,5	4,3	-3,7	Comprende agricoltura, pesca, caccia e silvicoltura.
Industria	31,8	27,1	-1,2	Comprende attività manifatturiere, estrazione di minerali e distribuzione di energia elettrica, gas e acqua.
Escluse le costruzioni	24,4	20,0	-1,6	
Costruzioni	7,4	7,1	-0,1	
Servizi	61,7	68,6	1,5	
Commercio e trasporti	24,2	25,1	0,8	Comprende il commercio all'ingrosso e al dettaglio, i servizi alberghieri e di ristorazione e i servizi di trasporto e comunicazione.
Finanziari e alle imprese	10,5	14,2	3,6	Comprende i servizi di intermediazione finanziaria e i servizi immobiliari, di locazione e alle imprese.
Amministrazione pubblica	27,0	29,3	1,3	Comprende: i servizi di pubblica amministrazione; difesa; servizi di assicurazione sociale; istruzione; sanità e altri servizi sociali; altri servizi pubblici, sociali e personali.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

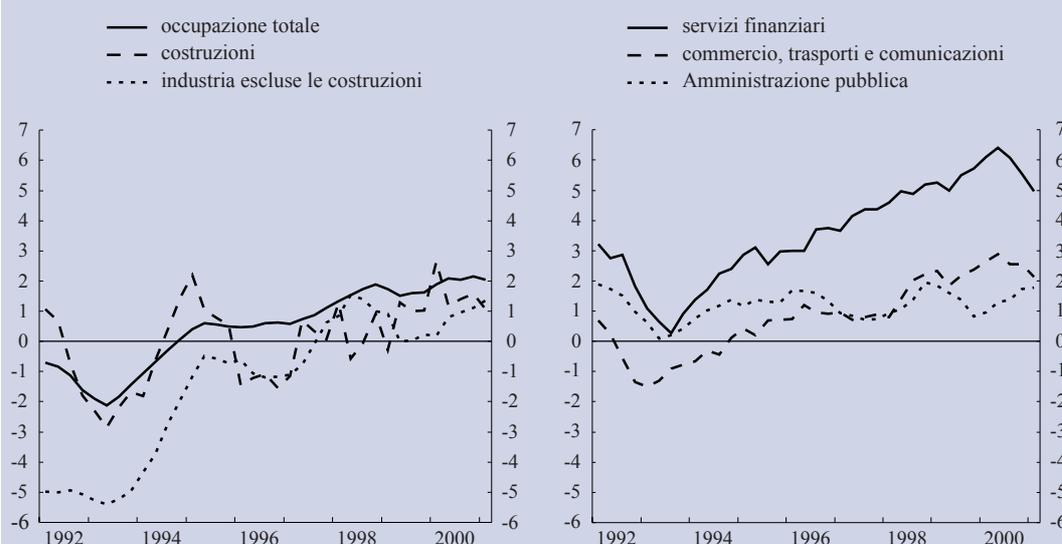
## La ciclicità dell'occupazione varia a seconda dei settori

Oltre a beneficiare delle riforme del mercato del lavoro in alcuni paesi, nell'area dell'euro l'occupazione è stata stimolata anche dall'andamento favorevole dell'attività economica, soprattutto nella seconda metà degli anni novanta. Tuttavia, l'impatto delle variazioni del ritmo di crescita economica sull'occupazione è stato diverso nei singoli settori. La crescita dell'occupazione nell'industria ha influenzato in misura rilevante gli andamenti ciclici dell'occupazione totale negli anni novanta (cfr. la figura seguente). Entrambi i sottosettori dell'industria hanno mostrato una maggiore variabilità rispetto ai servizi. Anche la crescita dell'occupazione nei servizi ha evidenziato un andamento ciclico, ma è stata complessivamente più sostenuta negli anni novanta. In effetti, rispetto all'occupazione nei servizi, quella nell'industria è più strettamente correlata all'attività economica totale; in entrambi i settori l'occupazione risponde a quest'ultima con un certo ritardo. L'occupazione nei servizi mostra un grado di correlazione particolarmente elevato con la domanda interna e i consumi delle famiglie, pur reagendo, anche in questo caso, con un certo ritardo.

I recenti andamenti dell'occupazione, fino al primo trimestre del 2001, mostrano una crescita significativa dell'occupazione nell'industria. Tuttavia, i dati delle indagini congiunturali relative alle aspettative sull'occupazione nel settore manifatturiero indicano che la crescita dell'occupazione in questo comparto potrebbe diminuire nel secondo trimestre. Tale diminuzione, insieme a una leggera attenuazione della creazione netta di posti di lavoro nei servizi in linea con la decelerazione della domanda interna, dovrebbe dar luogo a un rallentamento ciclico dell'occupazione nel corso del 2001.

### Scomposizione per settore della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## 4 I tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

### Ulteriore apprezzamento dell'euro in luglio

Nel mese di luglio i mercati valutari sono stati caratterizzati da un apprezzamento dell'euro rispetto alla maggior parte delle principali valute, in un contesto in cui hanno continuato a manifestarsi incertezze riguardo alle prospettive dell'economia mondiale ed è aumentata la volatilità dei mercati finanziari di diverse economie emergenti.

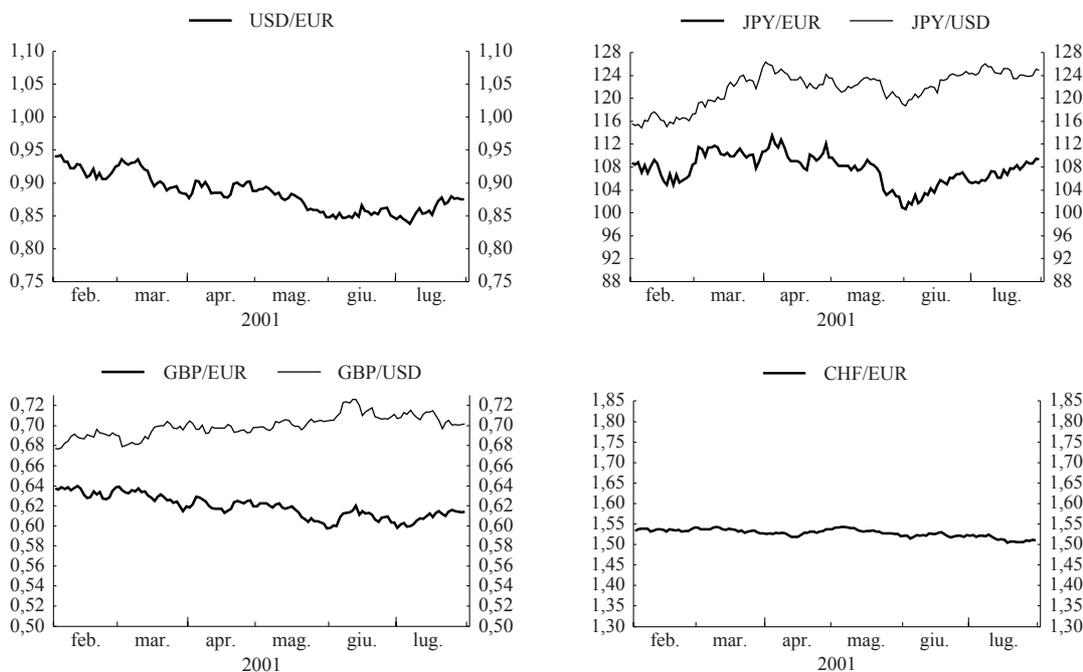
Nel corso del mese di luglio l'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro statunitense, dopo un iniziale deprezzamento nei primi giorni del mese (cfr. figura 17). Il rafforzamento dell'euro ha riflesso un indebolimento del dollaro rispetto a tutte le principali valute, che appare riconducibile principalmente al perdurare di segnali di debolezza della crescita economica negli Stati

Uniti, tra cui il nono calo mensile consecutivo della produzione industriale, il peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro e una stima preliminare inferiore alle attese della crescita del PIL statunitense nel secondo trimestre del 2001. Inoltre, la decelerazione dell'attività economica statunitense, unitamente alla moderazione dei prezzi del petrolio, sembra avere attenuato i più immediati rischi inflazionistici derivanti dalla recente caduta della crescita della produttività. Le attese di un calo dell'inflazione e di un'attenuazione della crescita economica hanno contribuito, in luglio, al calo dei tassi di interesse statunitensi a lungo termine, che potrebbe a sua volta avere esercitato pressioni al ribasso sul dollaro. Il 1° agosto l'euro è stato scambiato a 0,88 dollari, un livello superiore del 4,0 per cento rispetto a quello della fine di giugno, ma inferiore del 4,5 per cento rispetto al valore medio del 2000.

## Figura 17

### Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Rispetto allo yen giapponese l'euro ha registrato un apprezzamento in luglio, in un contesto caratterizzato da segnali di una perdurante debolezza dell'economia nipponica e perdite nei mercati azionari del paese. Lo yen potrebbe essere stato negativamente influenzato anche dall'incertezza riguardo alla natura e alla portata delle future riforme strutturali in Giappone, accresciuta dall'approssimarsi delle elezioni per la Camera alta del Parlamento a fine luglio. Rispetto al dollaro lo yen si è mantenuto sostanzialmente stabile in luglio, riflettendo in parte la recente debolezza della moneta statunitense. Il 1° agosto l'euro è stato quotato a 110 yen, un livello superiore del 4,3 per cento rispetto alla fine di giugno e del 10,5 per cento rispetto alla media del 2000.

In luglio l'euro ha registrato un apprezzamento anche nei confronti della sterlina britannica, inizialmente attribuito a voci di mercato su presunte acquisizioni di società. Intorno alla fine del mese il riaccendersi del dibattito politico riguardo alla possibile partecipazione del Regno Unito alla Terza fase dell'UEM sembra essere stato interpretato dai mercati come un fattore a sostegno dell'euro nei confronti della sterlina. Il 1° agosto l'euro veniva

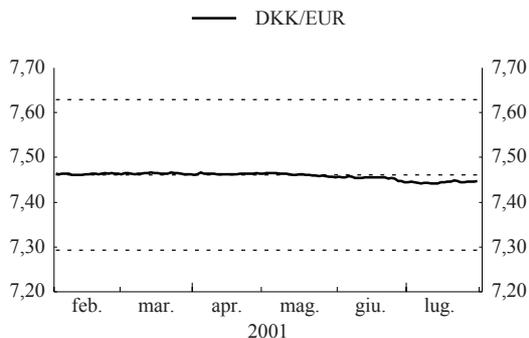
scambiato a 0,62 sterline, vale a dire a un livello superiore del 2,1 per cento rispetto alla fine di giugno e dell'1,0 per cento rispetto alla media del 2000.

In luglio la corona danese ha continuato a oscillare entro una fascia ristretta attorno alla sua parità centrale nei confronti dell'euro nell'ambito dello SME II (cfr. figura 18). Rispetto alla corona

## Figura 18

### 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 ( $\pm 2,25\%$ ).

svedese, in luglio l'euro ha registrato un moderato apprezzamento, dopo le brusche oscillazioni di giugno. Tuttavia, al di fuori della UE l'euro si è deprezzato lievemente nei confronti del franco svizzero, che nel periodo in esame si è rafforzato rispetto a tutte le principali divise. Il generale apprezzamento della moneta svizzera è probabilmente riconducibile alla crescente avversione al rischio dei mercati finanziari, in un contesto caratterizzato dall'elevata volatilità delle valute di diversi mercati emergenti.

In luglio il tasso di cambio dell'euro in termini effettivi nominali, misurato rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, si è apprezzato del 2,7 per cento, e il 1° agosto si collocava su un livello superiore di circa l'1,2 per cento rispetto alla media del 2000. Gli indici del tasso di cambio effettivo in termini reali, deflazionati con i prezzi al consumo, i prezzi alla produzione e il CLUP nel settore manifatturiero, hanno registrato un andamento abbastanza simile a quello dell'indice nominale (cfr. figura 19).

### Leggera diminuzione del disavanzo di conto corrente in maggio

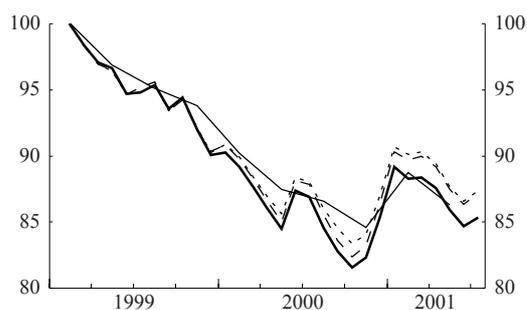
In maggio il disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro è leggermente diminuito, a 0,8 miliardi di euro, rispetto agli 1,0 miliardi registrati nel corrispondente mese dello scorso anno (cfr. tavola 8). Sebbene l'avanzo sia dei beni che dei servizi sia più che raddoppiato rispetto allo stesso mese del 2000, esso è stato ampiamente compensato dalla crescita del disavanzo dei conti dei redditi e dei trasferimenti correnti.

Nei primi cinque mesi del 2001 il disavanzo cumulato del conto corrente è sceso a 10,3 miliardi di euro, rispetto ai 19,4 miliardi registrati nello stesso periodo dello scorso anno. Questa diminuzione è riconducibile principalmente al brusco incremento dell'avanzo cumulato dei beni (18,0 miliardi di euro, rispetto a 7,9 miliardi nello stesso periodo del 2000) e al calo di 1,2 miliardi di euro del disavanzo dei servizi, compensato soltanto in parte dall'aumento di 2,6 miliardi del disavanzo dei redditi. Nel contempo, il disavanzo dei trasferimenti correnti è rimasto praticamente invariato. L'aumento dell'avanzo cumulato dei beni è ascrivibile principalmente al fatto

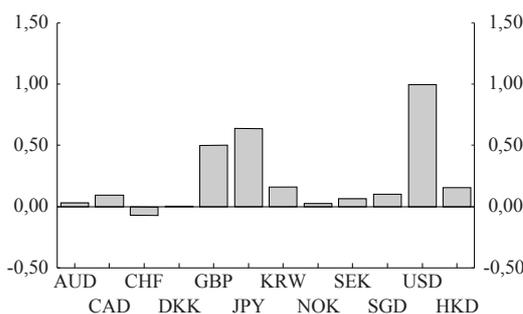
**Figura 19**  
Tassi di cambio effettivi dell'euro

**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 29 lug. 2001-1° ago. 2001; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

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

che la crescita del valore delle esportazioni (14,0 per cento) ha superato quella del valore delle importazioni (11,6 per cento); i tassi di crescita sia delle esportazioni che delle importazioni sono stati considerevolmente inferiori a quelli registrati alla fine dello scorso anno.

I dati destagionalizzati relativi alle diverse componenti del conto corrente (cfr. riquadro 6) mostrano che il calo del disavanzo di conto corrente registrato negli ultimi mesi è riconducibile soprattutto alla diminuzione del valore delle importazioni di beni, mentre il valore delle esportazioni si è sostanzialmente stabilizzato. Stime preliminari e dati provvisori relativi al volume e ai prezzi dei flussi commerciali, disponibili per

## Tavola 8

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2000 gen.-mag.	2000 mag.	2001 gen.-mag.	2001 mar.	2001 apr.	2001 mag.
<b>Conto corrente (saldo)</b>	-19,4	-1,0	-10,3	0,9	-3,3	-0,8
Crediti	615,2	138,4	708,0	147,5	138,1	146,2
Debiti	634,5	139,4	718,4	146,7	141,4	147,0
Beni (saldo)	7,9	2,3	18,0	7,0	5,3	5,3
Esportazioni	373,6	83,9	426,1	92,1	84,0	88,9
Importazioni	365,7	81,6	408,2	85,1	78,7	83,6
Servizi (saldo)	-4,0	0,7	-2,8	-1,6	0,3	1,8
Esportazioni	106,7	24,3	119,6	23,7	24,3	26,7
Importazioni	110,7	23,6	122,4	25,3	24,0	24,9
Redditi	-11,5	-1,1	-14,1	-0,5	-4,7	-2,6
Trasferimenti correnti	-11,8	-2,9	-11,4	-4,0	-4,2	-5,3
<b>Conto capitale (saldo)</b>	6,8	0,6	5,6	0,2	2,2	0,5
<b>Conto finanziario (saldo)</b>	65,6	10,9	20,0	18,9	11,8	-4,6
Investimenti diretti	140,1	-8,5	-83,2	-33,1	0,1	-40,4
All'estero	-113,3	-33,7	-114,8	-26,0	-6,6	-48,4
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-55,9	-15,1	-80,5	-13,6	-10,3	-41,6
Titoli di debito	-57,4	-18,6	-34,4	-12,4	3,8	-6,7
Nell'area dell'euro	253,4	25,2	31,6	-7,1	6,7	8,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	207,7	11,4	37,8	7,5	2,5	7,7
Titoli di debito	45,7	13,8	-6,2	-14,6	4,2	0,3
Investimenti di portafoglio	-194,9	1,1	-34,2	6,2	-20,9	24,9
Azioni	-254,6	-10,2	38,3	12,6	-2,8	48,7
Attività	-153,2	-18,6	-49,5	4,3	-11,3	-9,7
Passività	-101,4	8,5	87,8	8,3	8,5	58,4
Titoli di debito	59,7	11,3	-72,5	-6,4	-18,1	-23,8
Attività	-51,3	-8,8	-63,7	-22,0	3,2	-12,1
Passività	111,0	20,0	-8,8	15,6	-21,3	-11,7
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-54,7	-7,4	-117,4	-26,9	-20,8	-15,4
Strumenti finanziari derivati	5,2	0,4	1,7	3,0	1,1	3,4
Altri investimenti	114,5	16,8	122,8	40,2	24,6	11,1
Riserve ufficiali	0,6	1,1	12,9	2,7	7,0	-3,6
<b>Errori e omissioni</b>	-53,0	-10,5	-15,3	-19,9	-10,7	4,9

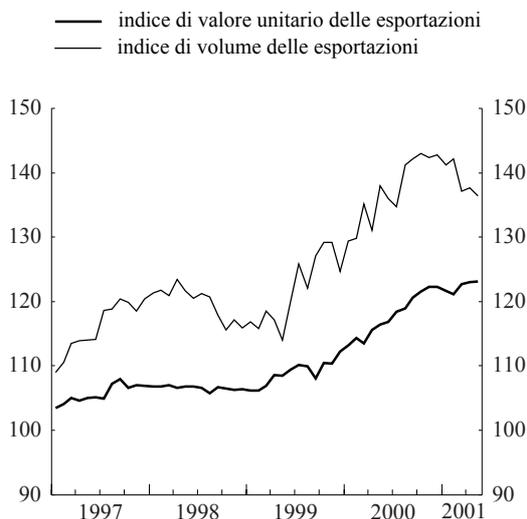
Fonte: BCE.

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

Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Per un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12, cfr. la parte "Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia" della sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino e nel sito Internet della BCE.

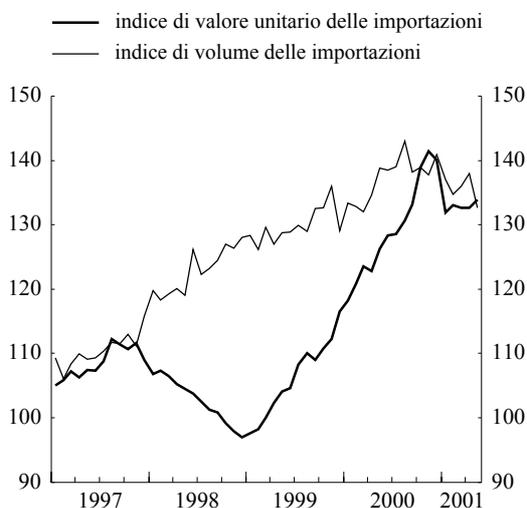
gli Euro 11 fino a maggio, mostrano che il volume delle esportazioni, dopo essere cresciuto più lentamente intorno al quarto trimestre del 2000, è calato negli ultimi mesi (cfr. figure 20 e 21). Questa diminuzione può essere attribuita in parte alla marcata contrazione della domanda estera, indicata dall'attenuazione della crescita

dei volumi delle esportazioni verso gli Stati Uniti, il Regno Unito e il Giappone. Allo stesso tempo, la riduzione del valore delle importazioni può essere in parte riconducibile a una diminuzione dei valori unitari delle importazioni dalla fine dello scorso anno dovuta principalmente al calo dei corsi petroliferi. Inoltre, anche i volumi

**Figura 20****Indici di volume e valore unitario delle esportazioni degli Euro 11***(1995 = 100, dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

delle importazioni sono recentemente diminuiti, inizialmente a seguito dei guadagni di competitività derivanti dalla precedente fase di deprezzamento dell'euro e successivamente per effetto della crescita più moderata della domanda interna dell'area.

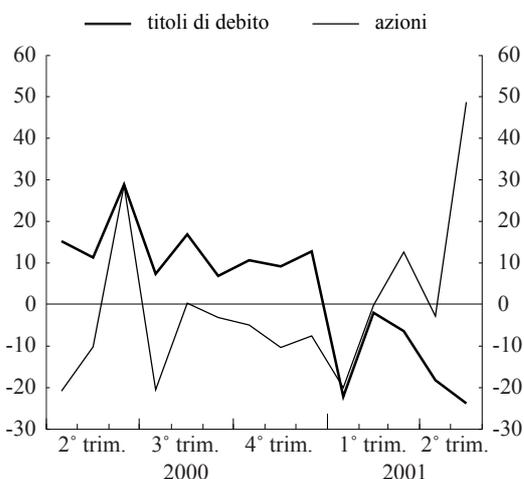
**Figura 21****Indice di volume e valore unitario delle importazioni degli Euro 11***(1995 = 100, dati destagionalizzati)*

Fonte: BCE.

**Si modifica il profilo del conto finanziario nel 2001**

In maggio il deflusso netto complessivo per investimenti diretti e di portafoglio è stato pari a 15,5 miliardi di euro, un livello leggermente inferiore a quello medio dei primi cinque mesi dell'anno. Gli investimenti diretti hanno registrato un deflusso netto relativamente elevato, pari a 40,4 miliardi di euro, cui ha contribuito principalmente, per 33,9 miliardi, la voce "azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti". Tuttavia, tale deflusso è in gran parte riconducibile a un'unica acquisizione di importo rilevante, perfezionata prevalentemente mediante uno scambio azionario. Gli investimenti di portafoglio hanno invece registrato un afflusso netto di 24,9 miliardi di euro, come conseguenza di un considerevole afflusso netto di azioni, pari a 48,7 miliardi di euro, derivante in larga misura dalla menzionata operazione di acquisizione. Questo andamento è stato soltanto in parte compensato da un deflusso netto di titoli obbligazionari e notes pari a 23,8 miliardi di euro.

Nel complesso, i dati del conto finanziario indicano che, malgrado il perdurare di un deflusso netto di capitali dall'area dell'euro, si è modificato il profilo dei flussi di capitali nei primi cinque mesi del 2001 (cfr. figura 22). Infatti, dopo aver registrato un deflusso netto per la maggior parte del 2000, gli investimenti di portafoglio in titoli azionari sono passati a un afflusso netto di 38,3 miliardi di euro

**Figura 22****Flussi netti per investimenti di portafoglio***(miliardi di euro)*

Fonte: BCE.

## Riquadro 6

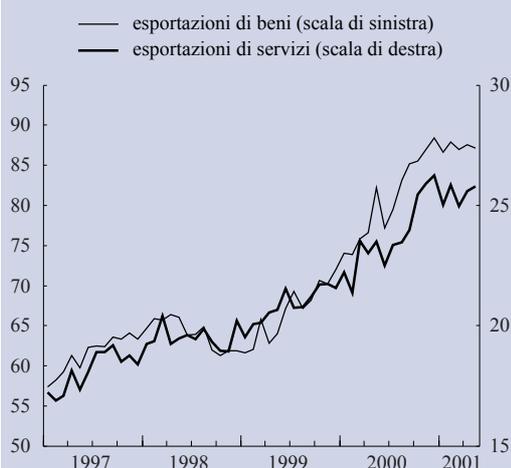
### La destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

Sono ora disponibili dati destagionalizzati relativi al conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (cfr. tavola 8.2 nella sezione Statistiche dell'area dell'euro). La correzione per la stagionalità dei dati relativi ai crediti e ai debiti delle voci beni, servizi, redditi e trasferimenti correnti è effettuata utilizzando la procedura X-12-ARIMA (che tiene conto del numero delle giornate lavorative). Il conto corrente totale destagionalizzato è quindi calcolato aggregando le sue componenti destagionalizzate. A causa del modello utilizzato per la stima dei fattori stagionali, la somma dei dati mensili destagionalizzati potrebbe non essere uguale agli aggregati annuali non destagionalizzati che vengono pubblicati; tuttavia, le differenze sono trascurabili.

Individuare le variazioni del trend delle componenti del conto corrente è difficile utilizzando dati non corretti per la stagionalità; d'altra parte, può essere impreciso confrontare gli ultimi dati mensili con quelli del corrispondente periodo dell'anno precedente. Per contro, i dati destagionalizzati possono fornire importanti indicazioni riguardo al trend, offrendo un quadro più chiaro degli andamenti sul mese precedente. Ad esempio, i dati destagionalizzati segnalano che i valori sia delle esportazioni che delle importazioni di beni e servizi dell'area dell'euro hanno registrato un rallentamento negli ultimi mesi, e forniscono un'indicazione del momento in cui è iniziata questa decelerazione. I grafici qui riportati – che contengono i dati destagionalizzati – mostrano che per la maggior parte del 1999 e del 2000 il valore delle esportazioni di beni e servizi ha reagito in modo positivo sia al deprezzamento dell'euro sia alla vigorosa domanda estera. All'incirca dall'ultimo trimestre dello scorso anno emerge invece un andamento piuttosto piatto, in parte a seguito della decelerazione della domanda mondiale. Analogamente, il valore delle importazioni, dopo aver registrato una rapida crescita per effetto dell'aumento dei prezzi all'importazione e della robusta domanda interna dell'area dell'euro, ha iniziato a scendere intorno alla fine del 2000, in un contesto caratterizzato dal recente calo dei prezzi delle importazioni e dal rallentamento dell'attività economica nell'area dell'euro. Nel testo principale viene approfondita l'analisi di tali andamenti, utilizzando gli indici destagionalizzati di volume e di prezzo delle importazioni e delle esportazioni. Tuttavia, va rilevato che questi indici si basano sulle statistiche del commercio estero, che non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti.

#### Esportazioni di beni e servizi degli Euro 12

(valori in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

#### Importazioni di beni e servizi degli Euro 12

(valori in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

nel periodo compreso fra gennaio e maggio di quest'anno. Per contro, gli strumenti di debito sono passati da un afflusso netto nel 2000 a un sostanziale deflusso netto (72,5 miliardi di euro) nei primi cinque mesi del 2001. Queste inversioni dei

flussi di capitale sono in parte riconducibili alle attese di una riduzione dei tassi di interesse statunitensi; infatti, le aspettative di guadagni in conto capitale potrebbero avere incoraggiato un flusso di investimenti in obbligazioni statunitensi.

# Le politiche di bilancio e la crescita economica

*Questo articolo propone un'analisi del ruolo svolto dalle politiche di bilancio nel promuovere la crescita nel lungo periodo e degli effetti di tali politiche sull'attività economica nel breve termine. Un accento particolare è posto sul fatto che l'insieme delle regole e delle istituzioni che governano i mercati e le politiche economiche deve fornire incentivi adeguati affinché le decisioni adottate dagli operatori privati e dai responsabili della politica economica siano orientate alla crescita e alla stabilità. L'articolo fornisce inoltre una rassegna delle argomentazioni teoriche e dell'evidenza empirica sull'efficacia delle politiche di bilancio nell'influire sulle principali determinanti della crescita nel lungo periodo e nello stabilizzare le fluttuazioni cicliche della domanda aggregata nel breve periodo.*

*L'articolo argomenta che politiche di bilancio stabili, sostenibili ed efficienti esercitano effetti favorevoli sulla crescita di lungo periodo. Esse stimolano il risparmio, la formazione di capitale, l'occupazione e l'innovazione, e creano un contesto macroeconomico atto a facilitare il compito di una banca centrale orientata alla stabilità.*

*Nell'area dell'euro, la combinazione di regole di bilancio comuni con una chiara attribuzione della responsabilità della politica di bilancio ai governi nazionali fornisce un quadro adeguato per la conduzione di politiche di bilancio stabili e sostenibili. A tale riguardo, segnali incoraggianti provengono dal miglioramento delle posizioni di bilancio e dalla diminuzione dei rapporti fra il debito pubblico e il PIL negli ultimi anni. Per quanto concerne l'efficacia delle politiche di bilancio, l'articolo presenta i capisaldi della strategia della UE volta ad aumentare il contributo dato dalle finanze pubbliche alla crescita economica. L'attuazione di tale strategia resta di competenza delle autorità nazionali; visti gli obiettivi ambiziosi che essa comporta, i governi non dovrebbero ritardare le riforme delle regole e delle istituzioni nazionali necessarie al fine di rafforzare l'impatto positivo delle politiche di bilancio sulla crescita.*

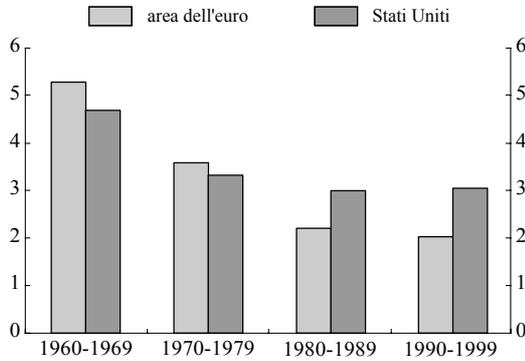
## I Introduzione

Nel valutare l'andamento della crescita nei paesi dell'area dell'euro negli ultimi decenni, è utile fare due osservazioni preliminari: in primo luogo, il tasso di crescita ha segnato un calo significativo dagli anni sessanta; in secondo luogo negli anni ottanta e novanta esso è stato inferiore a quello degli Stati Uniti. La spiegazione di tali andamenti viene spesso ricondotta, almeno parzialmente, alle rigidità nel mercato del lavoro, causa di tassi di occupazione relativamente bassi e tassi di disoccupazione elevati, e all'assenza di riforme strutturali. Il tasso di occupazione dell'area dell'euro è inferiore di oltre 15 punti percentuali rispetto a quello degli Stati Uniti (cfr. figure 1 e 2). Dall'esame di alcuni indicatori di bilancio è evidente che il settore pubblico ha nell'area dell'euro un ruolo maggiore che negli Stati Uniti; nel primo caso, la spesa pubblica assorbe in media circa la metà del PIL mentre nel secondo essa è inferiore a un terzo del prodotto (cfr. figura 3). Ciò richiede un'imposizione fiscale molto più elevata nell'area dell'euro (cfr. figura 4). Attualmente, i disavanzi di bilancio sono in media relativamente bassi ma, trattandosi di una tendenza recente, il debito pubblico

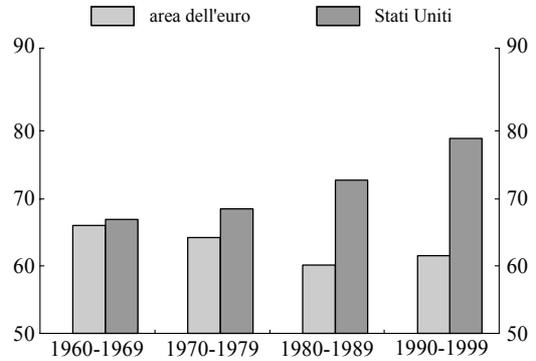
medio nell'area è ancora elevato, pari a circa il 70 per cento del PIL (cfr. figure 5 e 6).

Esiste un ampio consenso sul fatto che questi risultati della politica di bilancio contribuiscano alla crescita relativamente debole dell'area dell'euro. Gli ingenti disavanzi registrati in passato hanno portato a un livello del debito significativo e potenzialmente pregiudizievole per la stabilità macroeconomica. A ciò si aggiunge la spesa per interessi, che mantiene l'imposizione fiscale su livelli molto più alti di quelli necessari a finanziare la sola spesa primaria. Le politiche di bilancio sono state spesso procicliche, non contribuendo così adeguatamente ad attenuare le fluttuazioni della domanda. Infine, la spesa pubblica eccessiva ostacola una riduzione sostenibile della tassazione e dei suoi effetti distorsivi, impedendo il pieno sfruttamento del potenziale di crescita delle economie europee.

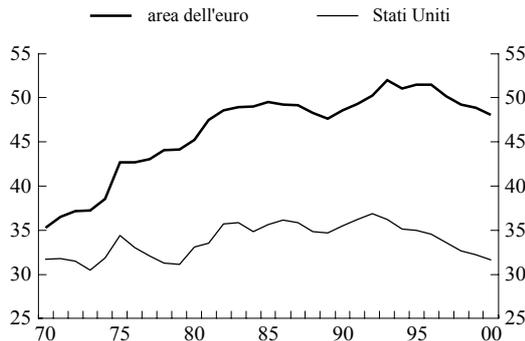
In questo articolo si argomenta che il quadro istituzionale in cui operano gli agenti economici privati e pubblici è di fondamentale importanza ai fini della crescita. Tale quadro include le norme

**Figura 1****Crescita nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: 1960-1999***(variazione media del PIL reale, in punti percentuali)*

Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

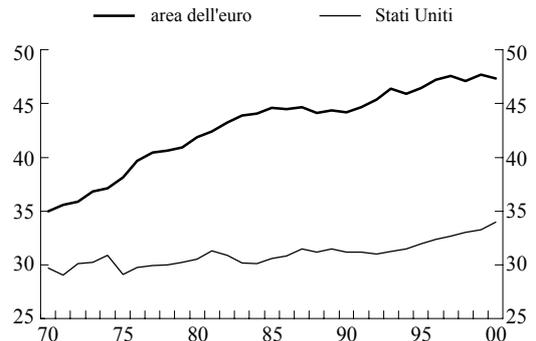
**Figura 2****Occupazione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: 1960-1999***(in percentuale della popolazione in età dai 15 ai 64 anni)*

Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

**Figura 3****Spesa delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: 1970-2000***(in percentuale del PIL)*

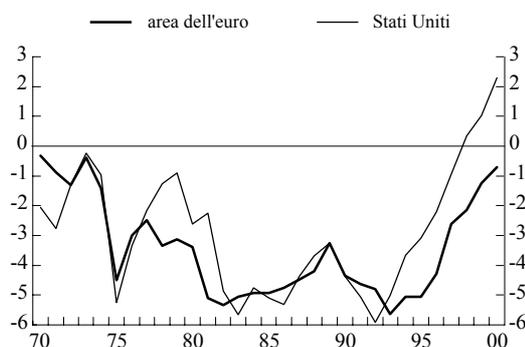
Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati relativi all'area dell'euro del periodo 1988-1994 non comprendono il Lussemburgo.

**Figura 4****Entrate delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: 1970-2000***(in percentuale del PIL)*

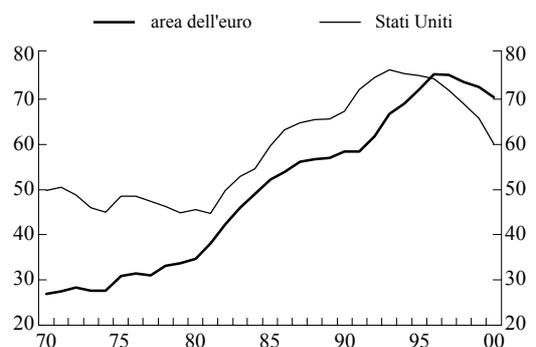
Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati relativi all'area dell'euro del periodo 1988-1994 non comprendono il Lussemburgo.

**Figura 5****Saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: 1970-2000***(in percentuale del PIL)*

Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati relativi all'area dell'euro del periodo 1988-1994 non comprendono il Lussemburgo.

**Figura 6****Debito delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: 1970-2000***(in percentuale del PIL)*

Fonti: Commissione europea, OCSE ed elaborazioni della BCE.

che, vincolando il comportamento dei responsabili delle politiche economiche, ne definiscono al contempo gli incentivi ad agire (un esempio al riguardo è dato dal limite massimo per il disavanzo di bilancio indicato dal Trattato di Maastricht). Le regole che fanno parte di questo quadro non

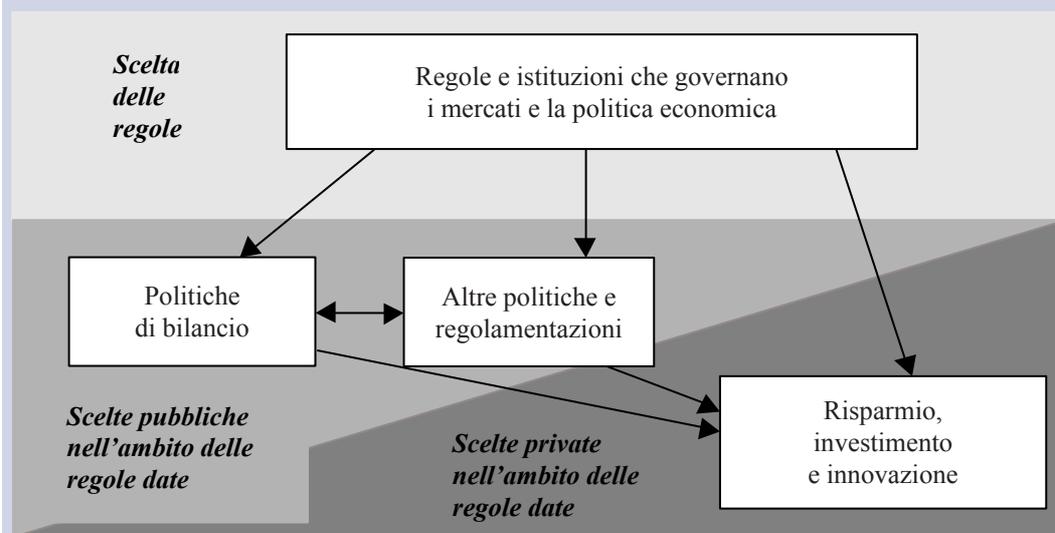
vanno confuse con le istituzioni a carattere sovranazionale (come la BCE e la Commissione europea). Politiche di bilancio favorevoli alla crescita possono essere ottenute modificando regole e istituzioni. Una rappresentazione schematica in materia è presentata nel riquadro I.

## Riquadro I

### Regole, istituzioni, politiche di bilancio e crescita

Le regole e le istituzioni sono elementi cruciali per la crescita economica. Esse costituiscono i vincoli legali (e a volte informali o culturali) che determinano gli incentivi a consumare, risparmiare, investire, lavorare e innovare per gli operatori pubblici e privati. Esse influiscono sulla crescita direttamente, attraverso i loro effetti sui mercati, e indirettamente, attraverso i vincoli posti alle politiche economiche. Le regole possono influire sulla stabilità, sulla sostenibilità e sull'efficienza delle politiche di bilancio e sull'interdipendenza fra queste ultime e altre aree di intervento pubblico. Il seguente diagramma mostra le relazioni fra regole e istituzioni, da un lato, e tre fattori che promuovono la crescita, ossia il risparmio, l'investimento e l'innovazione, dall'altro.

#### Diagramma: Le relazioni fra regole e crescita



**L'iniziativa privata richiede un ordinato funzionamento dei mercati, che permetta adeguati rendimenti derivanti dall'accumulazione di capitale, dal lavoro e dall'innovazione**

- Gli agenti economici devono avere sufficienti garanzie di poter beneficiare dei rendimenti dei loro investimenti o dell'innovazione prodotta. In sostanza, questa garanzia viene da due insiemi di regole:
  - una disciplina consolidata del diritto di proprietà, che aumenta le possibilità di controllo dei rendimenti degli investimenti e ne accresce la sicurezza;
  - le regole volte a promuovere gli scambi (come il diritto contrattuale o la libertà di fissazione dei prezzi), che sono un presupposto di base dell'economia di mercato. In un mercato che funzioni adeguatamente il meccanismo dei prezzi genera informazioni che, a loro volta, inducono gli operatori a lavorare, investire, specializzarsi ed innovare in modo tale da realizzare un profitto.
- Le regole devono promuovere la concorrenza, assicurare un'informazione adeguata e permettere una gestione efficiente dei rischi.

**Le regole dovrebbero inoltre garantire che l'intervento pubblico non pregiudichi, ma piuttosto sostenga, il funzionamento dei mercati**

- L'intervento pubblico dovrebbe essere chiaramente circoscritto e vincolato da adeguate regole e istituzioni.
- Determinate regole possono rendere più efficienti le politiche di bilancio e ridurre i margini per le attività di *rent-seeking*. È il caso delle regole per la revisione dei conti, i regolamenti sugli appalti pubblici e l'analisi costi-benefici nel contesto delle scelte relative all'attività delle Amministrazioni pubbliche e alla regolamentazione.
- Le regole possono altresì assicurare la stabilità delle politiche di bilancio impedendo cambiamenti improvvisi dei livelli di disavanzo, della normativa tributaria e dei piani di spesa.
- Le istituzioni che presiedono alle politiche di bilancio e le regole di bilancio possono servire a prevenire una tendenza del processo di decisione politica a privilegiare l'aumento della spesa e l'accumulo di disavanzi, che potrebbe ampliare eccessivamente il settore pubblico e intaccare la stabilità e la sostenibilità delle finanze pubbliche.

**L'interazione fra le aree di intervento e l'attività di regolamentazione è importante e richiede una riforma di ampio respiro delle regole e delle istituzioni**

- I costi e i benefici dell'intervento pubblico vanno valutati attentamente e possono differire a seconda del quadro istituzionale considerato.
- Le regole di bilancio possono rafforzare la disciplina di bilancio e quindi anche la credibilità della politica monetaria. Analoghi legami di interdipendenza esistono, ad esempio, fra le politiche di bilancio e quelle del mercato del lavoro e della concorrenza.
- Le regole di mercato possono vincolare le politiche di bilancio, e viceversa; ad esempio, la tutela dei diritti di proprietà dovrebbe impedire che la tassazione di fatto comporti l'esproprio. I servizi pubblici sovvenzionati possono inibire o persino eliminare i mercati privati.

La sezione seguente illustra i canali attraverso i quali le politiche di bilancio influiscono sulle principali determinanti della crescita nel lungo periodo, mentre la sezione 3 prende in esame gli effetti delle politiche di bilancio sull'attività economica e sulla sua stabilità nel breve periodo. La sezione 4 fornisce una rassegna del quadro normativo e istituzionale per le politiche di bilancio nell'area dell'euro alla luce della strategia di crescita della UE, proposta di recente dalla Commissione e dal Consiglio Ecofin. L'articolo giunge alla conclusione che

le vigenti regole europee favoriscono la conduzione di politiche di bilancio sostenibili e orientate alla stabilità e pertanto promuovono la crescita. Tuttavia, l'efficienza delle politiche di bilancio, che incide ancora considerevolmente sulla crescita delle diverse economie, resta di competenza delle autorità nazionali. I singoli paesi dell'area dovrebbero quindi perseguire riforme di ampio respiro al fine di rendere più efficienti le proprie politiche di bilancio e di realizzare in questo modo gli ambiziosi obiettivi della strategia dell'Unione.

## **2 Le politiche di bilancio e la crescita di lungo periodo**

**I fattori che determinano la crescita sono la formazione di capitale, il progresso tecnologico, l'occupazione e il risparmio**

I primi contributi alla letteratura sulla crescita economica affermavano che l'espansione demografica e il progresso tecnologico sono i

due soli fattori che determinano in modo esogeno il tasso di incremento del prodotto nel lungo periodo. Le politiche economiche possono influire sul livello di equilibrio del prodotto (ad esempio attraverso un aumento degli investimenti in capitale fisico e dell'offerta di lavoro) ma non sul tasso di crescita di lungo periodo.

Nella più recente letteratura sulla crescita endogena, la crescita nel lungo periodo è spiegata introducendo ipotesi aggiuntive come ad esempio l'esistenza di un settore che produce conoscenza, una definizione più ampia del capitale che comprenda il capitale umano e gli effetti indiretti (*spillovers*) indotti dalla conoscenza, o l'ipotesi secondo cui la formazione di capitale produce ampie esternalità positive. Gli investimenti in un settore possono generare effetti indiretti sulla produttività del capitale umano o fisico in altri settori. Ad esempio investimenti in computer da parte di una impresa possono indurre una diffusione delle conoscenze informatiche e, pertanto, promuovere l'utilizzo dei computer in altre aziende e settori.

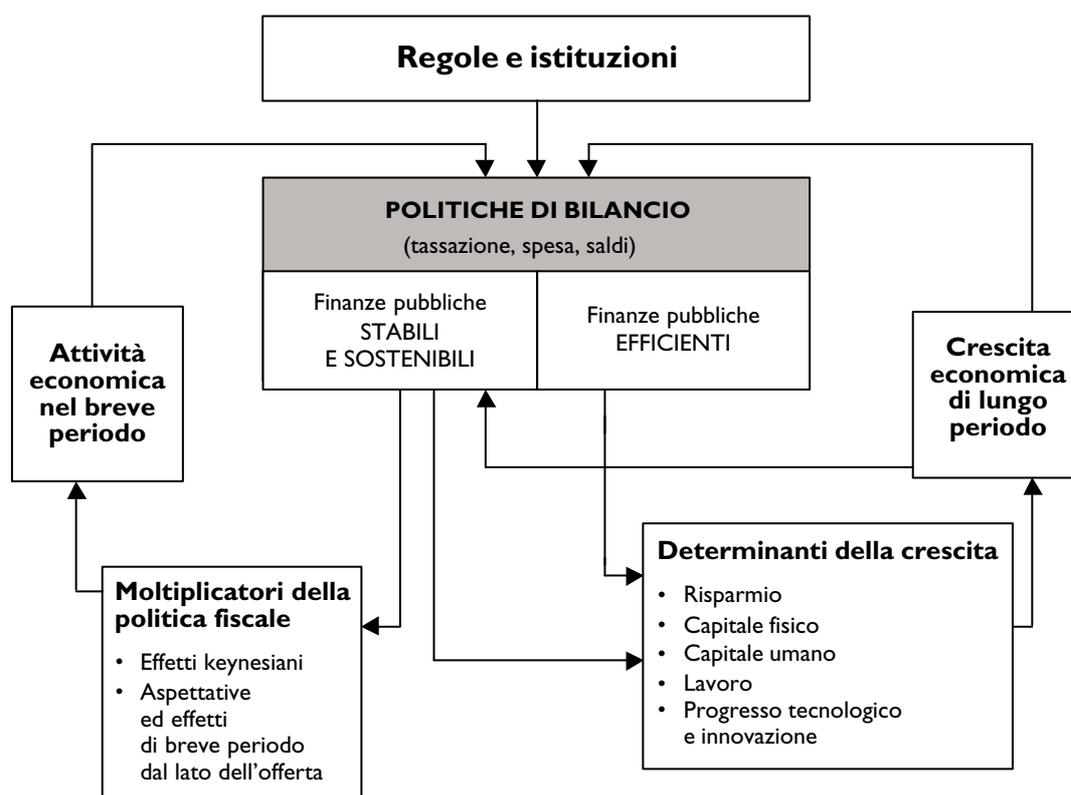
Questa letteratura più recente tiene conto delle determinanti della crescita (gli investimenti in capitale fisico e umano, il progresso tecnologico, l'occupazione e il risparmio) e conclude che le politiche economiche possono influire sul tasso di crescita di lungo periodo, in quanto modificano le decisioni degli operatori economici riguardo

alle variabili che determinano la crescita. Gli interventi sulla spesa pubblica o sulla tassazione che accrescono le esternalità degli investimenti, potenziano il capitale umano o generano conoscenze possono modificare il livello del prodotto e il suo tasso di crescita.

È utile sottolineare che le politiche di bilancio possono stimolare la crescita solo in un più ampio contesto di adeguate politiche economiche. Il conseguimento di finanze pubbliche solide crea condizioni macroeconomiche in cui il compito di una banca centrale orientata alla stabilità risulta notevolmente facilitato; si determina così un contesto favorevole al risparmio e all'investimento, e quindi alla crescita. Le politiche di bilancio che promuovono l'occupazione o l'innovazione sono tanto più efficaci quando non sono ostacolate da normative e da inadeguate politiche riguardanti il mercato del lavoro, il commercio e la concorrenza. Il diagramma I illustra i canali di trasmissione e le principali interdipendenze fra le politiche di bilancio e la crescita nel lungo periodo.

### Diagramma I

Le relazioni fra politiche di bilancio, attività economica di breve periodo e crescita economica di lungo periodo



## **Le politiche di bilancio, la formazione di capitale e il progresso tecnologico**

Gli interventi pubblici a favore della crescita si sono tradizionalmente incentrati sulla formazione di capitale e, in particolare, sulla fornitura di infrastrutture pubbliche, come la rete autostradale, taluni mezzi di trasporto o le reti idrica e fognaria. Per giustificare l'offerta pubblica di questi servizi si è ricorso a due argomentazioni. La prima consiste nel considerare il mercato delle infrastrutture come un monopolio naturale, in cui l'intervento dei privati si tradurrebbe in prezzi monopolistici e pertanto in inefficienze potenzialmente rilevanti. La seconda è che in alcuni casi l'uso delle infrastrutture è difficilmente controllabile, rendendo irrealizzabile la fornitura da parte di privati. Negli ultimi anni, tuttavia, il ruolo dell'operatore pubblico come fornitore unico di talune infrastrutture è stato posto in discussione, mentre si è venuta accumulando un'esperienza crescente nella fornitura e nella gestione di infrastrutture da parte di privati, nel rispetto del quadro normativo e sotto la sorveglianza del settore pubblico.

Nei paesi industriali esiste una discreta evidenza empirica circa gli effetti positivi degli investimenti pubblici sulla crescita. Tuttavia, tali investimenti possono spiazzare quelli del settore privato, sia sostituendosi direttamente agli investimenti privati in capitale fisico, sia attingendo fondi da un'offerta di risparmio inelastica, facendo sì che il crescente costo del capitale renda talune iniziative private non redditizie. Un sostegno pubblico agli investimenti privati sotto forma di incentivi fiscali potrebbe stimolare una formazione di capitale maggiore rispetto a quella che il mercato produrrebbe altrimenti. La necessità di finanziare le attività pubbliche con il prelievo fiscale ha però effetti negativi sulla crescita. Per quanto riguarda la formazione di capitale fisico da parte di aziende private, le imposte sui redditi d'impresa aumentano il costo del capitale, riducendone la redditività e scoraggiando di conseguenza l'accumulazione di capitale fisico. Numerosi studi dimostrano che, di fatto, gli investimenti presentano una correlazione negativa con il costo del capitale; tale correlazione è significativa benché non estremamente ampia, specie nel breve periodo.

L'accumulazione di capitale umano è tipicamente considerata come il fulcro della crescita. Per

poter cogliere i vantaggi delle nuove tecnologie è necessario poter disporre di lavoratori altamente qualificati; a tal fine l'operatore pubblico ha tradizionalmente destinato importanti risorse alla spesa per l'istruzione (scuola, università, formazione professionale sul posto di lavoro, corsi di formazione per adulti). L'istruzione scolastica è fornita sia direttamente dal settore pubblico sia attraverso istituti privati finanziati (o sovvenzionati) con fondi pubblici. In ogni caso, un sostegno pubblico all'istruzione pare essere necessario per coloro che hanno un difficile accesso al credito, come i bambini o i genitori sprovvisti dei redditi o delle garanzie richiesti per finanziare il livello di istruzione privata per loro "ottimale".

Gran parte dell'evidenza empirica affidabile indica che l'accumulazione di capitale umano ha un impatto significativo sulla crescita. Studi empirici dimostrano che la spesa pubblica per l'istruzione scolastica e la formazione professionale influisce considerevolmente sulla crescita economica futura. Tuttavia, se la spesa pubblica aggiuntiva per l'istruzione è finanziata attraverso maggiori imposte sul lavoro, a seconda del grado di progressività di tali imposte, il risultato complessivo sugli investimenti in capitale umano potrebbe essere negativo. Quanto più il sistema impositivo è progressivo, tanto più è probabile che esso scoraggi gli investimenti in istruzione, in quanto le imposte riducono i benefici economici più di quanto non riducano il costo dell'investimento.

Le politiche di bilancio possono contribuire a elevare il tasso di crescita dell'economia anche favorendo il progresso tecnologico e l'innovazione, per la determinazione dei quali le risorse destinate alla ricerca e sviluppo sono un fattore chiave. Ci sono due importanti motivi che potrebbero giustificare un intervento del settore pubblico nell'ambito della ricerca e sviluppo a correzione di un insufficiente investimento privato. Innanzitutto gli investitori privati non prenderebbero in considerazione gli effetti indiretti degli investimenti in ricerca e sviluppo in altri settori dell'economia: questo suggerirebbe che un investimento più elevato sarebbe socialmente desiderabile. Inoltre, i privati potrebbero non essere in grado di escludere altri operatori dal fare uso dei risultati dei propri investimenti in ricerca e sviluppo: anche questo potrebbe condurre ad

un livello subottimale di investimenti. L'intervento pubblico sia diretto, mediante proprie iniziative o finanziamenti, sia indiretto, attraverso incentivi fiscali, potrebbe portare gli investimenti in ricerca e sviluppo a un livello più vicino a quello socialmente ottimale. Il sostegno pubblico all'attività di ricerca e sviluppo presenta tuttavia alcuni rischi. A causa della presenza di svantaggi informativi, il settore pubblico non necessariamente sostiene i progetti di ricerca più remunerativi. Inoltre, gli investimenti pubblici in ricerca e sviluppo potrebbero non solo rivelarsi improduttivi, ma anche sottrarre risorse ed energie a iniziative più redditizie, diminuendo pertanto l'innovazione e la crescita.

L'evidenza empirica riguardante le economie di mercato industrializzate indica che il ruolo delle attività di ricerca e sviluppo nel favorire la crescita è significativo; esse sembrerebbero inoltre suggerire che nella maggior parte dei paesi l'attuale quota di investimenti privati in questo campo è inferiore al livello ottimale.

Sotto il profilo delle politiche economiche, uno degli obiettivi principali della strategia di crescita della UE consiste nell'indirizzare la spesa pubblica verso la formazione di capitale fisico e umano, dando priorità all'istruzione, alla formazione e alla ricerca e sviluppo (cfr. riquadro 2, che fornisce una descrizione di tale strategia).

## Riquadro 2

### Il contributo delle finanze pubbliche alla crescita: la strategia europea per promuovere la crescita <sup>1)</sup>

Il Consiglio europeo di Lisbona ha stabilito un nuovo obiettivo strategico per l'Unione europea: "...diventare l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo, in grado di realizzare una crescita economica sostenibile con nuovi e migliori posti di lavoro e una maggiore coesione sociale." I bilanci pubblici possono contribuire a realizzare tale obiettivo promuovendo la crescita e l'occupazione mediante tre canali: promuovendo un contesto macroeconomico stabile attraverso conti pubblici in equilibrio, rendendo i sistemi fiscali e di sicurezza sociale più favorevoli all'occupazione e indirizzando la spesa pubblica verso l'accumulazione di capitale fisico e umano. L'ampliamento degli obiettivi, dal raggiungimento di una situazione stabile della finanza pubblica a una strategia più articolata riguardante il contributo complessivo delle finanze pubbliche alla crescita e all'occupazione, costituisce un nuovo passo in avanti nel programma della UEM in materia di politiche di bilancio.

**Rendere duratura la solidità delle finanze pubbliche:** dopo i prolungati sforzi compiuti in questi anni per raggiungere posizioni di bilancio equilibrate, la sfida che ora si pone è di completare la realizzazione di questo obiettivo mantenendo le posizioni raggiunte e, allo stesso tempo, ridurre la pressione fiscale (specie sui redditi da lavoro più bassi), aumentare gli investimenti pubblici in capitale fisico, in capitale umano e nello sviluppo della conoscenza e prepararsi a far fronte alle conseguenze dell'invecchiamento della popolazione sui bilanci. Pertanto:

- al fine di rispondere alle sfide di breve periodo, e coerentemente con il Patto di stabilità e crescita, il Consiglio e la Commissione affermano la necessità di evitare politiche fiscali procicliche, in particolare attraverso un rigoroso controllo della spesa. A tale riguardo convergono sull'uso di saldi corretti per gli effetti del ciclo economico come strumento aggiuntivo nella valutazione delle posizioni di bilancio. Un ulteriore affinamento del metodo utilizzato per determinare la componente ciclica dei saldi di bilancio sarà perseguito dalla Commissione in cooperazione con il Comitato economico e finanziario e con il Comitato di politica economica;
- al fine di rispondere alle sfide di medio periodo, la riforma del sistema tributario e gli interventi riguardanti la spesa pubblica devono essere atti a conseguire una riduzione sostenibile dell'imposizione e devono favorire la crescita e l'occupazione. A tal fine, gli sgravi fiscali devono accompagnarsi a un attento controllo e, ove opportuno, a una riduzione della spesa pubblica. Gli sgravi dovrebbero inoltre tendere a eliminare le rigidità, specie del mercato del lavoro. È necessario stabilire un adeguato equilibrio e la giusta sequenzialità fra gli

1) *Le parti in corsivo sono tratte dal Rapporto congiunto presentato dalla Commissione e dal Consiglio Ecofin al Consiglio europeo di Stoccolma il 23-24 marzo 2001.*

interventi volti a diminuire il debito pubblico, quelli volti a ridurre le tasse e quelli volti a finanziare gli investimenti pubblici in aree chiave. Questo equilibrio può variare a seconda della situazione o delle priorità specifiche di ciascun Stato membro;

- al fine di rispondere alle sfide di lungo periodo, il Consiglio e la Commissione convengono che, per affrontare le sfide per l'economia e i conti pubblici connesse con l'invecchiamento della popolazione, è necessaria una strategia articolata su tre direttrici. Questa dovrebbe prevedere, nella giusta misura: una più rapida diminuzione del debito pubblico, misure volte ad aumentare i tassi di occupazione (in particolare delle donne e dei lavoratori più anziani) e una riforma dei sistemi pensionistici pubblici (che includa un maggiore ricorso ai sistemi a capitalizzazione) affinché poggino su basi finanziarie più solide. Il Consiglio Ecofin intende approfondire l'esame della sostenibilità dei bilanci pubblici nel lungo periodo, in particolare nell'ambito della sorveglianza multilaterale e dei programmi di stabilità e convergenza.

**Rendere i sistemi fiscali e di sicurezza sociale più favorevoli all'occupazione:** alcuni risultati positivi sono stati conseguiti nel rendere i sistemi fiscali più favorevoli all'occupazione, grazie a una diminuzione sia della pressione fiscale sul lavoro che delle aliquote marginali di imposta. Tuttavia, in numerosi Stati membri, l'imposizione complessiva sul lavoro (imposte e contributi sociali) resta ancora su livelli elevati rispetto agli standard internazionali e in alcuni paesi le riforme sono state frammentarie. Per quanto riguarda la spesa sociale, i progressi nella direzione di favorire maggiormente l'occupazione sono stati modesti e i tassi di sostituzione netti sono cambiati di poco. Solo una minoranza di Stati membri ha sviluppato un sistema di integrazioni salariali per aumentare le retribuzioni dei lavoratori con bassi redditi. Il Consiglio incoraggia gli Stati membri ad accelerare, ove opportuno, le riforme dei sistemi fiscali e di sicurezza sociale, per creare incentivi al lavoro ed eliminare le cosiddette trappole della disoccupazione.

**Indirizzare la spesa pubblica verso l'accumulazione di capitale fisico e umano:** gli andamenti recenti mostrano che il livello degli investimenti pubblici ha cessato di calare e che in alcuni paesi esso è tornato a salire. Si tratta di una evoluzione che va accolta con favore anche perché accompagnata da sforzi tesi ad aumentarne l'efficienza attraverso l'introduzione di meccanismi di mercato. Nel risanare le finanze pubbliche è necessario dare la priorità all'istruzione, alla formazione e alle attività di ricerca e sviluppo. Le risorse destinate a potenziare la formazione di capitale fisico e umano devono in gran parte scaturire da una ristrutturazione della spesa. Il Consiglio invita gli Stati membri a perseguire un misurato equilibrio fra interventi di ristrutturazione della spesa, riforme fiscali e altri provvedimenti strutturali. Una strategia di ampio respiro è perciò la sola via per rispondere alla sfida lanciata a Lisbona.

## Le politiche di bilancio e l'occupazione

Le politiche di bilancio influiscono sull'occupazione in maniera complessa; il peso relativo degli incentivi e dei disincentivi prodotti dall'intervento pubblico va, pertanto, attentamente valutato. Ad esempio, un sistema ben congegnato di sussidi di disoccupazione non solo fornisce un'importante rete di sicurezza per gli individui, ma consente anche ai lavoratori di disporre di un tempo più lungo per la ricerca dell'impiego più remunerativo. Tuttavia, l'allungamento del periodo di disoccupazione può avere effetti indesiderati sul potenziale produttivo del paese, poiché i lavoratori disoccupati per un lungo periodo subiscono un deprezzamento del proprio capitale umano.

I possibili effetti negativi della spesa sociale sono chiaramente illustrati dalle ripercussioni di quest'ultima sull'offerta di lavoro. Il pagamento incondizionato e/o illimitato di sussidi di disoccupazione è spesso menzionato come un importante disincentivo al lavoro. Questi sussidi possono inoltre costituire un freno a una riforma di un mercato del lavoro inefficiente e caratterizzato da un elevato tasso di disoccupazione poiché essi forniscono un sostentamento ai senza lavoro. Un impatto significativo sull'offerta di lavoro proviene altresì dai sistemi pensionistici pubblici (cfr. il riquadro 3 per un'illustrazione dei potenziali effetti di una riforma delle pensioni sulle determinanti della crescita). Le conseguenze poco penalizzanti del prepensionamento, o addirittura il suo attivo

incoraggiamento, hanno ridotto l'offerta di lavoro. Inoltre, la prospettiva di un pensionamento anticipato costituisce un disincentivo a mantenere le proprie capacità professionali o ad impegnarsi in continui programmi di formazione. A ciò si aggiunge il fatto che gli incentivi al prepensionamento possono facilitare la soppressione di posti di lavoro anche nei casi in cui i licenziamenti sono molto difficili: le aziende che hanno bisogno di ridurre l'organico possono così eliminare i dipendenti più anziani, sebbene questi possano essere i più competenti anziché i meno produttivi.

Se adeguatamente formulate e attuate, le politiche del mercato del lavoro possono accrescere la domanda e l'offerta di lavoro, e quindi il tasso di occupazione. I programmi di formazione facilitano il mantenimento e l'aggiornamento delle capacità professionali, riducendo il divario fra le qualifiche del lavoratore e quelle richieste dal mercato (*mismatching*) e il deterioramento del capitale umano proprio dei disoccupati di lunga durata. Un altro difficile problema è il reinserimento professionale di determinati gruppi di lavoratori, come ad esempio gli individui poco qualificati o più anziani e i disoccupati di lunga durata.

Gli effetti potenzialmente positivi delle politiche pubbliche a favore del lavoro non possono essere valutati senza considerare il prelievo fiscale necessario al loro finanziamento. Le imposte e i contributi sociali gravanti sul lavoro, che rappresentano la principale fonte di finanziamento di tali politiche, fanno aumentare il costo del lavoro e creano una differenza fra i salari lordi (corrisposti dal datore di lavoro) e quelli netti (ricevuti dal lavoratore). Se, a causa di rigidità del mercato del lavoro, i datori di

lavoro sono costretti a sostenere i costi derivanti da imposte più elevate, essi tendono a diminuire la domanda di lavoro. L'elasticità di quest'ultima rispetto al costo del lavoro in termini reali indica in quale misura i produttori riducono l'occupazione. In media tale elasticità non sembrerebbe molto elevata, ma risulta maggiore per i lavoratori meno qualificati che, rispetto agli altri, possono essere spesso più facilmente sostituiti con capitale fisico o mediante una razionalizzazione del processo produttivo. La pressione fiscale può incidere negativamente anche sull'offerta di lavoro, laddove essa riduca il salario netto del lavoratore. L'evidenza empirica mostra che gli effetti dell'imposizione sono maggiori sulla domanda di lavoro che sull'offerta.

Sulla base all'evidenza empirica disponibile si può senz'altro concludere che, nel complesso, l'effetto congiunto di imposte sul lavoro elevate e di un sistema assistenziale generoso è spesso all'origine di disincentivi all'occupazione. Tipicamente, questi disincentivi colpiscono in misura maggiore i lavoratori poco qualificati o a basso reddito per i quali, in numerosi paesi dell'area dell'euro e in corrispondenza di alcune fasce salariali, le aliquote d'imposta marginali effettive, ossia la perdita derivante dall'effetto complessivo delle imposte e dei mancati benefici per ogni euro aggiuntivo guadagnato, sono prossime o persino superiori al 100 per cento (la cosiddetta "trappola" della disoccupazione).

La riforma dei sistemi fiscali e di sicurezza sociale in un'ottica più favorevole all'occupazione rappresenta un altro aspetto fondamentale della strategia della UE volta ad accrescere il contributo delle finanze pubbliche alla crescita.

### **Riquadro 3**

#### **La riforma delle pensioni e le determinanti della crescita**

##### **La riforma dei sistemi pensionistici a ripartizione può dare un sostegno alla crescita**

Con la crescente consapevolezza circa le implicazioni economiche e di bilancio dell'invecchiamento della popolazione, in numerosi paesi industriali si è ampliato il dibattito sulla riforma dei sistemi pensionistici pubblici. Le ripercussioni dell'invecchiamento della popolazione preoccupano in modo particolare quei paesi dell'area dell'euro in cui si prevede che l'indice di dipendenza degli anziani raddoppi nei prossimi decenni (per un approfondimento in materia si veda l'articolo *Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro* nel numero

di luglio 2000 di questo Bollettino). Secondo il rapporto sull'invecchiamento del Comitato di politica economica, l'aumento di tale indice determinerà nei prossimi decenni un incremento di oltre 4 punti percentuali del prodotto dell'incidenza della spesa per pensioni pubbliche sul PIL, attualmente pari in media all'11,2 per cento. In assenza di rapidi interventi di riforma, tale andamento imporrà alla generazione presente e a quelle future un significativo onere impositivo. La riforma dei sistemi pensionistici a ripartizione può essere affrontata essenzialmente secondo due approcci: con riforme parametriche volte ad adattare i sistemi esistenti al mutato contesto o con riforme di più ampio respiro del sistema atte a diversificare le modalità di finanziamento. Entrambi gli approcci favoriscono la crescita grazie a un miglioramento in termini di sostenibilità e di efficienza delle finanze pubbliche.

### **Riforme parametriche**

Questo tipo di riforme incide sulla solvibilità finanziaria dei sistemi a ripartizione attraverso una modifica dei parametri legali in base ai quali vengono determinati i contributi e le prestazioni.

- Queste riforme migliorano la sostenibilità dei sistemi pensionistici e la complessiva stabilità delle finanze pubbliche; la sostenibilità fiscale, a sua volta, rafforza la stabilità macroeconomica creando condizioni propizie per gli investimenti.
- Innalzando l'età effettiva di pensionamento e la partecipazione delle persone più anziane al mercato del lavoro, queste riforme accrescono l'offerta di lavoro.
- Una vita lavorativa più lunga costituisce un incentivo per i lavoratori e per le aziende ad investire in capitale umano, con un conseguente aumento della produttività.
- Ulteriori interventi di riforma possono rafforzare il legame effettivo, o percepito dagli individui, fra i contributi e le prestazioni, attenuando la percezione dell'onere impositivo sul lavoro; ciò avrebbe effetti positivi sulla domanda e sull'offerta di lavoro. Questi interventi prevedono un aumento dell'importanza del reddito da lavoro nel calcolo delle pensioni o l'introduzione di un sistema contabile che crei un legame diretto fra i contributi versati e le prestazioni che l'individuo riceverà in futuro.

### **Riforme di sistema**

Questo tipo di riforme sostiene il finanziamento delle pensioni attraverso l'introduzione di un pilastro aggiuntivo a capitalizzazione completa.

- Come nel caso delle riforme parametriche, la diversificazione dei modi di finanziamento delle pensioni aumenta la sostenibilità dei conti pubblici e migliora il contesto economico nel suo complesso.
- Ci si attende che l'introduzione di schemi a capitalizzazione conduca a un aumento del risparmio, il che dovrebbe consentire di disporre di più ampie risorse per finanziare programmi di investimento.
- La disponibilità di fondi aggiuntivi accresce lo spessore dei mercati finanziari; ciò favorisce una più efficiente allocazione dei capitali e la diminuzione dei costi di intermediazione finanziaria, con conseguenti effetti positivi sulla crescita.
- Poiché i partecipanti considerano i contributi versati nel sistema a capitalizzazione come risparmi anziché come imposte, le distorsioni prodotte dagli oneri fiscali sul reddito da lavoro diminuiscono, mentre si accrescono la domanda e l'offerta di lavoro.

### **L'esperienza recente**

La problematica è stata chiaramente identificata e numerose delle riforme necessarie raccolgono un ampio consenso. Nel complesso, tuttavia, i progressi compiuti nel campo della riforma delle pensioni nell'area dell'euro risultano deludenti e in numerosi paesi è evidente la volontà di posticipare i cambiamenti fondamentali. Inoltre, in diversi Stati membri l'assenza di un adeguato quadro giuridico e fiscale per i sistemi pensionistici a capitalizzazione rende difficile aumentare il risparmio privato a fini pensionistici.

## Le politiche di bilancio e il risparmio

Ogni investimento deve essere finanziato con risparmio. La maggior parte del risparmio è generata dall'economia nazionale, mentre il risparmio di origine estera ha in genere solo un ruolo integrativo. Nell'ambito del risparmio nazionale il contributo di gran lunga più importante proviene dal settore privato.

I trasferimenti alle famiglie, compresi i benefici a carattere sociale, sono il canale principale attraverso il quale la spesa pubblica influisce sulla formazione del risparmio privato. In tale contesto va ricordato che questi trasferimenti possono avere un effetto negativo sul risparmio.

Oggi, le pensioni costituiscono la principale voce di spesa dei sistemi di sicurezza sociale e, per il futuro, ci si attende una loro forte crescita se le attuali politiche in questo campo non saranno modificate. Un incremento del risparmio a fini previdenziali sarebbe possibile ritardando il pensionamento effettivo e promuovendo la diffusione di piani pensionistici a capitalizzazione. Ciò contribuirebbe positivamente al risparmio aggregato.

Nel complesso, l'evidenza empirica conferma con ragionevole certezza che l'elevata pressione fiscale connessa con il finanziamento di un settore pubblico di grandi dimensioni tende ad avere ripercussioni negative sulla formazione del risparmio, e quindi sugli investimenti e sulla crescita. Così come la fiscalità sul lavoro è un disincentivo all'occupazione, le imposte sul risparmio tendono a scoraggiarne la formazione e a stimolare i consumi. In particolare, l'imposizione sui redditi d'impresa, ma anche sugli altri redditi da capitale, può ridurre la formazione di risparmio, dato che ne diminuisce il rendimento netto.

### **Disavanzi limitati e stabili, insieme a conti pubblici sostenibili, favoriscono la crescita nel lungo periodo**

L'equilibrio delle finanze pubbliche determina conseguenze positive sul risparmio aggregato e sugli investimenti. Se la spesa pubblica per investimenti rimane costante, una riduzione del disavanzo comporta un aumento del risparmio pubblico. Se questo aumento non è interamente

annullato da una contrazione del risparmio privato, si ha un incremento del risparmio complessivo. Le più ampie disponibilità di risparmio e i minori tassi di interesse reali stimolano a loro volta gli investimenti privati. Nondimeno, l'effetto del miglioramento dei conti pubblici sul risparmio aggregato dipende in modo decisivo dal grado di sostituibilità fra il risparmio pubblico e quello privato. Sebbene non consenta conclusioni definitive, l'evidenza empirica esistente tende a respingere l'ipotesi di una perfetta compensazione fra disavanzi pubblici e risparmio privato. Pertanto, la riduzione dei disavanzi tende a far aumentare il risparmio aggregato e a migliorare le prospettive di crescita nel lungo periodo.

Ripercussioni fortemente negative sulla crescita sono da attendersi quando i disavanzi di bilancio comportano l'accumulazione di un significativo debito pubblico, erodendo la fiducia nella solvibilità dell'operatore pubblico nel lungo periodo. In un siffatto contesto, se le finanze pubbliche non sono giudicate sostenibili, il settore pubblico deve pagare un crescente premio al rischio, che incide sulla spesa per interessi e conduce a sua volta a un aumento del disavanzo. Una quota sempre maggiore di risparmio viene quindi destinata a finanziare il debito pubblico anziché gli investimenti privati (effetto di spiazzamento o *crowding out*).

Disavanzi elevati e non sostenibili intaccano il risparmio e la fiducia degli investitori anche attraverso un altro canale. Quando le dimensioni del debito pubblico sollevano timori circa un'eventuale, ancorché remota, inadempienza dell'operatore pubblico, i risparmiatori avvertono un rischio crescente di instabilità finanziaria, che agisce da disincentivo per il risparmio e gli investimenti. In tale contesto, il meccanismo dei prezzi perde in parte la propria funzione di guida delle decisioni di investimento, in quanto i risparmiatori non sanno valutare se le variazioni dei prezzi riflettono le opportunità di guadagno o l'instabilità del mercato.

Se la sostenibilità della finanza pubblica è messa in dubbio, i governi potrebbero essere costretti ad aumentare la pressione fiscale o a ridurre la spesa con breve preavviso, diminuendo così la stabilità e la prevedibilità della loro azione. In casi

estremi, essi potrebbero trovarsi a fronteggiare un problema di liquidità, che potrebbe intralciare il regolare espletamento delle loro funzioni principali (come, ad esempio, il pagamento delle retribuzioni del settore pubblico o l'esecuzione di lavori di manutenzione). In sintesi, una posizione di bilancio non sostenibile può ridurre l'efficienza dell'azione pubblica.

Da quanto finora illustrato è possibile concludere che politiche di bilancio sostenibili ed efficienti

contribuiscono alla crescita economica, così come viene riconosciuto dalla strategia di crescita della UE. Siffatte politiche stimolano gli investimenti e l'innovazione, riducendo al contempo i disincentivi al risparmio, all'investimento, al lavoro e all'innovazione. Un elevato tasso di crescita richiede un settore pubblico di dimensioni ridotte, una quota modesta di spesa improduttiva e un sistema fiscale efficiente, con un basso livello del debito pubblico e un operatore pubblico solvibile.

### **3 Gli effetti di breve periodo delle politiche di bilancio sull'attività economica**

Per stimolare la crescita, oltre ad essere sostenibili ed efficienti le politiche di bilancio devono altresì favorire la stabilità economica nel breve periodo. Tuttavia, mentre esiste un ampio consenso sul ruolo delle politiche di bilancio nel predisporre un quadro di riferimento e gli incentivi adeguati a promuovere una crescita sostenibile, i pareri sono più discordanti sulla possibilità che tali politiche influiscano in modo prevedibile sull'attività economica nel breve periodo.

#### **L'azione degli stabilizzatori automatici è da preferire agli interventi discrezionali di *fine-tuning*.**

Nel breve periodo, le politiche di bilancio possono influire sull'attività economica attraverso diversi canali sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta. Le teorie keynesiane mettono in evidenza gli effetti prodotti dal lato della domanda. Attraverso il canale della domanda aggregata, un inasprimento della politica di bilancio può comportare una temporanea contrazione del prodotto, mentre un suo allentamento può esercitare l'effetto contrario. La variazione della domanda generata da cambiamenti della spesa pubblica o della tassazione si ripercuote sul prodotto attraverso la risposta degli operatori privati al mutare del reddito disponibile indotto dalle misure di bilancio. Si tratta dei cosiddetti effetti di moltiplicatore; studi empirici sembrano dimostrare che tali effetti moltiplicativi, in circostanze normali, sono effettivamente presenti. Sulla base di tali argomentazioni e dei relativi riscontri empirici, e assumendo che i responsabili della politica economica conoscano sempre la natura e i

tempi dei provvedimenti di politica fiscale necessari, i sostenitori di questo approccio suggeriscono un uso attivo delle politiche di bilancio al fine di stabilizzare il prodotto.

Questa argomentazione è stata tuttavia contestata e non fornisce una solida giustificazione per un intervento di bilancio discrezionale a fini di *fine-tuning* (ovvero per una gestione attiva della domanda mediante gli strumenti di politica fiscale). Innanzitutto, le autorità competenti dovrebbero sapere in che momento agire e in che misura espandere o restringere la domanda. Inoltre, una gestione attiva della domanda mediante gli strumenti di politica fiscale presenta notevoli problemi di attuazione.

Ipotizzando che, in seguito a uno shock macroeconomico, l'economia rallenti e appaia opportuna una politica di bilancio espansiva, l'adozione delle relative misure attraverso la via amministrativa e legislativa richiede tempo; tempi ancora più lunghi sono da prevedere prima che i provvedimenti abbiano effetto. Nel frattempo, è possibile che la causa dello shock iniziale sia venuta meno e che le misure adottate, intervenendo nella successiva fase di ripresa dell'attività economica, diventino procicliche. Per contro, gli stabilizzatori automatici operano attraverso la variazione immediata di alcune voci di entrata e di spesa (quali le imposte sul reddito o i sussidi di disoccupazione) indotta dalle fluttuazioni dell'attività economica. Ancora più importante è il fatto che gli individui possono formulare aspettative sugli effetti degli stabilizzatori automatici e pertanto facilitarne l'azione tempestiva. Inoltre gli

stabilizzatori automatici non richiedono alcun intervento nel corso del ciclo economico.

Se un uso attivo delle politiche di bilancio fa sì che il loro orientamento risulti prociclico anziché contribuire al contenimento delle fluttuazioni della domanda, la gestione di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi diviene più complessa. In presenza di un rafforzamento delle tendenze inflazionistiche o deflazionistiche, è possibile che la risposta della politica monetaria debba essere più decisa di quanto sarebbe stata senza gli interventi di politica fiscale.

Nel caso di politiche di bilancio discrezionali, può inoltre risultare problematico revocare le decisioni originariamente adottate, poiché potrebbero manifestarsi resistenze da parte di coloro che beneficiano delle misure di bilancio stesse. Ciò potrebbe indurre una distorsione a favore di un orientamento sistematicamente espansivo delle politiche di bilancio e condurre a disavanzi di bilancio insostenibili nei cicli economici successivi. Inoltre, politiche di bilancio discrezionali potrebbero creare incertezza circa i futuri interventi, ostacolando così la formazione di aspettative che favoriscano una stabilizzazione del prodotto nel breve periodo. Questi fattori potrebbero altresì avere effetti avversi sulla sostenibilità dei conti pubblici e diminuire le prospettive di crescita economica nel lungo periodo.

Rispetto a politiche discrezionali di controllo della domanda, le politiche di bilancio fondate sugli stabilizzatori automatici appaiono perciò più affidabili nel contenere le normali fluttuazioni cicliche. Inoltre, le politiche di bilancio discrezionali influiscono in modo efficace e prevedibile sull'attività economica solo in presenza di un bilancio pubblico sostenibile; in caso contrario potrebbero prevalere effetti ben diversi da quelli del moltiplicatore keynesiano.

### **Le aspettative e gli effetti di breve periodo sull'offerta possono condizionare gli effetti di breve periodo delle riforme strutturali**

Alcune recenti argomentazioni, che hanno ulteriormente messo in dubbio l'efficacia di un controllo attivo della domanda mediante la politica di

bilancio, rivestono un interesse particolare quando si considerano i potenziali effetti avversi di un risanamento strutturale della finanza pubblica sull'attività economica nel breve periodo. Con ogni probabilità, riforme strutturali che comporterebbero una restrizione fiscale nel breve periodo avrebbero effetti minori o persino di segno opposto sull'attività economica rispetto a quanto suggerito dall'approccio keynesiano.

Le aspettative e gli effetti di breve periodo sull'offerta possono comportare effetti di tipo non keynesiano e far sì che il riequilibrio dei conti pubblici abbia effetti espansivi. Ad esempio, gli effetti negativi del moltiplicatore, conseguenti al processo di risanamento, potrebbero essere interamente o più che compensati da un aumento dei consumi privati indotto dalle aspettative sul futuro reddito permanente delle famiglie e dal mutato valore di mercato della loro ricchezza. In primo luogo, per le famiglie il reddito permanente atteso al netto delle imposte aumenterebbe in quanto l'incremento del prelievo e la diminuzione della spesa connessi con il risanamento fiscale consentirebbero una riduzione della pressione fiscale futura. In secondo luogo, è probabile che a seguito di interventi di risanamento fiscale credibili i tassi di interesse reali diminuiscano. Una riduzione dei tassi di interesse di mercato implica un aumento del valore di mercato della ricchezza delle famiglie che stimola di conseguenza i consumi.

L'impatto della politica di bilancio sull'attività economica dipende altresì dalle aspettative circa la loro natura e credibilità. Gli effetti non keynesiani sono più rilevanti quando i provvedimenti rafforzano la sostenibilità dei bilanci, poiché in questi casi il rischio di un'inversione di tendenza delle politiche è minimo e la credibilità degli interventi aumenta. In questo contesto, provvedimenti volti ad aumentare la sostenibilità sono tipicamente i tagli alla elevata spesa sociale nonché il ridimensionamento del numero dei dipendenti pubblici e dei salari nel settore pubblico; questo tipo di interventi è altresì indicativo di un fermo impegno da parte del governo a riformare, anche a costo di perdere consensi fra l'elettorato.

I risultati empirici riferiti a questo filone di studi avvalorano l'opinione secondo cui, per conseguire

un riequilibrio duraturo, è necessario intervenire dal lato della spesa, in particolare attraverso tagli alla spesa per prestazioni sociali e all'occupazione nel settore pubblico. Gli effetti di tipo non keynesiano derivanti dall'aumento della pressione fiscale sono considerati importanti in presenza di ampi piani di risanamento e di elevati livelli di debito. Ciò conferma la rilevanza di tali effetti quando le politiche di bilancio rafforzano la sostenibilità.

In sintesi, per contenere le fluttuazioni cicliche della domanda aggregata le politiche di bilancio dovrebbero fare maggiormente affidamento sugli stabilizzatori automatici anziché su misure discrezionali

di *fine-tuning*. La solidità delle finanze pubbliche dovrebbe contribuire alla stabilità macroeconomica e facilitare il compito delle autorità di politica monetaria di mantenere la stabilità dei prezzi. Inoltre gli effetti non keynesiani potrebbero migliorare l'impatto che le riforme strutturali volte al consolidamento dei conti pubblici hanno sul prodotto nel breve periodo, rendendole dunque più efficaci. Sussistono perciò i presupposti per un circolo virtuoso: politiche di bilancio equilibrate aumentano la stabilità economica in un contesto di prezzi stabili e di finanze pubbliche sostenibili; ciò, unitamente a interventi strutturali, promuove la crescita, che a sua volta facilita l'attuazione di ulteriori riforme.

#### **4 Le regole e le istituzioni coerenti con politiche di bilancio a favore della crescita**

Secondo le argomentazioni finora presentate, al fine di favorire la crescita e la stabilità economica il quadro normativo e l'assetto istituzionale delle politiche di bilancio dovrebbero porsi due obiettivi. In primo luogo, essi dovrebbero garantire una rigorosa disciplina di bilancio e salvaguardare la sostenibilità delle finanze pubbliche, contribuendo così alla stabilità macroeconomica e, indirettamente, a quella dei prezzi. In secondo luogo, dovrebbero promuovere l'efficienza del settore pubblico e la prevedibilità delle politiche di bilancio, nonché fornire agli operatori privati gli opportuni incentivi per promuovere la crescita nel lungo periodo.

Per quanto riguarda il primo obiettivo, le regole fiscali e le istituzioni della UE hanno consentito agli Stati membri di realizzare notevoli progressi verso finanze pubbliche sostenibili e orientate alla stabilità. Per quanto concerne il secondo obiettivo, invece, i passi compiuti in direzione di una maggiore efficienza della politica di bilancio sono stati più modesti; tale obiettivo, indicato a volte come "la qualità delle finanze pubbliche", resta di esclusiva competenza degli Stati membri. Al fine di realizzare gli ambiziosi obiettivi fissati dal Consiglio europeo di Lisbona, gli Stati membri della UE hanno concordato nell'ambito del Consiglio Ecofin le linee guida di una strategia volta a massimizzare il contributo delle finanze pubbliche alla crescita e all'occupazione. Tuttavia, gli incentivi

all'attuazione di questa strategia sono insufficienti, in gran parte a causa dell'assenza di riforme delle regole e delle istituzioni nazionali.

Le vigenti regole europee in materia di conti pubblici sono appropriate per il mantenimento di finanze pubbliche solide e orientate alla stabilità. Nel processo che ha condotto all'Unione monetaria, una delle principali preoccupazioni è stata quella di evitare le politiche di bilancio instabili e insostenibili che avevano caratterizzato gli anni settanta e ottanta. Continuare su una simile via avrebbe infatti messo a repentaglio la realizzazione dell'Unione monetaria e la prosperità economica. I paesi membri hanno perciò stabilito nel Trattato di Maastricht, in seguito integrato dal Patto di stabilità e crescita, una serie di regole comuni di disciplina di bilancio, pur mantenendo la piena autonomia delle politiche di bilancio sotto la responsabilità dei governi nazionali.

Queste regole contribuiscono senza dubbio a promuovere il primo obiettivo sopra menzionato. Il limite massimo del 3 per cento fissato per il rapporto fra il disavanzo e il PIL e l'ancor più stringente obiettivo di medio termine di posizioni di bilancio "prossime al pareggio o in avanzo" dovrebbero assicurare politiche di bilancio equilibrate, che consentano di lasciare operare liberamente gli stabilizzatori automatici al fine

di attenuare le fluttuazioni cicliche del prodotto. Gli interventi di carattere discrezionale dovrebbero essere tali da non mettere a repentaglio la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. Una solida posizione di bilancio dovrebbe inoltre assicurare un margine sempre più ampio per la diminuzione della pressione fiscale, se non altro progressivamente grazie alla continua riduzione del livello del debito. Un insieme ben definito di meccanismi di prevenzione, monitoraggio e sanzione rafforza la credibilità del vincolo di bilancio. Inoltre, il massimale del 60 per cento per il rapporto fra il debito e il PIL prescritto dal Trattato, unitamente all'impossibilità di beneficiare di operazioni di salvataggio (*bail out*) qualora il debito raggiunga livelli non sostenibili e al divieto di finanziamento da parte delle banche centrali, ha lo scopo di rafforzare sia la solidità dei conti pubblici sia, indirettamente, l'indipendenza della banca centrale.

Il quadro fornito dal Patto di stabilità e crescita non rende tuttavia superflue le regole e le istituzioni nazionali in materia di conti pubblici. Al contrario, queste possono e devono continuare a concorrere, insieme alle vigenti regole europee, alla sostenibilità delle finanze pubbliche. Ai fini di un'adeguata preparazione ed esecuzione delle manovre di bilancio, particolare importanza rivestono le procedure di bilancio nazionali, che sono alla base di una posizione di bilancio prudente. Se il sistema istituzionale dei singoli stati è in grado di ottenere il rispetto degli impegni in materia di bilancio, la probabilità di sforamenti diminuisce e la credibilità del Patto di stabilità e crescita ne risulta rafforzata. In ciascuno stato della UE – specie in quelli organizzati su più livelli di governo, ciascuno dei quali caratterizzato da significativi gradi di autonomia – i “Patti di stabilità interni” rendono esplicita la responsabilità di tutti i livelli di governo nel perseguimento degli obiettivi di finanza pubblica. Questo dovrebbe impedire che le autorità locali o regionali compromettano gli sforzi di risanamento compiuti dalle amministrazioni centrali.

Nel complesso, i buoni risultati ottenuti dal nuovo quadro istituzionale, costituito dal Trattato e dal Patto di stabilità e crescita, nel promuovere una rigorosa disciplina di bilancio sembrano confermare l'importanza delle regole e delle istituzioni. La maggior parte dei paesi dell'area dell'euro ha ridotto i propri disavanzi e raggiunto

posizioni di bilancio solide. La volatilità dei saldi di bilancio è diminuita e il debito pubblico è in calo. Sebbene non vi siano motivi di compiacimento e alcuni paesi registrino ancora squilibri nei conti pubblici, enormi passi in avanti sono stati compiuti rispetto alla situazione di appena alcuni anni fa.

### **Riforme strutturali**

Per quanto riguarda le riforme strutturali programmate i risultati sono ben più modesti. Malgrado la riduzione della pressione fiscale, le riduzioni delle imposte spesso non si sono inseriti in una strategia di riforma di più ampio respiro. Essi inoltre non sono stati accompagnati da un sufficiente contenimento della spesa; ciò ha ritardato in taluni paesi il conseguimento degli obiettivi del Patto di stabilità e crescita. In alcuni paesi dell'Unione gli sgravi fiscali si sono rivelati prociclici, contribuendo a pressioni al rialzo sui prezzi nel breve periodo. Le riforme dal lato della spesa, compresa la urgente riforma delle pensioni, sono state in larga misura frammentarie e non radicali. Di conseguenza, il settore pubblico e la pressione fiscale nell'area dell'euro restano molto più ampi rispetto a quelli delle principali economie concorrenti, mentre i tassi di occupazione restano bassi.

Una delle principali cause del lento procedere delle riforme risiede nell'inadeguatezza delle norme e delle istituzioni a livello nazionale. La spesa pubblica è forse la più importante area di intervento in cui la riforma potrebbe dare i risultati più immediati, permettendo in un momento successivo un'ulteriore riduzione delle imposte. È altresì indispensabile collegare in modo coerente il sistema tributario con quello dei benefici sociali, al fine di evitare disincentivi all'occupazione e all'investimento. Lo sviluppo di un sistema che includa schemi pensionistici a capitalizzazione gestiti da privati e la privatizzazione su più larga scala dei settori in cui la fornitura di beni e servizi è attualmente di competenza del settore pubblico potrebbero condurre a una maggiore efficienza delle politiche di bilancio e a significativi tagli delle spese. Inoltre, un ulteriore rafforzamento della trasparenza di bilancio, migliori meccanismi di controllo volti ad aumentare l'efficacia dell'intervento pubblico e della regolamentazione, nonché una più ampia diffusione delle tecnologie moderne e delle tecniche di gestione in seno all'amministrazione pubblica sono

fra i mezzi più frequentemente indicati per rafforzare il quadro istituzionale di ciascun paese, e quindi l'efficienza delle politiche di bilancio.

Infine, va sottolineato che le regole di bilancio non possono da sole determinare un incremento del

potenziale di crescita di lungo periodo dell'area dell'euro, e le aspettative sui risultati raggiungibili attraverso le riforme non debbono essere irrealistiche. Importanti problemi sussistono in altri ambiti delle politiche economiche, con i quali possono esservi forti interazioni.

## 5 Osservazioni conclusive

Questo articolo ha esaminato il ruolo svolto dalle politiche di bilancio nel promuovere la crescita nel lungo periodo e la stabilità economica nel breve. La crescita di lungo periodo presuppone politiche di bilancio sostenibili ed efficienti che stimolino gli investimenti e l'innovazione, limitando al contempo le potenziali ripercussioni negative generate dai disincentivi al risparmio, all'investimento, al lavoro e all'innovazione. Tali politiche facilitano il compito delle autorità monetarie di mantenere la stabilità dei prezzi. Di fatto, vi sono i presupposti per un circolo virtuoso: le riforme accrescono l'efficienza e la sostenibilità delle politiche di bilancio, ciò crea un contesto di crescita vigorosa e di aumento dell'occupazione che a sua volta rende possibili ulteriori riforme. L'obiettivo di una strategia di riforma strutturale dovrebbe essere di innescare tale circolo virtuoso.

Per quanto concerne l'attività economica nel breve periodo, una solida situazione della finanza pubblica che consenta l'azione degli stabilizzatori automatici favorisce, in circostanze normali, la stabilizzazione del sistema economico. Essa aumenta la sostenibilità delle finanze pubbliche (e quindi la crescita) e facilita la conduzione di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi. Inoltre, effetti di tipo non keynesiano possono

migliorare gli effetti delle riforme strutturali sul prodotto nel breve periodo.

In questo articolo si è inoltre argomentato che il quadro normativo e istituzionale che governa i mercati e la conduzione della politica economica deve predisporre opportuni incentivi per l'adozione di decisioni e politiche orientate alla crescita e alla stabilità. La disciplina europea in materia di bilancio fornisce tali incentivi e promuove finanze pubbliche solide e sostenibili. Non è un caso che notevoli passi in avanti in questo campo siano stati compiuti in tutti i paesi dell'area dell'euro. Per contro, i progressi nella direzione di una maggiore efficienza delle politiche di bilancio attraverso riforme strutturali sono stati molto più limitati. La responsabilità va attribuita alle autorità nazionali. È importante modificare gli assetti normativi e istituzionali nazionali dei paesi dell'area affinché le autorità di governo possano operare in modo efficiente. Ciò consentirà una riduzione duratura dell'elevato rapporto fra la spesa pubblica e il PIL, della tassazione e dei connessi effetti distorsivi. Unitamente ad altre riforme, ciò consentirà ai paesi di realizzare gli ambiziosi obiettivi di crescita economica e di occupazione stabiliti al vertice di Lisbona.

# Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro

*Le riforme strutturali miranti all'aumento della concorrenza e alla riduzione delle distorsioni nei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro dovrebbero apportare sostanziali vantaggi economici e diminuire i costi di aggiustamento legati agli shock economici. Sono stati compiuti considerevoli progressi in termini di integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nell'area e di liberalizzazione di settori economici precedentemente protetti. Inoltre, l'impiego dei sussidi statali nazionali è stato considerevolmente ridotto. Nondimeno, molto rimane ancora da fare in tutte le aree di intervento a cui si fa riferimento in questo articolo. In tale contesto, la BCE attribuisce la massima importanza al proseguimento e all'accelerazione del processo di riforma strutturale dei mercati dei beni e dei servizi nell'area.*

## I Introduzione

Le riforme strutturali dei mercati dei beni e dei servizi hanno due finalità principali. In primo luogo esse mirano a intensificare il livello di concorrenza nel sistema economico. Ciò può essere conseguito aumentando il grado di integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro e deregolamentando settori economici precedentemente protetti. In secondo luogo, le riforme dei mercati dei beni e dei servizi mirano a ridurre distorsioni potenzialmente dannose, causate da diverse forme di intervento pubblico, come, per esempio, un eccessivo uso dei sussidi statali.

L'aumento della concorrenza e la riduzione delle distorsioni nei mercati dei beni e dei servizi dovrebbero generare considerevoli vantaggi economici, tra cui effetti al ribasso sui prezzi e un miglioramento delle prospettive di più lungo termine di occupazione e di crescita, derivanti da un aumento della concorrenza. Inoltre, riforme ben strutturate di tali mercati possono aumentare la flessibilità dell'economia nel suo complesso

e, pertanto, ridurre i costi di aggiustamento associati agli shock economici.

Questo articolo si apre fornendo un quadro generale dei vantaggi economici derivanti dalle riforme dei mercati dei beni e dei servizi. Poiché si adotta un punto di vista di politica monetaria, si sottolinea l'impatto delle riforme dei mercati sui prezzi. In virtù del fatto che tali riforme costituiscono un argomento vasto e in una certa misura eterogeneo, che concerne gli andamenti e i cambiamenti di politica in numerose aree, una loro analisi richiede un approccio selettivo. Questo articolo pertanto si concentra sul grado di progresso nel processo di integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, nella liberalizzazione dei settori a rete (*network industries*) e nella riduzione dell'uso dei sussidi statali. L'articolo si conclude con una descrizione delle procedure per l'attuazione di ulteriori riforme nei mercati dei beni e dei servizi dell'area.

## 2 Vantaggi economici delle riforme dei mercati dei beni e dei servizi

Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi che aumentano la concorrenza dovrebbero tradursi in riduzioni dei costi, abbassamento dei margini di profitto e guadagni in termini di produttività, come risultato, per esempio, di cambiamenti organizzativi e di maggiore innovazione. Ciò, a sua volta, dovrebbe generare un temporaneo effetto al ribasso sull'inflazione al consumo. Successivamente, con l'adattamento delle imprese e dei consumatori al nuovo ambiente più competitivo, l'effetto iniziale di diminuzione dei prezzi dal lato dell'offerta nei settori interessati dovrebbe accompagnarsi a un incremento della domanda di beni

e servizi. L'ampiezza relativa degli effetti di domanda e di offerta e la loro distribuzione nei differenti settori dell'economia determineranno il riaggiustamento complessivo dei prezzi relativi. Questo è il principale effetto di lungo termine sui prezzi che ci si attende dall'aumento della concorrenza nei mercati dei beni e dei servizi, dato che, nel lungo periodo, le variazioni del livello generale dei prezzi sono fondamentalmente determinate dagli andamenti monetari.

I settori precedentemente protetti dell'economia sono spesso caratterizzati da un basso livello di

produttività del lavoro. Di conseguenza, l'aumento della concorrenza in questi settori spesso si traduce in perdite iniziali in termini di occupazione. Con il tempo, tuttavia, l'occupazione settoriale generalmente aumenta grazie alla crescita della domanda. Inoltre, poiché altri settori diventano più competitivi a seguito del minore costo degli input, le prospettive dell'occupazione nell'economia nel suo complesso migliorano e, nel lungo periodo, gli effetti netti in termini di occupazione delle riforme dei mercati dei beni e dei servizi sono generalmente positivi. Nondimeno, la necessaria riallocazione del lavoro tra settori e all'interno degli stessi può essere agevolata da adeguate politiche riguardanti il mercato del lavoro, che possono contribuire ad aumentare l'accettazione da parte del pubblico delle riforme dei mercati dei beni e dei servizi.

Le riduzioni di costo e i miglioramenti in termini di innovazione associati a un accresciuto livello di concorrenza sui mercati dei beni e dei servizi dovrebbero accrescere la competitività sia dei settori oggetto di riforma, sia del sistema economico nel suo complesso. È difficile valutare empiricamente i vantaggi complessivi derivanti dalla riforma dei mercati di beni e servizi, e a oggi sono stati fatti pochi tentativi di analisi per stabilire in quale misura la regolamentazione di tali mercati influenzi grandezze macroeconomiche come l'occupazione e la crescita. Tuttavia, vi è evidenza empirica che le politiche che promuovono la concorrenza e la flessibilità dei mercati dei beni e dei servizi possono condurre a sostanziali vantaggi di natura macroeconomica. Alcuni studi compiuti dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), per esempio, mostrano l'esistenza di una relazione inversa tra la severità della regolamentazione di tali mercati, da un lato, e il tasso di occupazione e la crescita della produttività totale dei fattori, ovvero l'incremento dell'efficienza complessiva del processo economico, dall'altro (cfr. riquadro 1) <sup>1)</sup>.

Se i vantaggi economici sopra delineati valgono per tutte le economie, la flessibilità dei mercati dei beni e dei servizi riveste una particolare importanza per l'area dell'euro. Ciò è dovuto al fatto che i paesi aderenti all'UEM non possono più ricorrere alle politiche monetarie e di cambio nazionali per far fronte a shock economici. Pertanto,

è cresciuta la rilevanza degli interventi di politica strutturale a livello nazionale finalizzati al miglioramento della flessibilità dei mercati. Se i mercati dei beni e dei servizi dovessero diventare più efficienti e flessibili grazie alle riforme strutturali e l'aggiustamento dei prezzi dovesse diventare più rapido, i costi di aggiustamento associati agli shock economici potrebbero diminuire. Gli shock dal lato della domanda, per esempio, richiedono un aggiustamento dei prezzi relativi in linea con la variazione della domanda, la riallocazione di fattori produttivi tra i diversi settori o all'interno degli stessi, o una combinazione di tutti i meccanismi di aggiustamento sopra indicati. Gli aggiustamenti necessari sarebbero più semplici e rapidi se la regolamentazione dei mercati di beni e servizi facilitasse l'entrata e l'uscita di imprese, permettendo così una rapida riallocazione delle risorse. La riduzione dei costi di entrata per le imprese, ottenuta per esempio tramite l'alleggerimento delle incombenze burocratiche, favorisce la nascita di nuove imprese. L'uscita di imprese non più competitive è agevolata dalla riduzione dei sussidi statali e da altre misure finalizzate al mantenimento della struttura di mercato esistente. Le conseguenze della più rapida riallocazione delle risorse sulla disoccupazione dipendono, tra l'altro, dalla flessibilità del mercato del lavoro, a sua volta legata a fattori come la qualità della forza lavoro e la sua mobilità settoriale e geografica.

Una riduzione delle rigidità strutturali nei mercati dei beni e dei servizi potrebbe altresì agevolare la conduzione della politica monetaria della BCE, orientata alla stabilità. In primo luogo, una riallocazione più rapida dei fattori produttivi grazie alle riforme dei mercati di beni e servizi dovrebbe generare un più rapido aggiustamento dell'economia agli shock, che attenuerebbe le oscillazioni cicliche. In secondo luogo, l'aumento del livello potenziale di crescita del prodotto e dell'occupazione, reso possibile da una più efficiente allocazione dei fattori produttivi dovuta a un abbassamento delle barriere all'entrata e all'uscita delle imprese, potrebbe contribuire a ridurre le pressioni sui prezzi associate a un dato livello di attività economica.

1) *Sui recenti sviluppi della produttività nell'area dell'euro si veda l'articolo Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, pubblicato nel numero dello scorso luglio di questo Bollettino.*

## Riquadro I

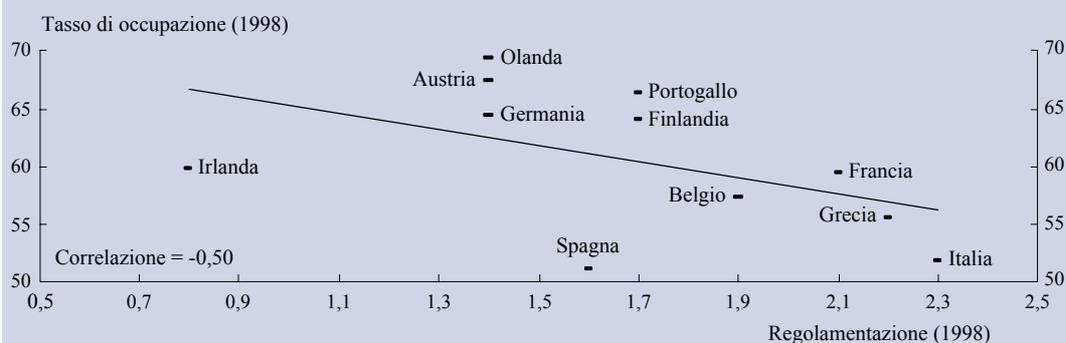
### Relazioni tra la severità della regolamentazione dei mercati dei beni e dei servizi, l'occupazione e la crescita della produttività

La banca dati dell'OCSE sulla regolamentazione internazionale (IRD) fornisce un'ampia panoramica sulla severità della regolamentazione dei mercati dei beni e dei servizi nei paesi membri dell'OCSE. La banca dati contiene più di 1100 osservazioni per ogni paese, facendo riferimento quasi sempre all'anno 1998. Le principali fonti di informazione sono costituite dalle risposte dei paesi membri dell'OCSE a un questionario *ad hoc* sviluppato dagli esperti dell'OCSE, oltre che da informazioni disponibili al pubblico.

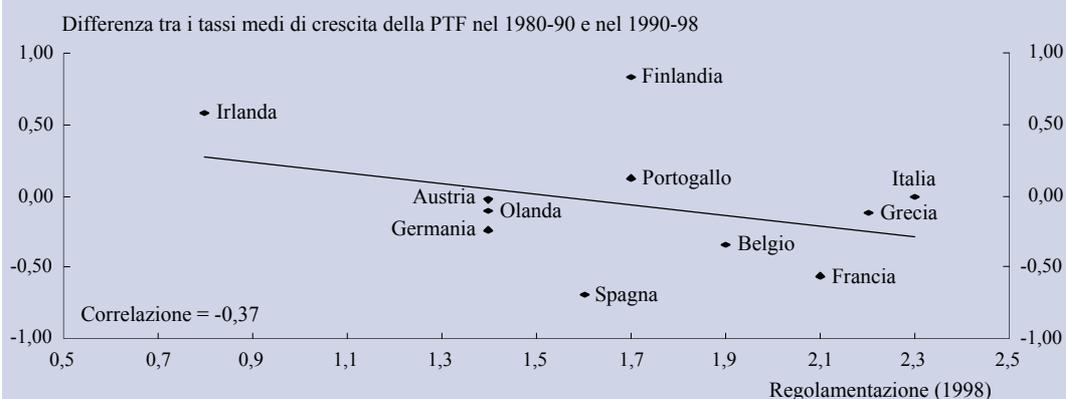
Sulla base delle informazioni relative all'intera economia e a singoli settori contenute nella banca dati, è possibile costruire indicatori sintetici del grado di regolamentazione dei mercati dei beni e dei servizi. Si tratta di misure miranti a esprimere il grado di severità del contesto regolamentare in differenti paesi, dal meno al più restrittivo (utilizzando una scala da zero a 6, ove zero indica l'ambiente meno restrittivo e 6 quello più restrittivo)<sup>1)</sup>.

Le figure A e B riportano gli indicatori sintetici del grado di regolamentazione dei mercati per 11 paesi dell'area dell'euro (l'indicatore non è disponibile per il Lussemburgo) rispetto a due indicatori macroeconomici: i tassi di disoccupazione (in percentuale della forza lavoro) nel 1998 e la differenza tra il tasso medio di crescita della produttività totale dei fattori produttivi (PTF) nel periodo 1980-1990 e nel periodo 1990-1998.

**Figura A: Regolamentazione dei mercati dei beni e dei servizi e tassi di occupazione**



**Figura B: Regolamentazione dei mercati dei beni e dei servizi e produttività totale dei fattori**



Fonte: OCSE.

1) Una descrizione più dettagliata della banca dati e degli indicatori riepilogativi si può trovare in G. Nicoletti, Regulation in Services: OECD Patterns and Economic Implications, OECD Economics Department, Working Paper No. 287, Parigi, 2001.

Le cifre mostrano che nel 1998, anno di riferimento della banca dati, sembravano esistere sostanziali differenze tra i paesi dell'area dell'euro in termini di severità del contesto normativo per i mercati dei beni e dei servizi. Inoltre, i grafici indicherebbero una correlazione negativa tra la severità della regolamentazione dei mercati, da un lato, e la performance di un paese in termini di tassi di occupazione e di crescita della PTF (incremento dell'efficienza complessiva del processo economico), dall'altro.

Va tenuto presente che gli indicatori sintetici del grado di regolamentazione dei mercati di beni e servizi sono soggetti a numerose cautele interpretative, come l'imperfetta comparabilità internazionale di molte forme di regolamentazione. Inoltre, la banca dati fa riferimento solo al 1998. Pertanto, non si tiene conto di alcune recenti riforme normative. Nonostante questi limiti, l'analisi permette di trarre alcune conclusioni di massima sul legame esistente tra la severità della regolamentazione dei mercati di beni e servizi e la *performance macroeconomica*.

### 3 Accrescere il grado di integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro

La creazione di un mercato unico per beni e servizi ha generato un considerevole aumento del grado di integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nella UE e, di conseguenza, nell'area dell'euro. Poiché si può prevedere che l'integrazione e l'aumento della concorrenza che ne deriva abbiano esercitato una pressione al ribasso sui prezzi dei beni e dei servizi scambiati, la minore dispersione dei prezzi per la maggior parte delle categorie di beni e servizi negli Stati membri dell'Unione durante il periodo 1995-1999 costituisce un importante indicatore del crescente grado di integrazione. I prezzi del carburante e dell'energia hanno costituito l'unica eccezione alla generale tendenza al ribasso. Tuttavia, il commercio transfrontaliero al dettaglio di carburante e prodotti energetici è tuttora contenuto (cfr. tavola I).

Tuttavia, le variazioni nella dispersione dei prezzi vanno interpretate con cautela. In primo luogo, il permanere di diversi regimi di tassazione indiretta tra gli Stati membri contribuisce alla dispersione dei prezzi. In secondo luogo, è probabile che la graduale convergenza della produttività e degli standard di vita tra Stati membri eserciti, negli Stati membri e nelle regioni con livello di PIL pro capite relativamente basso, una pressione al rialzo sui prezzi di beni e servizi non commerciabili (il cosiddetto effetto Balassa-Samuelson). È plausibile che i contenuti differenziali di inflazione risultanti da questo effetto contribuiscano a ridurre le differenze in termini di livello dei prezzi tra Stati membri e si prevede che i differenziali stessi diminuiscano nel tempo.

#### Tavola I

##### Dispersione dei prezzi di beni e servizi nella UE, 1995-1999

(coefficiente di variazione; prezzi complessivi di IVA)

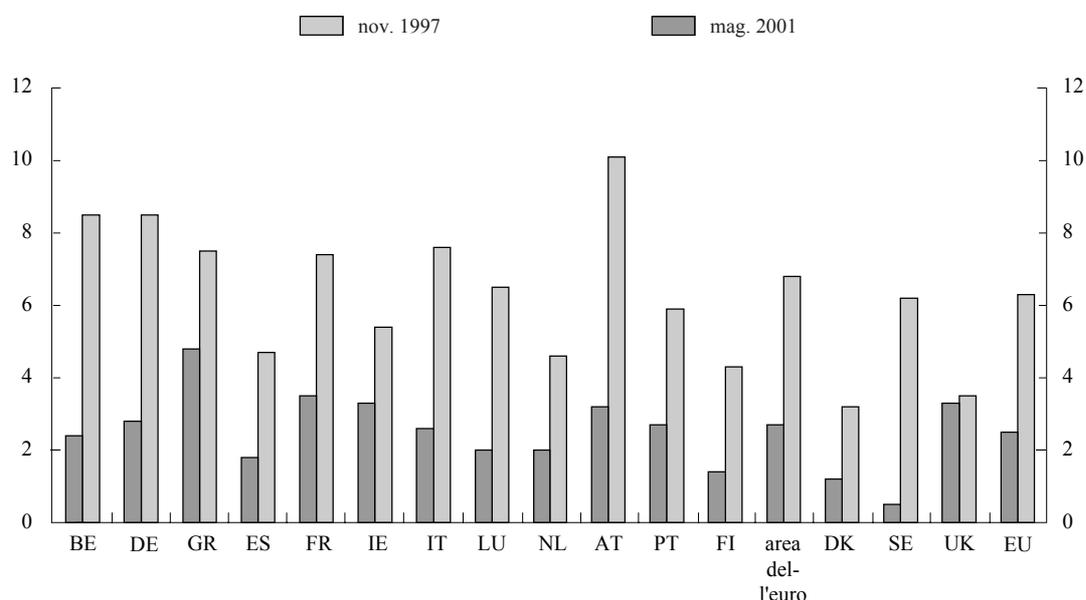
	1995	1996	1997	1998	1999	Variazione 1995-99
Consumi finali privati	0,18	0,16	0,15	0,14	0,14	-0,04
Beni non durevoli	0,15	0,14	0,13	0,12	0,11	-0,04
Beni durevoli	0,16	0,13	0,12	0,12	0,11	-0,05
Beni energetici	0,18	0,17	0,16	0,18	0,20	0,02
Servizi	0,17	0,16	0,16	0,13	0,13	-0,04

Fonte: Commissione europea, Rapporto 2000 sul funzionamento dei mercati dei beni e dei servizi e di quelli dei capitali ("Rapporto di Cardiff").

## Figura 1

### Mancata attuazione delle Direttive sul mercato interno

(in percentuale del numero totale di Direttive)



Fonte: Commissione europea, Single Market Scoreboard, n. 8, maggio 2001.

Nota: i valori dell'area dell'euro e dell'Unione europea sono medie semplici dei valori dei singoli Stati membri.

Nonostante gli evidenti progressi in termini di integrazione dei mercati di beni e servizi nella UE e nell'area dell'euro, il mercato interno resta incompleto. Una delle ragioni di questo fenomeno è costituita dai ritardi nel recepimento delle direttive sul mercato interno nell'ambito delle legislazioni nazionali, che limitano l'integrazione *de iure* dei mercati (cfr. figura 1).

La percentuale media delle direttive sul mercato interno non ancora recepite nei paesi dell'area dell'euro è diminuita dal 6,8 per cento circa del novembre 1997 al 2,7 per cento circa dello scorso maggio. Questi valori sono leggermente superiori a quelli riferiti all'Unione europea, rispettivamente pari al 6,3 per cento (novembre 1997) e al 2,5 per cento (maggio 2001). Benché questa diminuzione indichi un miglioramento nel recepimento delle direttive a livello nazionale, allo scorso maggio, il 10,8 per cento della totalità delle direttive sul mercato interno non era stato ancora recepito in tutti i paesi dell'area. Questo valore è rimasto pressoché invariato negli ultimi due anni. Il grado di mancato recepimento differisce in misura sostanziale tra le diverse aree di intervento. Le

aree più problematiche sembrano essere la politica dei trasporti, delle commesse pubbliche e della tutela dei consumatori. Più del 30 per cento delle direttive comunitarie emanate in questi ambiti non è ancora stato recepito in tutti i paesi dell'area. Altri settori importanti in cui l'integrazione *de iure* dei mercati interni è ancora incompleta sono quelli della politica sociale e delle telecomunicazioni, in cui il recepimento nelle legislazioni nazionali del 20 per cento circa delle direttive è ancora incompleto.

Negli indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2001, il Consiglio Ecofin sollecita gli Stati membri a ridurre la quota delle direttive sul mercato interno non ancora recepite a meno dell'1,5 per cento entro la primavera 2002. Poiché la rilevanza economica delle diverse direttive varia in misura significativa, una misura riassuntiva del mancato recepimento, che attribuisca la medesima importanza a tutte le misure legislative, è di limitata utilità nella valutazione delle implicazioni economiche derivanti da tali ritardi. Ciò nonostante, una riduzione della quota di direttive non recepite all'1,5 per cento costituirebbe senza dubbio un significativo progresso nel grado di

integrazione del mercato dei beni e dei servizi e contribuirebbe a un ulteriore aumento della concorrenza. Tuttavia, poiché gli attuali ritardi nel recepimento sembrano essere causati soprattutto da accumuli di lavoro arretrato nel processo di formulazione delle politiche nazionali, numerosi Stati membri dovranno intensificare considerevolmente i loro sforzi amministrativi e politici per il recepimento della normativa comunitaria al fine di rispettare questo obiettivo.

Altri indicatori dello stato di avanzamento del processo di integrazione dei mercati dei beni e dei servizi sono costituiti da indagini sulle imprese, finalizzate all'identificazione dei rimanenti ostacoli alle attività transfrontaliere delle stesse. Tali ostacoli indicano quanto i mercati di beni e servizi nella UE siano integrati *de facto*. Questo concetto va oltre l'integrazione *de iure* raggiunta tramite le direttive comunitarie e gli altri strumenti legislativi e comprende anche problematiche che non sono state ancora oggetto di normativa o che non possono esserlo. L'ultima indagine disponibile, condotta per conto della Commissione europea e riferita al 2000, indica un generale aumento del grado di soddisfazione delle imprese della UE riguardo al funzionamento del mercato interno. Nonostante un quadro complessivamente positivo, le indagini evidenziano che la varietà degli ostacoli ancora esistenti alla partecipazione delle imprese al mercato interno è considerevole (cfr. tavola 2).

Benché le indagini sulle imprese siano soggette al generale motivo di cautela interpretativa legato al fatto che esse rispecchiano solo il punto di vista di un particolare gruppo di operatori economici, i risultati indicano un limitato progresso nella rimozione dei restanti ostacoli. Per quanto concerne alcuni degli ostacoli più frequentemente menzionati, come i maggiori costi derivanti dalla necessità di rispettare le specifiche di prodotto o servizio a livello nazionale o l'uso di sussidi pubblici a favore dei concorrenti, la situazione sembra essere lievemente migliorata. La significatività di altri importanti ostacoli, come le procedure non standard di controllo, certificazione e approvazione, o costosi accordi finanziari per le transazioni transfrontaliere, resta invece invariata. Inoltre, numerosi problemi relativi all'attività transfrontaliera delle

imprese nella UE, per esempio un trattamento fiscale discriminatorio e la mancanza di tutela legale per le transazioni transfrontaliere, sembrano addirittura aumentati. Più in generale, i risultati dell'indagine suggeriscono la necessità di considerevoli sforzi in numerose aree di intervento, al fine di assicurare anche il completamento *de facto* del mercato interno.

L'integrazione dei mercati dei servizi nell'Unione europea e, pertanto, nell'area dell'euro, è generalmente meno avanzata rispetto a quella dei mercati dei beni. Infatti, l'intensità degli scambi di servizi all'interno dell'Unione europea, in rapporto alla dimensione del settore, è in diminuzione dall'inizio degli anni novanta. Ciò è in netto contrasto con l'aumento degli scambi di beni, nei cui mercati l'integrazione è più avanzata. La mancanza di concorrenza associata all'insufficiente integrazione dei mercati dei servizi è particolarmente dannosa, in quanto il peso dei servizi è in continuo aumento. Inoltre, le nuove tecnologie informatiche e delle comunicazioni (TIC) riducono la necessità, per alcune imprese di servizi, di trovarsi fisicamente in prossimità dei clienti. La maggior parte delle barriere agli scambi di servizi sembra essere legata alle regolamentazioni nazionali, come le procedure amministrative per lo stabilimento di imprese controllate in altri Stati membri. La Commissione europea ha recentemente reso noto un programma di intervento biennale per la rimozione degli ostacoli burocratici e delle barriere allo scambio transfrontaliero di servizi, che è pertanto di considerevole rilevanza economica per l'area dell'euro e l'Unione europea nel suo complesso.

In conclusione, si può dire che nell'ultimo decennio l'integrazione dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro ha registrato notevoli progressi, ma restano da compiere ulteriori passi in alcune importanti aree. In primo luogo è necessario colmare i ritardi in termini di integrazione *de iure* dei mercati dei beni e dei servizi, come il mancato recepimento delle direttive sul mercato interno. In secondo luogo, occorre compiere ulteriori sforzi per l'identificazione e la rimozione di ostacoli tecnici e amministrativi al funzionamento del mercato interno dei prodotti e dei servizi che, considerati

## Tavola 2

### Rimanenti ostacoli all'attività delle imprese sul mercato interno

(percentuale delle imprese intervistate)

	1999	2000	Variazione
Maggiori costi derivanti dal rispetto delle specifiche di prodotto o servizio a livello nazionale	37	33	-4
Procedure non standard di controllo, certificazione e approvazione	31	31	0
Aiuti statali a favore di concorrenti	29	27	-2
Difficoltà legate al sistema e alle procedure di imposizione indiretta (IVA)	27	26	-1
Inadeguatezza dei meccanismi di ricorso giudiziario (rotture di contratti)	n.d.	24	n.d.
Trattamento fiscale discriminatorio	17	24	+7
Mancanza di certezza giuridica in contratti trans-frontalieri	17	23	+6
Restrizioni all'entrate; esistenza di catene esclusive	23	20	-3
Mancanza di protezione contro falsificazioni e contraffazioni	18	18	0
Condizioni di finanziamento eccessivamente costose per le transazioni trans-frontaliere	18	18	0
Pratiche discriminatorie negli appalti pubblici	15	16	+1
Possesso di licenze o diritti da parte dei concorrenti locali	15	15	0
Difficoltà nelle temporanee assegnazioni all'estero di dipendenti	8	13	+5
Obbligo di apertura di filiali in un altro Stato membro	15	13	-2
Altri ostacoli legislativi o regolamentari	15	10	-5
Divieti di commercializzare prodotti o servizi legalmente commercializzati in un altro stato membro	9	9	0

Fonte: Commissione europea, Single Market Scoreboard, n. 8, maggio 2001.

Nota: l'indagine si basa su 3240 interviste condotte nel 2000 e 3395 nel 1999. Le indagini riguardano grandi, medie e piccole imprese operanti nei settori dei servizi, della distribuzione, manifatturiero e delle costruzioni.

complessivamente, hanno un impatto decisivo sul livello dell'integrazione e della concorrenza *de facto* nel mercato interno. Ciò, a sua volta,

avrà importanti ripercussioni sull'andamento dei prezzi e sulla loro dispersione nell'area dell'euro.

#### 4 La liberalizzazione dei settori protetti: la riforma della regolamentazione nei settori a rete

Molte delle recenti riforme nell'ambito dei mercati di beni e servizi si sono concentrate su modifiche normative nei settori a rete. Fino a pochi anni fa, questi settori erano tipicamente caratterizzati dall'esistenza di un unico operatore di grandi dimensioni, integrato verticalmente e di proprietà pubblica. Presumibilmente, la ragione più importante

alla base di questa struttura di mercato monopolistica è la presenza di un'infrastruttura "a collo di bottiglia" (*bottleneck*) con caratteristiche di monopolio naturale. Sarebbe estremamente costoso ed economicamente inefficiente, per esempio, installare sistemi di trasmissione dell'elettricità o reti ferroviarie in concorrenza tra loro. Inoltre, nel

passato i governi hanno frequentemente perseguito obiettivi di carattere non economico nei settori a rete, come l'obbligo di servizio universale, l'uguaglianza dei prezzi nelle diverse aree geografiche e la sicurezza della fornitura di servizi essenziali. Più di recente, tuttavia, si è posto il problema di come si potesse introdurre la concorrenza nei settori a rete, garantendo a tutti l'accesso all'infrastruttura di tipo *bottleneck*. Ciò richiede una specifica regolamentazione, che assicuri un accesso non discriminatorio ai potenziali concorrenti a condizioni "eque". Inoltre, la regolamentazione deve assicurare che siano garantiti gli obiettivi di natura non economica, come l'obbligo di servizio universale, il rispetto di standard qualitativi minimi e la sicurezza della fornitura. Un'ulteriore caratteristica comune ai settori a rete si riferisce al fatto che non solo essi si distinguono per le notevoli dimensioni, ma che gli stessi forniscono anche importanti input a un'ampia gamma di settori economici. Ciò aumenta ulteriormente la loro rilevanza economica <sup>2)</sup>.

Notevoli progressi sono stati fatti nella liberalizzazione del settore *delle telecomunicazioni*. Dal 1° gennaio 1998, è stata introdotta nella UE la libera concorrenza per la fornitura dell'infrastruttura per i servizi di telefonia vocale e di telecomunicazione, e nel 2001 è scaduta l'ultima deroga temporanea a livello nazionale all'attuazione delle relative direttive comunitarie. Sebbene debbano ancora essere superati numerosi ostacoli all'attuazione *de facto* della concorrenza in questo settore, la liberalizzazione è attualmente a uno stadio molto avanzato. In virtù dei progressi finora compiuti, gli "Indirizzi di massima" per il 2001 non fanno più riferimento al settore delle telecomunicazioni come oggetto di priorità per ulteriori riforme normative.

I settori a rete menzionati negli "Indirizzi di massima" per il 2001, in particolare quelli energetico (elettricità e gas), dei servizi postali, del trasporto aereo e ferroviario, si trovano attualmente in fasi molto differenti del processo di riforma della regolamentazione. Tuttavia, l'introduzione della concorrenza in tutti questi settori, fatta eccezione per quello del trasporto aereo, si trova a uno stadio meno avanzato rispetto alle telecomunicazioni. Nell'insieme, i beni e i servizi forniti dai settori a rete corrispondono a una quota leggermente inferiore al 5 per cento dell'Indice armonizzato dei prezzi al

consumo (IAPC) per l'area dell'euro. Le implicazioni economiche del processo di riforma della regolamentazione di questi settori sono importanti per l'andamento dei prezzi e, pertanto, per la politica monetaria.

Per ciò che concerne, in primo luogo, *i mercati energetici*, la direttiva CE sul mercato energetico (96/92/CE) doveva essere recepita nella legislazione dei singoli paesi entro il 19 febbraio 1999. La direttiva richiedeva un'iniziale liberalizzazione di almeno il 25 per cento dei mercati nazionali dell'elettricità, una quota che dovrà aumentare a un terzo entro il 2003. La direttiva CE sul gas (98/30/CE) doveva essere recepita entro il 10 agosto 2000. Essa richiedeva un'iniziale liberalizzazione di almeno il 20 per cento dei mercati nazionali del gas, una quota che dovrà aumentare a un terzo entro il 2008.

La maggior parte dei paesi dell'area dell'euro prevede di aprire alla concorrenza i propri mercati dell'elettricità e del gas per una quota maggiore rispetto a quanto richiesto dalle relative direttive CE o per la loro totalità. Attualmente, nell'area dell'euro, circa il 60 per cento del mercato dell'elettricità e il 39 per cento di quello del gas sono liberalizzati. Sulla base delle intenzioni degli Stati membri nel 2001, la quota del mercato dell'elettricità dell'area aperta alla concorrenza aumenterà a non più del 70 per cento circa entro il 2008, e la maggior parte di tale apertura avverrà entro il 2004. La quota del mercato del gas dell'area dovrebbe aumentare fino al 54 per cento entro il 2008.

Come mostrato nel riquadro 2, i recenti andamenti delle voci dello IAPC relative ai servizi telefonici e di telefax e all'elettricità, in rapporto allo IAPC complessivo dell'area, indicano che le riforme normative hanno moderato gli andamenti dei prezzi nell'area in questi due settori. I prezzi al consumo del gas non sembrano, finora, essere stati influenzati dalla parziale introduzione della concorrenza. Ciò non sorprende in quanto solo recentemente si sono compiuti i primi passi verso una riforma della regolamentazione in questo settore.

2) *Un'analisi più dettagliata del processo di riforma della regolamentazione dei settori delle telecomunicazioni, dell'elettricità e del gas si può trovare nella pubblicazione della BCE Price effects of regulatory reform in selected network industries, marzo 2001.*

## Riquadro 2

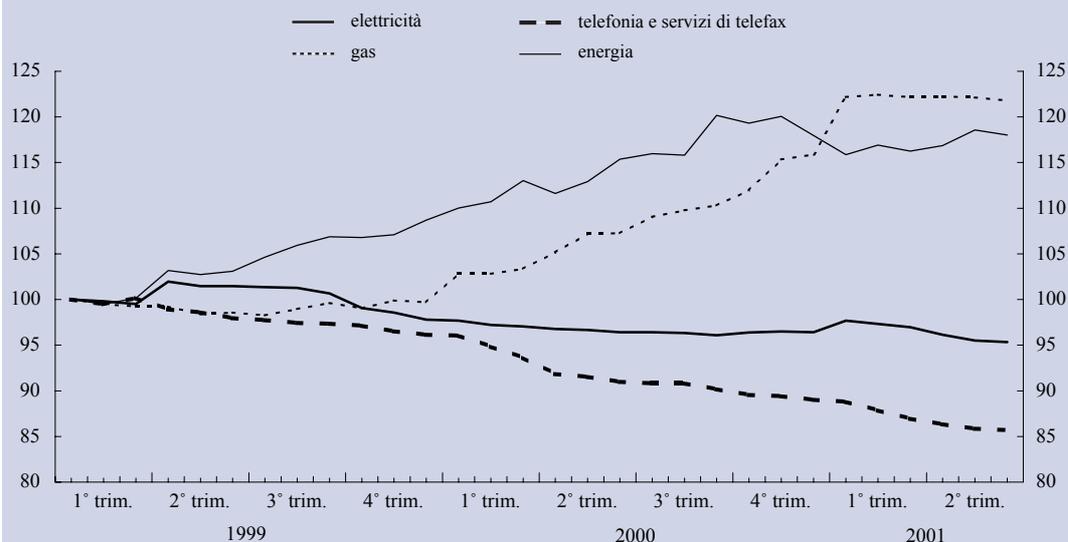
### L'andamento dei prezzi al consumo in alcuni settori a rete

Dal primo gennaio 1998 è stata introdotta nella maggior parte degli Stati membri della UE la libera concorrenza nella fornitura di infrastrutture per la telefonia vocale e le telecomunicazioni. Inoltre, il recepimento nella legislazione nazionale della direttiva CE sul mercato dell'elettricità ha comportato la parziale liberalizzazione dello stesso a partire dal febbraio 1999, seguita dalla parziale apertura del mercato del gas nell'agosto 2000. Si prevede che queste riforme normative generino un maggiore livello di concorrenza in questi settori e una pressione al ribasso sui prezzi al consumo.

Il grafico che segue mostra i recenti andamenti delle voci servizi telefonici e di telefax, elettricità e gas dello IAPC, in relazione alle variazioni dello IAPC complessivo per l'area dell'euro nel periodo 1999-2001. Il grafico contiene altresì la voce energia, che fornisce un utile termine di riferimento per la valutazione delle variazioni degli indici di elettricità e gas.

### Componenti dello IAPC in relazione allo IAPC complessivo per l'area dell'euro

(indice gennaio 1999 = 100; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Per ciò che concerne le voci servizi telefonici e di telefax dello IAPC, si può individuare una marcata tendenza al ribasso rispetto allo IAPC complessivo durante tutto il periodo in esame. La voce elettricità mostra anch'essa una tendenza al ribasso, benché il calo sia molto più esiguo rispetto a quello registrato dall'indice dei servizi telefonici e di telefax. Nondimeno, dato il forte aumento dell'indice complessivo per l'energia durante gran parte del periodo 1999-2001, ascrivibile soprattutto al rincaro del petrolio, il calo dei prezzi dell'elettricità in rapporto allo IAPC complessivo è notevole. La voce dello IAPC relativa al gas segue da vicino gli andamenti dell'indice generale dell'energia, benché con un considerevole ritardo temporale. Ciò è dovuto al legame esistente tra prezzi del petrolio e quelli del gas. Dato che la liberalizzazione dei mercati europei del gas è ancora agli stadi iniziali, non ci si può attendere che la voce dello IAPC per il gas rifletta fin d'ora i progressi compiuti nella riforma della regolamentazione.

Complessivamente, il grafico indica che l'introduzione della concorrenza nei settori a rete dovrebbe generare effetti al ribasso sui relativi prezzi. Nondimeno, è importante tenere presente che tali riforme rappresentano solo uno dei fattori che determinano l'andamento dei prezzi relativi in questi settori. Altri elementi rilevanti includono il progresso tecnologico (nel caso delle telecomunicazioni), le modifiche nella tassazione e le variazioni del prezzo dell'energia (nel caso dell'elettricità e del gas).

Per quanto riguarda il livello della concorrenza, il settore postale è suddiviso in due parti. I servizi pacchi e espressi operano in un contesto sostanzialmente concorrenziale, mentre la distribuzione di lettere è oggetto di una regolamentazione molto restrittiva nella maggior parte degli Stati membri. Con effetti a partire dal febbraio 1999, la direttiva postale (97/67/CE) ha aperto alla libera concorrenza circa il 3 per cento dei mercati dei servizi postali regolamentati. Nel 2000 la Commissione europea ha proposto di aprire una quota addizionale del 20 per cento di questi mercati entro il 2003, con l'obiettivo di un'ulteriore apertura entro il 2007. Tuttavia, al momento della pubblicazione, il Consiglio dei ministri delle telecomunicazioni della UE non aveva ancora raggiunto un accordo politico su queste proposte.

Mentre il progresso a livello UE rimane limitato, l'esperienza dei pochi Stati membri che hanno liberalizzato i propri mercati postali oltre i requisiti minimi stabiliti dalla direttiva postale sembra essere largamente positiva. L'aumento della concorrenza ha dato luogo a sostanziali riduzioni di prezzo nei mercati delle messaggerie, dei servizi postali all'ingrosso e di quelli al dettaglio, che si è concretizzata soprattutto in vantaggi diretti per i settori produttivi. I paesi all'avanguardia nel campo della liberalizzazione postale non hanno registrato problemi riguardo all'obbligo di servizio universale, neppure in aree isolate a bassa densità abitativa.

La fornitura di servizi di trasporto aereo nell'ambito della UE è stata gradualmente liberalizzata e il processo è culminato, nell'aprile 1997, con l'introduzione del cabotaggio, vale a dire, del diritto di un vettore di uno Stato membro di operare su una rotta compresa nel territorio di un altro Stato membro. La liberalizzazione del settore sembra avere contribuito allo sviluppo dei servizi di trasporto aereo, traducendosi in un considerevole incremento del numero dei vettori, delle rotte e dei dipendenti. La quota di mercato delle rotte nazionali e internazionali di pertinenza delle linee aeree nazionali nell'ambito della UE è calata, nell'ambito del processo di ristrutturazione del settore, benché le precedenti "compagnie di bandiera" restino i principali fornitori di servizi. La misura in cui le riforme della regolamentazione nei servizi di trasporto aereo hanno generato effetti al ribasso sui prezzi è fortemente correlata al numero di compagnie che operano su una determinata rotta e, pertanto, al livello di concorrenza (cfr. tavola 3).

Più specificamente, le tariffe della classe economica e quelle promozionali hanno mostrato una tendenza al ribasso, mentre i prezzi della classe business sono aumentati nella maggior parte dei paesi dell'area. Poiché le tariffe della classe economica e quelle promozionali concorrono non solo con le tariffe delle altre compagnie che operano sulla stessa rotta, ma anche con le tariffe per voli non diretti e servizi charter, il livello di concorrenza in questo segmento di mercato tende a essere più elevato che nel segmento business.

### Tavola 3

#### Variazioni medie delle tariffe aeree tra le capitali dell'area dell'euro, 1997-2000 <sup>1)</sup>

(medie semplici delle variazioni percentuali delle tariffe nei paesi dell'area dell'euro)

	Tariffa business	Tariffa economy	Tariffa promozionale
Un vettore	+23,2 (11)	-15,5 (11)	-6,5 (11)
Due vettori	+14,1 (10)	-16,4 (11)	-2,7 (11)
Tre vettori	+7,7 (7)	-7,9 (7)	-5,4 (8)
		[-17,8 (6)] <sup>2)</sup>	
Quattro vettori	-14,5 (2)	+13,3 (3)	-11,8 (4)
		[-23,5 (2)] <sup>2)</sup>	

Fonti: Commissione europea, Rapporto 2000 sul funzionamento dei mercati dei beni, dei servizi e dei capitali ("Rapporto di Cardiff") ed elaborazioni della BCE.

- 1) I numeri riportati tra parentesi indicano il numero dei paesi dell'area dell'euro per i quali la categoria è applicabile. Per esempio, in tutti i paesi dell'area dell'euro (tranne la Finlandia, per la quale non sono disponibili i dati) almeno un vettore offre servizi di tariffa business. Tuttavia solo due paesi hanno quattro vettori che offrono tale servizio.
- 2) I numeri riportati in parentesi quadre escludono un paese dell'area dell'euro con andamento dei prezzi fortemente atipico.

Un rapporto della Commissione europea pubblicato nel 1999 sull'evoluzione del settore del trasporto aereo europeo ha constatato che la quota delle rotte con più di due concorrenti è aumentata dall'inizio del processo di liberalizzazione. Ciò nonostante, nel 1997 (anno di riferimento dello studio), più del 90 per cento delle rotte aeree della UE erano ancora monopolistiche o duopolistiche. Mentre da un lato ciò dipende in parte dal limitato volume del mercato su molte rotte, la concorrenza nel trasporto aereo è limitata anche da strozzature di natura infrastrutturale, in particolare dalla scarsità di spazi aerei di decollo e atterraggio disponibili nei principali aeroporti. In base alle attuali regole, in condizioni di normalità i vettori esistenti non perderanno i propri spazi per il decollo e l'atterraggio (*slot*), indipendentemente dalla frequenza di utilizzo effettiva. Benché un Regolamento del Consiglio adottato nell'ottobre 1993 (Regolamento CEE 95/93) imponga che il 50 per cento degli *slot* non utilizzati o creati ex novo debbano essere resi disponibili ai nuovi operatori che fanno ingresso sul mercato, la disponibilità degli *slot* nelle ore di punta, negli aeroporti maggiormente frequentati, non è aumentata in misura rilevante. In questo contesto, ci si attende che la Commissione europea avanzi nuove proposte al fine di riformare le procedure di assegnazione degli spazi aerei di decollo e atterraggio. Inoltre, la stessa Commissione ha preso l'iniziativa di rimuovere ulteriori strozzature di natura infrastrutturale, che riducono il livello di concorrenza nel settore del trasporto aereo, in particolare il sovraccarico dello spazio aereo, dovuto alla mancanza di un sistema integrato di controllo del traffico aereo nella UE.

Le riforme della regolamentazione nel settore del trasporto ferroviario nella UE sono ancora nelle fasi iniziali. Nondimeno, un accordo di conciliazione raggiunto tra il Consiglio e il Parlamento europeo nel novembre 2000 ha condotto ad alcuni progressi; esso richiede, tra l'altro:

- una graduale apertura della rete ferroviaria europea di trasporto merci a tutti gli operatori ferroviari autorizzati. Sette anni dopo l'entrata in vigore della relativa direttiva del Consiglio, gli operatori avranno accesso all'intera rete ferroviaria per il trasporto merci internazionale;
- la separazione delle funzioni essenziali del settore ferroviario, come la gestione delle infrastrutture e i servizi su rotaia;
- la costituzione di un controllore indipendente in ciascuno Stato membro; e
- una riduzione delle barriere tecniche tra le differenti reti ferroviarie nazionali.

Inoltre, la Commissione europea intende presentare – non oltre il prossimo dicembre – un secondo pacchetto di misure riguardanti la liberalizzazione dei mercati nazionali del trasporto merci e passeggeri su rotaia. Questi interventi, nella misura in cui si tradurranno in una riduzione delle incombenze di natura normativa per il trasporto ferroviario e un più elevato livello della concorrenza *de facto*, dovrebbero accrescere la produttività nel settore dei trasporti su rotaia e contribuire all'abbassamento dei prezzi dei relativi servizi.

In conclusione, l'introduzione della concorrenza nei settori a rete può tradursi in considerevoli spinte al ribasso sui prezzi e in altri vantaggi economici di carattere generale, come il miglioramento delle prospettive di più lungo termine di occupazione e crescita. Tuttavia, è indispensabile un quadro regolamentare adeguato che assicuri un accesso non discriminatorio alle infrastrutture a *bottleneck*, al fine di creare una concorrenza *de facto* in tali settori. In altri termini, la "qualità" del quadro regolamentare ha un impatto considerevole sull'effettiva realizzazione dei potenziali cali di prezzo connessi alle riforme della regolamentazione.

## 5 La riduzione delle distorsioni: l'utilizzo dei sussidi statali nazionali nell'area dell'euro

Il controllo dei sussidi statali rappresenta un importante elemento della politica della concorrenza nella UE; una riduzione del loro utilizzo costituisce

una richiesta frequentemente reiterata nelle discussioni sulle riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro. La ragione sottostante alla

limitazione dei sussidi statali è l'ipotesi che essi, di frequente, riducano il benessere economico complessivo, indebolendo gli incentivi al miglioramento dell'efficienza delle imprese e mettendo le imprese meno efficienti in grado di sopravvivere o persino di espandersi a spese delle più efficienti. Inoltre, i sussidi statali devono essere finanziati tramite la tassazione ordinaria, e ciò aumenta il peso complessivo dello Stato nell'economia, aggravando le distorsioni causate dai sussidi stessi. Infine, i sussidi statali potrebbero causare distorsioni del commercio intra-UE, che a loro volta potrebbero indurre frizioni e misure di ritorsione nell'ambito dell'Unione, mettendo così a repentaglio i vantaggi del mercato interno.

Una valutazione delle ripercussioni economiche dei sussidi statali deve distinguere tra le principali categorie di sussidi, in particolare, quelli *settoriali*, quelli *regionali* e quelli *generalisti od orizzontali*. I sussidi settoriali influenzano la struttura settoriale dell'economia e hanno i maggiori effetti distorsivi sull'allocazione delle risorse. I sussidi orizzontali, come i finanziamenti degli investimenti in ricerca e sviluppo, sono disponibili in tutti i settori. Nondimeno, i sussidi pubblici per particolari attività economiche, come la ricerca e sviluppo,

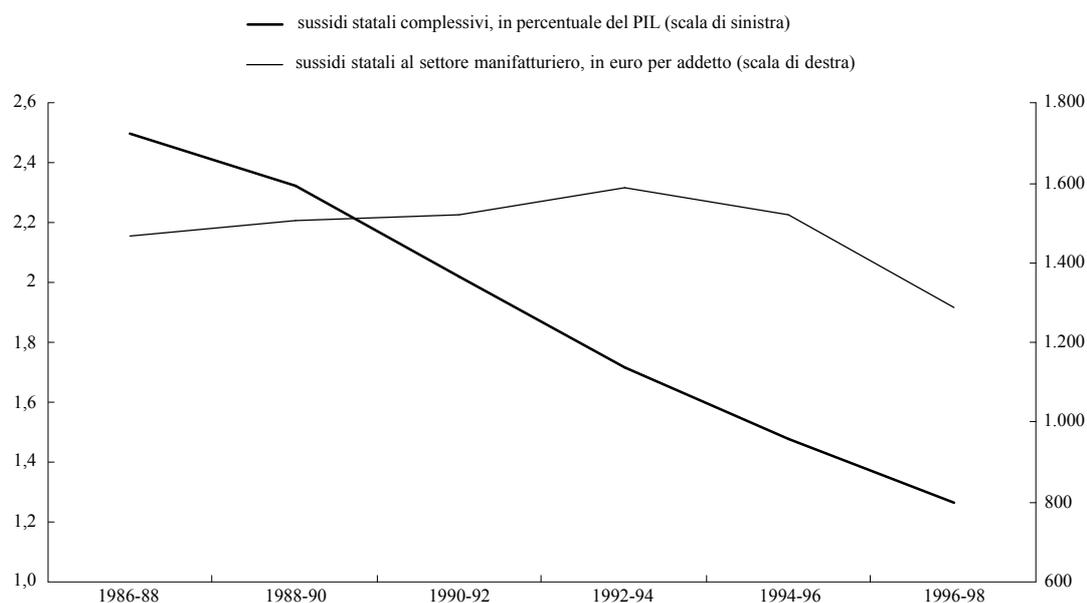
tendono a essere distribuiti in modo asimmetrico tra i diversi settori. I sussidi orizzontali, pertanto, tendono anch'essi a generare distorsioni nell'allocazione delle risorse, benché queste siano probabilmente meno pronunciate rispetto al caso dei sussidi settoriali. Le implicazioni dei sussidi regionali si possono situare tra quelle delle altre due tipologie, a secondo, tra l'altro, della importanza economica relativa delle regioni beneficiarie e della struttura settoriale delle stesse.

L'utilizzo complessivo dei sussidi pubblici nazionali nell'area dell'euro si è quasi dimezzato durante il periodo dal 1986 al 1999, ma si colloca ancora a un livello notevole, pari a circa l'1,3 per cento del PIL (cfr. figura 2). L'andamento dei sussidi pubblici nazionali a favore del settore manifatturiero è lievemente diverso. I sussidi pubblici nazionali a favore del settore manifatturiero, espressi in euro per dipendente, sono leggermente aumentati fino al periodo dal 1992 al 1994 e sono calati gradualmente nel periodo successivo. Il sostegno finanziario fornito nell'ambito della Politica agricola comune (PAC) e della politica regionale della UE non è compreso in queste cifre. Ciò è dovuto al fatto che la PAC riguarda esclusivamente l'agricoltura e al fatto che

**Figura 2**

**Sussidi statali nazionali complessivi e a favore del settore manifatturiero nell'area dell'euro**

(medie triennali dei sussidi statali complessivi in percentuale del PIL dell'area dell'euro e sussidi statali al settore manifatturiero in euro per addetto)



Fonti: Commissione europea, Indagini sui sussidi statali (varie edizioni), ed elaborazioni della BCE.

un'ampia parte degli aiuti finanziari forniti attraverso la politica regionale della UE non arrecano alcun vantaggio diretto alle imprese private.

Nel periodo dal 1986 al 1999 l'importanza relativa dei sussidi statali orizzontali al settore manifatturiero in percentuale dei sussidi statali nazionali totali a favore dello stesso settore si è mantenuta relativamente stabile attorno al 40 per cento. La quota dei sussidi regionali è cresciuta nel tempo, soprattutto a spese di quelli settoriali.

Questi ultimi sono gradualmente diminuiti dal 23,5 per cento durante il periodo 1986-1988 al 9,1 per cento durante il periodo 1997-1999.

In conclusione, si è verificata una significativa riduzione dei sussidi nazionali alle imprese nell'area dell'euro, particolarmente durante gli anni novanta, ma i sussidi statali complessivi restano elevati. Inoltre, è necessario uno sforzo particolare per ridurre la quota dei sussidi più distorsivi, quelli settoriali diretti alle imprese.

## **6 Procedure per ulteriori riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro**

Gli articoli 98 e 99 (1) del Trattato che istituisce la Comunità europea (il "Trattato") richiedono che gli Stati membri della UE considerino le loro politiche economiche come interesse comune e le coordinino nel contesto degli "Indirizzi di massima per le politiche economiche". Ciò si applica anche al coordinamento delle riforme dei mercati dei beni e dei servizi nella UE e nell'area dell'euro.

La responsabilità per le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro è in massima parte degli Stati membri, benché la Comunità europea giochi anch'essa un ruolo importante in molte aree legate alle riforme stesse. Nel proprio ruolo di "garante" del Trattato, la Commissione europea intenta azioni legali in relazione ai ritardi nel recepimento delle direttive sul mercato interno da parte degli Stati membri o blocca i sussidi statali non compatibili con gli articoli del Trattato. Per quanto riguarda l'introduzione della concorrenza in settori precedentemente protetti, l'attribuzione delle responsabilità dipende dal settore. Nel settore delle telecomunicazioni, per esempio, le disposizioni di legge per la liberalizzazione del mercato sono ampiamente attuate. La salvaguardia e l'ulteriore aumento del livello della concorrenza *de facto* in questo mercato sono ora essenzialmente responsabilità delle autorità di regolamentazione degli Stati membri. Inoltre, la Commissione europea mantiene un ruolo rilevante nel monitoraggio del processo di liberalizzazione e può promuovere modifiche al quadro legislativo attualmente esistente, nel caso in cui siano necessarie ulteriori

disposizioni per l'aumento della concorrenza. Nei settori a rete non ancora completamente liberalizzati (energia, servizi postali, trasporto aereo, ferrovie), gli Stati membri possono decidere di superare i limiti minimi di liberalizzazione (laddove questi esistono) stabiliti dal Consiglio dei ministri. Inoltre, gli Stati membri possono intraprendere ulteriori azioni di riforma dei mercati dei beni e dei servizi in aree di intervento in cui essi mantengono una competenza esclusiva. Si tratta di aree che non sono oggetto di una politica comunitaria esplicita e ove non vi è contrasto con gli obiettivi di politica orizzontale della UE, come il completamento del mercato interno.

Per ciò che concerne le attuali procedure di attuazione delle riforme dei mercati dei beni e dei servizi, il Consiglio europeo di Cardiff del giugno 1998 ha richiesto un maggiore monitoraggio delle riforme strutturali nella UE, dando origine al cosiddetto "processo di Cardiff". Come parte di tale processo, gli Stati membri presentano rapporti nazionali sulle riforme che riguardano il funzionamento dei mercati dei beni, dei servizi e dei capitali e la Commissione europea predispone un rapporto sul funzionamento di tali mercati nella Comunità (il "Rapporto di Cardiff"). Inoltre, il Comitato per la politica economica (CPE), che comprende delegati degli Stati membri, della Commissione europea e della BCE, conduce ogni anno un'analisi approfondita delle riforme economiche negli Stati membri. Questo processo è complementare alla valutazione effettuata tramite il Rapporto di Cardiff della Commissione e

dà origine al *Rapporto annuale sulle riforme strutturali* del CPE. Questo documento si concentra sulla situazione negli Stati membri e copre una gamma di aspetti lievemente più ampia rispetto al Rapporto di Cardiff. Entrambi i rapporti vengono inclusi negli "Indirizzi di massima per le politiche economiche", che costituiscono uno strumento chiave per il coordinamento delle politiche economiche della UE, compresa la riforma del mercato dei beni. Inoltre, tali indirizzi costituiscono la base di riferimento per la valutazione *ex post* degli interventi, che in parte viene effettuata dalla Commissione europea e pubblicata nel suo *Rapporto sull'attuazione* degli "Indirizzi di massima per le politiche economiche". Il monitoraggio delle riforme strutturali nel processo di Cardiff viene attuato tramite una "procedura leggera". A differenza del Patto di stabilità e di crescita per le politiche fiscali, il processo di Cardiff non prevede sanzioni in caso di mancato rispetto degli accordi. Gli strumenti utilizzati nell'ambito di questa procedura sono invece la pressione esercitata reciprocamente dai partecipanti (*peer pressure*) e un sistema estensivo di segnalazione, monitoraggio e valutazione, oltre all'identificazione delle migliori pratiche, vale a dire delle iniziative intraprese con successo in uno Stato membro che possono essere applicate anche ad altri.

Durante il vertice di Lisbona del marzo 2000, il Consiglio europeo ha ulteriormente enfatizzato la necessità di realizzare progressi nella riforma dei mercati dei beni e dei servizi, come condizione chiave per il raggiungimento, da parte della UE, del suo

obiettivo strategico di "diventare il sistema economico basato sulla conoscenza più competitivo a dinamico del mondo". Inoltre, si è deciso che le riunioni primaverili annuali del Consiglio europeo dovranno definire, tra l'altro, i mandati riguardanti le riforme strutturali e assicurare che gli Stati membri e le istituzioni comunitarie li seguano. La prima di tali riunioni ha avuto luogo al Consiglio europeo di Stoccolma del marzo 2001. Il numero di decisioni concrete concernenti le riforme dei mercati dei beni e dei servizi è stato limitato. Poco prima della riunione del Consiglio, la Commissione europea ha proposto che gli Stati membri liberalizzassero completamente i mercati dell'elettricità e del gas al più tardi entro il 2005. Il Consiglio europeo ha generalmente mostrato un parere favorevole alla liberalizzazione di questi mercati, ma non sono state fissate scadenze precise. L'iniziativa "cieli aperti", che mira a ridurre le strozzature alla capacità di trasporto aereo attualmente esistenti nella UE tramite l'integrazione dei sistemi di controllo aereo nazionali, è stata posticipata.

Ciò nondimeno, il Consiglio europeo ha raggiunto un accordo su una lista completa di attività di aggiornamento al fine di mantenere e ulteriormente migliorare l'impulso alle riforme definito a Lisbona. Queste si riflettono sulle aree prioritarie per le riforme dei mercati di beni e servizi evidenziate negli "Indirizzi di massima". La prossima riunione di aggiornamento, prevista per la primavera del 2002, offrirà un'ulteriore possibilità di valutare il ritmo attuale di riforma dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro e nella UE.

## 7 Osservazioni conclusive

Le riforme strutturali dei mercati dei beni e dei servizi dell'area dell'euro mirano ad aumentare il livello di concorrenza nel sistema economico e a ridurre le distorsioni potenzialmente dannose. Ciò, a sua volta, dovrebbe tradursi in considerevoli benefici economici in termini di riduzione dei prezzi e di miglioramento, nel più lungo termine, delle prospettive di occupazione e di crescita. Inoltre, riforme ben definite dei mercati dei beni e dei servizi potrebbero ridurre i costi di aggiustamento connessi ai mutamenti delle condizioni economiche.

L'integrazione dei mercati nell'area dell'euro e, più di recente, l'introduzione della concorrenza in settori precedentemente protetti, sono considerevolmente aumentate, ma restano da risolvere numerose questioni di rilievo. È inoltre necessario ridurre ulteriormente i livelli dei sussidi statali in generale e di quelli settoriali in particolare. In tale contesto, la BCE apprezza vivamente la crescente importanza politica attribuita alla realizzazione di ulteriori progressi nella riforma dei mercati dei beni e dei servizi ed esorta le autorità competenti in questo campo a rispondere positivamente all'impulso

fornito dal Consiglio europeo di Lisbona nel marzo 2000.

La BCE attribuisce la massima importanza alle riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro e continuerà a tenere sotto attenta osservazione e ad analizzare gli sviluppi in questo campo per due principali motivi. In primo luogo, al fine di poter valutare i tempi e la dimensione degli effetti al ribasso sui prezzi che

probabilmente scaturiranno da queste riforme. In secondo luogo, allo scopo di individuare eventuali altri effetti economici delle riforme dei mercati dei beni e dei servizi. Inoltre, la BCE contribuirà all'attuale lavoro sulle riforme dei mercati dei beni e dei servizi attraverso la propria partecipazione al CPE e agli altri organismi comunitari competenti, oltre che tramite ulteriori analisi delle implicazioni economiche delle riforme dei mercati.



# Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro

*Dall'introduzione dell'euro nel 1999 si è assistito a un marcato aumento delle contrattazioni in titoli (soprattutto in azioni) all'interno dell'area dell'euro. Di conseguenza, per gli operatori di mercato è divenuto sempre più conveniente regolare le transazioni su base netta invece che per singola operazione. Inoltre, la crescente dimensione dei rischi associati al regolamento netto e il continuo sviluppo della contrattazione su base anonima hanno rafforzato la necessità, per gli operatori di mercato, di ricorrere a una controparte centrale (un'istituzione finanziaria che s'interpone tra acquirenti e venditori) che gestisca i rischi associati al processo di compensazione.*

*Nell'area dell'euro esistono già diverse istituzioni che agiscono da controparte centrale nel processo di compensazione delle transazioni in titoli (da ora in poi, "controparti centrali"), ma esse si occupano in prevalenza di strumenti derivati. Vi sono anche una serie di progetti in fase di studio o di realizzazione relativi alle operazioni in titoli. Tuttavia, economie di scala ed esternalità di rete potrebbero favorire un maggior livello di concentrazione. Di conseguenza, un gruppo di alcune tra le principali banche di investimento a operatività globale ha avanzato l'idea che in Europa vi sia bisogno di un'unica controparte centrale che offra servizi su più valute e più prodotti (azioni, obbligazioni, strumenti derivati e merci).*

*Attualmente la BCE sta seguendo e analizzando con attenzione questi sviluppi. Di fatto, l'utilizzo di una controparte centrale nel processo di compensazione potrebbe influenzare l'ordinata esecuzione delle operazioni di politica monetaria, il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e di regolamento e la stabilità dei mercati finanziari in genere. Il processo di consolidamento è un ulteriore fattore di complessità: da un lato, il consolidamento nella compensazione con controparte centrale potrebbe contribuire ad accrescere l'efficienza della compensazione e del regolamento delle operazioni in titoli; d'altro lato, le potenziali conseguenze sistemiche di un'inadempimento della controparte centrale aumenterebbero in funzione delle dimensioni di quest'ultima.*

*Il presente articolo descrive il funzionamento delle controparti centrali, affronta questioni connesse con il processo di consolidamento e analizza tematiche d'interesse per le banche centrali. La BCE è chiaramente più direttamente interessata alle questioni inerenti l'infrastruttura "interna", ossia i sistemi che gestiscono prevalentemente o esclusivamente attività denominate in euro.*

## I Il funzionamento della compensazione con controparte centrale

### **Che cosa fa una controparte centrale?**

Una controparte centrale determina gli obblighi che risultano dalle posizioni debitorie e creditorie derivanti dalla contrattazione di attività finanziarie e calcola gli importi che devono essere regolati, in genere attraverso sistemi di regolamento delle transazioni in titoli. Gli obblighi finanziari possono essere regolati uno ad uno, cioè su base lorda. Essi possono altresì essere regolati su base netta, nel qual caso viene regolata solo la differenza tra le posizioni debitorie e creditorie. La *compensazione* si riferisce a situazioni in cui un sistema di liquidazione dei titoli calcola le posizioni dei partecipanti senza assumere su di sé alcun rischio. La *compensazione tramite controparte centrale* riguarda invece i casi in cui la controparte centrale s'interpone quale acquirente per il venditore e quale venditore per l'acquirente, dando così origine a due nuovi

contratti che sostituiscono il singolo contratto originario. L'istituto giuridico che prevede la sostituzione delle controparti originarie con una controparte centrale viene definito *novazione*.

La compensazione può essere bilaterale o multilaterale (cfr. riquadro I). La compensazione bilaterale trasforma i flussi tra ciascuna coppia di controparti in una singola obbligazione *netta*. La compensazione multilaterale calcola le posizioni nette di tutti i partecipanti al sistema e determina un unico saldo per ciascuna controparte all'interno del sistema. Le controparti centrali utilizzano la compensazione multilaterale poiché essa riduce al minimo il numero degli obblighi da regolare.

Tuttavia, la compensazione non deve essere necessariamente effettuata ricorrendo a una controparte centrale, in quanto le transazioni negoziate

## Riquadro I

### Il processo di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli

Uno dei principali servizi offerti dalle controparti centrali è la compensazione. È importante distinguere tra due tipi di accordi di compensazione. In alcuni casi, la compensazione indica il semplice calcolo delle posizioni nette derivanti dalle contrattazioni senza modificare i contratti sottostanti.

In altri casi, la compensazione comporta la sostituzione degli obblighi contrattuali originari con obblighi equivalenti nei confronti di una controparte centrale che si interpone tra venditore e acquirente. La terminologia comunemente utilizzata per questi due tipi di compensazione varia. Nel presente articolo, il termine *compensazione* è utilizzato per descrivere il caso in cui le posizioni nette sono calcolate senza alcun impatto sugli obblighi contrattuali. La *compensazione con controparte centrale* descrive invece il processo di compensazione che include anche la sostituzione dei contratti originari (novazione). I servizi di compensazione possono essere forniti non soltanto da controparti centrali, ma anche da sistemi di regolamento delle transazioni in titoli che offrono per lo più servizi di custodia e consegna finale dei titoli dal venditore all'acquirente. Per contro, la compensazione con novazione può essere offerta soltanto nel caso in cui una terza parte diventa controparte legale nella contrattazione, cioè la controparte centrale.

Figura A

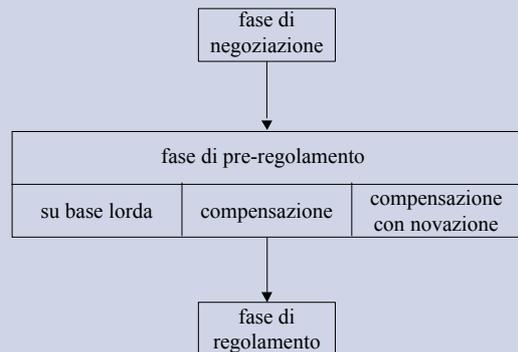
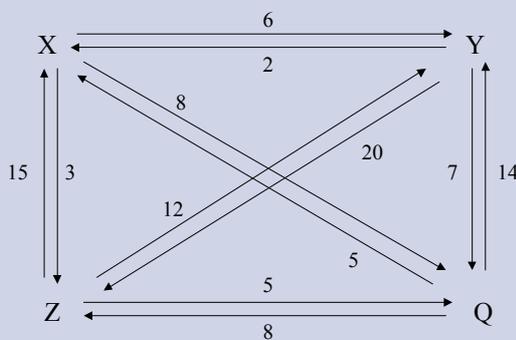


Figura B



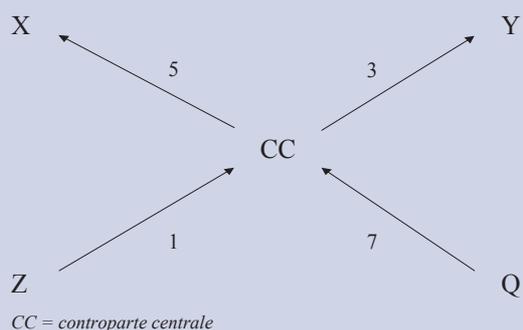
ricevere attività per  $15+2+5$  e deve consegnare attività per  $3+6+8$ , il che determina un saldo netto creditore pari a 5. Nei casi in cui ci sono tre o più partecipanti, è possibile che le posizioni di ogni creditore netto non rispecchino quelle di un singolo debitore netto, quindi la presenza di un intermediario è indispensabile. Il risultato dell'introduzione della compensazione multilaterale è rappresentato nella figura C.

Questo esempio dimostra che la compensazione può essere utilizzata per ridurre il numero delle posizioni da regolare (nell'esempio precedente a quattro). Inoltre, se la controparte centrale effettua una valutazione dei rischi dei partecipanti sulla base delle posizioni nette, la compensazione può anche ridurre il margine di garanzia richiesto per coprire le esposizioni creditorie attuali o future.

La figura B può aiutare a illustrare gli effetti della compensazione multilaterale. Si assume che quattro operatori di mercato (X, Y, Z e Q) stiano contrattando tra loro. Nella figura sono indicati gli importi di una specifica attività finanziaria che i singoli partecipanti si scambiano tra loro.

Si assume inoltre che tutti i saldi dovuti a, o da, ciascun partecipante siano sostituiti tramite l'interposizione di una controparte centrale che riceve le attività finanziarie dai debitori netti e le trasferisce ai creditori netti. Nella figura B, le controparti X e Y sono creditori netti, mentre Z e Q sono debitori netti. Ad esempio, X deve

Figura C



possono essere inviate direttamente per il regolamento al sistema di liquidazione dei titoli competente.

### **Quali sono i principali vantaggi dei sistemi di compensazione con controparte centrale?**

Molti dei vantaggi dei sistemi di compensazione con controparte centrale possono essere attribuiti alla compensazione multilaterale. Quest'ultima consente infatti una sostanziale riduzione del numero dei regolamenti e, pertanto, dei costi operativi, incluse le tariffe associate al regolamento. Inoltre, la compensazione con novazione (cfr. riquadro 1), un servizio offerto dalle controparti centrali, permette di ridurre gli obblighi contrattuali individuali, con conseguente impatto sui libri contabili e sui bilanci degli operatori di mercato. Nella misura in cui la legislazione nazionale pone limiti al volume di contrattazioni effettuabili da parte di un partecipante in proporzione al suo bilancio, la compensazione con novazione potrebbe creare maggiori opportunità di contrattazione per tale partecipante. La compensazione con novazione può contribuire a ridurre il margine da versare a garanzia di esposizioni creditorie correnti o potenziali. La compensazione con controparte centrale può inoltre diminuire il capitale necessario all'attività di contrattazione del partecipante. In aggiunta, in caso di contrattazione su base anonima, la compensazione con controparte centrale facilita l'anonimato e ciò può essere un valido servizio quando gli operatori temono che la propria attività di contrattazione possa avere un impatto sul mercato.

Oltre che attraverso la compensazione multilaterale, la compensazione con controparte centrale produce vantaggi principalmente in termini di gestione del rischio. Nell'ambito di una contrattazione in titoli, gli operatori sono esposti al rischio che la controparte non regoli alla scadenza (rischio di liquidità) o non regoli affatto (rischio di credito). Per tutelarsi contro tali rischi i partecipanti possono adottare misure appropriate quali limiti all'esposizione e la costituzione di garanzie. Le controparti centrali gestiscono i rischi per i propri partecipanti, sostituendo l'esposizione nei confronti di controparti multiple con una singola esposizione verso un'unica controparte centrale. Le controparti

centrali permettono quindi agli operatori di mercato di contrattare senza doversi preoccupare del merito di credito delle singole controparti. Ciò non significa che le controparti centrali eliminano il rischio di controparte, ma che gestiscono e ridistribuiscono tale rischio in maniera molto più efficiente di quanto gli operatori potrebbero fare autonomamente.

La compensazione con controparte centrale offre vantaggi non solo per i singoli partecipanti, ma per l'economia nel suo complesso. Ad esempio, dato che l'interposizione di un'unica controparte semplifica la gestione del rischio di controparte per gli operatori, crescono le opportunità di contrattazione. Di conseguenza, la liquidità di mercato aumenta, la contrattazione è incentivata, i costi delle transazioni diminuiscono e il funzionamento dei mercati dei capitali migliora.

### **Quali sono i principali rischi cui è esposta una controparte centrale?**

Come qualsiasi operatore di mercato, le controparti centrali sono esposte a rischi legali e a rischi tecnici. Questi non sono rischi specifici delle controparti centrali e, pertanto, non vengono analizzati ulteriormente nel presente articolo. Tuttavia, è particolarmente importante che tali rischi siano adeguatamente contenuti, a causa delle loro potenziali implicazioni sistemiche.

La controparte centrale, interponendosi tra tutti i partecipanti, è esposta al rischio che uno o più di questi siano inadempienti. Nell'ambito delle transazioni in titoli ciò può determinare, in particolare, il rischio di capitale e il rischio per costo di sostituzione. Il rischio di capitale è il rischio cui è esposta la controparte centrale se questa consegna un titolo senza ricevere il relativo pagamento, oppure se essa effettua un pagamento senza ricevere il titolo acquistato. In linea di principio, questo rischio è stato ampiamente eliminato con l'introduzione del meccanismo della consegna contro pagamento nei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli. Tuttavia, è molto importante che le controparti centrali regolino i propri obblighi unicamente in sistemi di regolamento con meccanismi di consegna contro pagamento efficaci e aventi una solida base giuridica.

Le controparti centrali sono altresì esposte al rischio per costo di sostituzione, un tipo di rischio che meccanismi di consegna contro pagamento non possono prevenire. I costi di sostituzione derivano dalla necessità per la parte solvibile di acquistare (o vendere) i titoli che non sono stati consegnati (pagati) in un momento in cui le condizioni di mercato possono essere mutate sfavorevolmente. Questo tipo di rischio non può essere eliminato e, pertanto, deve essere attenuato.

### **Quali sono le principali misure per la gestione del rischio utilizzate dalla controparte centrale?**

Le misure di sicurezza contro l'inadempienza o l'insolvenza di un partecipante possono essere suddivise in tre categorie. La prima comprende le misure volte a ridurre al minimo la probabilità di inadempienza di un partecipante. In particolare, a tal fine sono utilizzati i requisiti finanziari e operativi necessari per aderire a un sistema di compensazione con controparte centrale. La seconda categoria include le misure dirette a contenere al minimo le perdite della controparte centrale in caso di inadempienza di un partecipante. Tali misure si sostanziano in margini di garanzia a fronte delle esposizioni creditorie correnti o potenziali derivanti dalle contrattazioni di un partecipante. I partecipanti devono depositare margini di garanzia sotto forma di contante o di titoli obbligazionari di elevata qualità. Un altro modo per minimizzare il rischio di perdite è quello di limitare l'accumulo delle esposizioni regolando le posizioni periodicamente, specie nei mercati degli strumenti derivati. In mercati

altamente volatili sono utilizzati sistemi sofisticati per calcolare, se necessario nell'arco della giornata, margini di copertura aggiuntivi che devono essere versati immediatamente. La terza categoria è quella delle misure destinate a coprire le perdite che superano il valore del margine di garanzia versato dal partecipante inadempiente. A tal fine, le controparti centrali detengono risorse proprie e garanzie quali capitale, fondi di garanzia, schemi di assicurazione e garanzie fornite dai partecipanti.

### **Perché la domanda di servizi di compensazione con controparte centrale è in aumento?**

Vi sono molteplici ragioni per cui la domanda dei servizi forniti dalle controparti centrali è aumentata, in particolare nell'area dell'euro. Primo, il crescente volume delle contrattazioni in titoli (e in particolare in azioni) ha incrementato la domanda di servizi di compensazione. Secondo, l'internazionalizzazione della contrattazione in titoli, l'introduzione di nuove piattaforme di contrattazione elettronica, il passaggio delle borse nazionali a sistemi di contrattazione su base anonima *order-driven* e le fusioni tra borse valori a livello internazionale hanno reso sempre più difficile il controllo del rischio di controparte da parte dei partecipanti. Emerge pertanto una crescente esigenza di operare all'interno di sistemi di compensazione e di regolamento garantiti. L'introduzione dell'euro e la conseguente progressiva fusione di 12 mercati nazionali hanno aumentato la rilevanza di questi due fattori nell'area dell'euro.

## **2 La necessità di un consolidamento**

### **Quale è attualmente la situazione nell'area dell'euro?**

Nell'area dell'euro la maggior parte dei paesi ha realizzato controparti centrali collegate a specifici mercati regolamentati locali (borse valori o mercati dei derivati), che forniscono principalmente o esclusivamente servizi per gli strumenti derivati. Di conseguenza, le controparti centrali dell'area dell'euro hanno tradizionalmente limitato i loro servizi a singoli paesi.

Tuttavia, il modello di controparte centrale che fornisce servizi a un mercato di un singolo paese sta ora cambiando. Ad esempio, Euronext (risultante dalla fusione delle borse di Amsterdam, Bruxelles e Parigi) intende utilizzare Clearnet, in precedenza controparte centrale della borsa di Parigi, quale unica controparte centrale per tutto il gruppo. Anche Eurex Clearing, la controparte centrale dei mercati di borsa Eurex di Francoforte e Zurigo, ha avviato progetti volti a espandere i propri servizi alle transazioni in titoli. Ciò significa che a seguito della fusione di istituzioni che forniscono gli stessi

servizi, Clearnet ed Eurex hanno conseguito un'integrazione orizzontale. Tuttavia, finora nell'area dell'euro l'integrazione verticale all'interno dell'infrastruttura di mercato delle operazioni in titoli – i cosiddetti *silos* – è stata molto più accentuata rispetto all'integrazione orizzontale. Per integrazione verticale si intende l'integrazione tra istituzioni che forniscono servizi diversi lungo la catena del valore (cioè, negoziazione, pre-regolamento, regolamento e custodia). Questo è, ad esempio, il caso della Germania, dove la Deutsche Börse fornisce la piattaforma di contrattazione ed è il principale azionista sia della controparte centrale (Eurex) sia del sistema di regolamento (Clearstream Germania).

### **Perché vi è necessità di un consolidamento?**

L'introduzione dell'euro ha dato impulso al processo di consolidamento nell'infrastruttura dei mercati dei titoli all'interno dell'area. Lo sviluppo tecnologico e l'armonizzazione legale a livello europeo stanno parimenti evidenziando la necessità di un ulteriore consolidamento. In tale contesto, la concorrenza e le esternalità di rete concorrono ad aumentare l'esigenza di un'infrastruttura più integrata ed efficiente a livello nazionale e internazionale.

Il crescente numero delle transazioni e l'esistenza di molteplici piattaforme (tradizionali e/o elettroniche) per contrattare gli stessi titoli hanno fatto sì che per gli operatori di mercato sia più utile regolare le transazioni in un unico luogo e su base netta, piuttosto che su base lorda. Inoltre, il crescente importo delle singole transazioni e il più frequente utilizzo della contrattazione su base anonima hanno rafforzato la necessità per gli operatori di ricorrere a una controparte centrale per la gestione dei rischi associati al processo di compensazione.

Attualmente, nell'area dell'euro operano una pluralità di controparti centrali. In aggiunta, sono in fase di studio diversi progetti volti a istituire nuove controparti centrali in paesi dove questo tipo di infrastruttura di mercato al momento non esiste. Tuttavia, la necessità di molteplici controparti centrali potrebbe essere messa in discussione in base all'argomentazione che economie di scala ed esternalità di rete spingono verso un elevato grado di concentrazione. In particolare, la proliferazione incontrollata di infrastrutture di

compensazione potrebbe creare inefficienze. Ad esempio, l'esistenza di un'infrastruttura frammentata obbligherebbe le banche e le società di investimento a partecipare a più di una controparte centrale e, pertanto, ad avere diverse interfacce e a operare con differenti standard, prassi e regole di mercato. I fornitori di servizi possono altresì dover far fronte a inefficienze in termini di investimenti multipli utilizzati per mantenere, migliorare e sviluppare la tecnologia necessaria per un sistema di compensazione con controparte centrale.

Al momento non è ancora chiaro quale modello di integrazione finirà col prevalere nell'area dell'euro. Di fatto, esistono numerose barriere al consolidamento, tra cui difficoltà sotto il profilo giuridico, mancanza di standardizzazione e interessi di parte. Potrebbero essere considerate anche altre forme di integrazione dei sistemi di compensazione con controparte centrale, quali *joint venture* e forme di interoperabilità. Queste ultime consentono, dal punto di vista tecnico, la cooperazione tra controparti centrali tramite il raggiungimento di accordi relativi a processi, metodi, protocolli e reti comuni. Elemento comune a tutti questi approcci è il contributo al miglioramento dell'efficienza dei sistemi. Tuttavia, essi devono essere considerati solo come soluzioni di *second best*, vale a dire nel caso in cui il consolidamento si dimostrasse troppo difficile da conseguire nel breve termine.

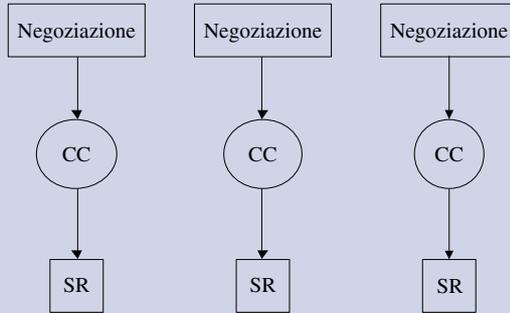
### **La compensazione delle transazioni in titoli è un monopolio naturale?**

L'attuale situazione in Europa ha portato lo European Securities Forum, un gruppo di operatori attivi sul mercato internazionale, a promuovere l'istituzione di un'unica controparte centrale paneuropea. Tali operatori hanno espresso il timore che gli attuali sistemi europei di compensazione e di regolamento delle operazioni in titoli possano non essere più in grado di gestire l'atteso aumento delle contrattazioni in titoli nei mercati europei. Inoltre, gli operatori di mercato attivi in diversi mercati europei temono la prospettiva di dover finanziare una pluralità di infrastrutture di mercato identiche in diversi paesi. In aggiunta, secondo gli operatori i costi delle transazioni transfrontaliere in Europa sarebbero almeno dieci volte

## Riquadro 2

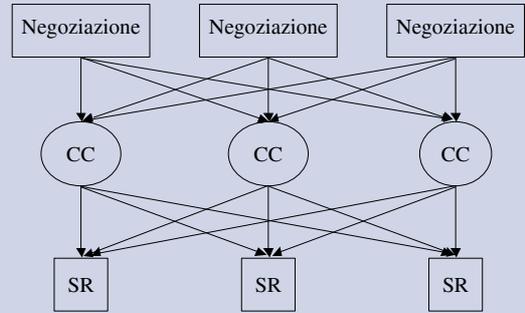
### Modelli di consolidamento

#### Modello 1: silos



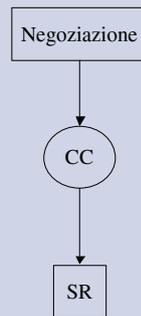
CC = controparte centrale  
SR = sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

#### Modello 2: concorrenza perfetta



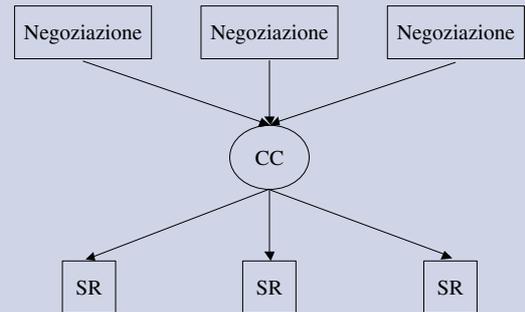
CC = controparte centrale  
SR = sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

#### Modello 3: completa integrazione



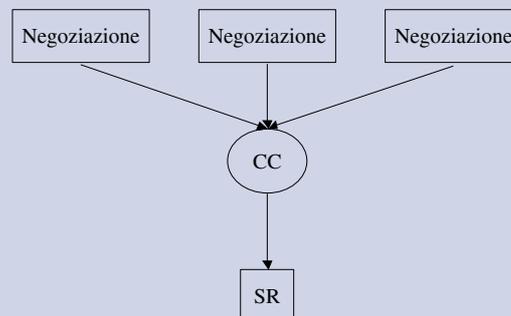
CC = controparte centrale  
SR = sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

#### Modello 4: unica controparte centrale pan-europea



CC = controparte centrale  
SR = sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

#### Modello 5: trattamento post-negoziazione completamente integrato



CC = controparte centrale  
SR = sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

Come raffigurato sopra, si possono individuare almeno cinque modelli di integrazione.

Il primo modello rappresenta la situazione che si sta attualmente delineando: il consolidamento avviene tra alcuni *silos* che offrono servizi integrati per la negoziazione, il pre-regolamento e il regolamento. Nel breve termine, i silos

facilitano il trattamento completamente automatizzato (*straight-through settlement*), ma nel lungo termine possono perpetuare gli inconvenienti del monopolio (assenza di concorrenza) e quelli della frammentazione (economie di scala limitate).

Il secondo modello raffigura una situazione in cui vengono istituite controparti centrali in molti paesi, ma gli operatori di mercato sono liberi di scegliere quale infrastruttura utilizzare per la negoziazione, il pre-regolamento e il regolamento. In teoria, questo modello consentirebbe l'operare di un'efficace concorrenza; tuttavia, risulterebbe molto costoso da realizzare, in quanto moltiplicherebbe il numero delle infrastrutture. I costi per gli utenti sarebbero elevati a causa delle limitate economie di scala. Tali costi potrebbero ulteriormente aumentare per via dell'assenza di un elevato livello di standardizzazione e per l'esigenza di disporre di numerose interfacce. In ogni caso, questo modello può non risultare stabile nel medio termine, perché le forze di mercato presumibilmente eliminerebbero rapidamente alcuni elementi di questa complessa infrastruttura.

All'altro estremo, il terzo modello rappresenta la piena integrazione a tutti i livelli (negoziazione, pre-regolamento e regolamento), con un'unica entità che fornisce servizi a tutta l'area dell'euro (o persino all'intera Europa). Questa soluzione comporterebbe benefici massimi sotto il profilo delle economie di scala e delle esternalità di rete. Tuttavia, il modello potrebbe generare gli inconvenienti tipici del monopolio. Non ci sarebbero né libertà di scelta per gli utenti né concorrenza.

Un altro modello che si potrebbe configurare partirebbe da una situazione in cui ci sarebbe integrazione orizzontale solo al livello della compensazione con controparte centrale, dove si ritiene che le esternalità di rete e le economie di scala siano massime. La concorrenza sarebbe assicurata nelle fasi della contrattazione e del regolamento.

Infine, se i potenziali risparmi in termini di costo fossero ugualmente ampi sia per la compensazione sia per il regolamento, dal processo di consolidamento potrebbe scaturire il quinto modello. Esso configura una situazione di piena integrazione della compensazione e del regolamento, ma con la contrattazione aperta alla concorrenza.

superiori ai costi delle transazioni domestiche. Ciò chiaramente costituisce uno svantaggio per i mercati dei capitali europei nei confronti di quelli statunitensi.

In base alla proposta dello European Securities Forum, la controparte centrale unica non sarebbe soltanto paneuropea (ossia multivalutaria), ma anche multiprodotto. Di fatto, dal punto di vista tecnico, un processo di compensazione potrebbe essere utilizzato per un'ampia gamma di prodotti. Inoltre, nel caso di correlazione tra i movimenti di mercato di diversi prodotti, la compensazione presso un unico sistema consentirebbe altresì una riduzione dei margini di garanzia (ad esempio, un margine dovuto a fronte di una posizione lunga in un contratto *future* su obbligazioni potrebbe essere compensato con un margine a fronte di una corrispondente posizione corta nel mercato a pronti, ossia in obbligazioni).

Gli Stati Uniti, che sono spesso presi a modello in Europa per il consolidamento delle contro-

parti centrali, hanno ancora controparti centrali distinte a seconda dei prodotti trattati. Sono peraltro allo studio progetti volti a promuovere il consolidamento tra prodotti <sup>1)</sup>.

Questa proposta solleva l'importante questione relativa alla presenza o meno di un monopolio naturale nella compensazione con controparte centrale. Di fatto, l'argomentazione teorica a favore di un elevato grado di concentrazione si basa sulle economie di scala e sulle esternalità di rete. Tuttavia, la questione se la compensazione con controparte centrale debba o meno essere considerata un monopolio naturale è controversa.

1) Negli Stati Uniti operano numerose controparti centrali, ognuna delle quali è specializzata nella compensazione di prodotti diversi. La National Securities Clearing Corporation (NSCC) è la sola controparte centrale per tutte le transazioni in azioni, debito societario e obbligazioni di enti locali. Altre controparti centrali forniscono servizi per vari tipi di opzioni e di contratti *future*. La compensazione con controparte centrale ha quindi raggiunto negli Stati Uniti il completo consolidamento a livello di tipologia di prodotto, ma il processo di consolidamento nei servizi di compensazione di prodotti diversi rimane limitato.

È chiaro che, nel breve periodo, un'unica infrastruttura massimizzerebbe le esternalità di rete e le economie di scala. Tuttavia, questi vantaggi di breve periodo devono essere contrapposti alle inefficienze tradizionalmente generate nel lungo periodo dall'assenza di concorrenza (mancanza di dinamismo, mancanza di innovazione). In un momento in cui i vecchi monopoli naturali, come ad esempio nei settori delle telecomunicazioni, dell'energia e dei trasporti, vengono progressivamente smantellati, l'emergere di nuovi monopoli nel settore finanziario potrebbe essere discutibile.

È opinione diffusa che un assetto gestionale e di controllo *governance* appropriato potrebbe attenuare il rischio di inefficienze. In genere ciò implica che una controparte centrale unica dovrebbe essere amministrata dai suoi utenti. Tuttavia, non è sicuro che ciò sia sufficiente, in quanto sorgerebbero inevitabilmente conflitti di interessi tra le diverse categorie di utenti (ad esempio tra operatori a livello internazionale e a livello locale) o tra i proprietari/gestori della controparte centrale e i suoi utenti. Anche le banche depositarie globali (*global custodians*) e le controparti centrali sono potenziali concorrenti, poiché le prime forniscono servizi di compensazione a partecipanti minori quali i gestori di fondi e i *broker* o *dealer*.

Ad ogni modo, sta al mercato decidere se il processo di consolidamento debba concludersi con

l'emergere di un solo sistema. In tal caso, ovviamente, si renderebbe necessaria una regolamentazione appropriata al fine di ridurre il rischio di abuso di posizione dominante.

Anche qualora si considerasse la compensazione delle transazioni in titoli un monopolio naturale, il suo limite geografico logico sarebbe presumibilmente l'area dell'euro. Ogni principale area monetaria tende ad avere una propria infrastruttura interna di mercato (ossia propri sistemi di pagamento, sistemi di regolamento dei titoli, borse valori, ecc.). In particolare, l'infrastruttura potrebbe generare problemi di liquidità che possono essere affrontati soltanto dalle autorità locali competenti, quali le banche centrali. Ora che la domanda dei servizi di compensazione delle transazioni in titoli è in considerevole aumento, sembrerebbe logico sviluppare una propria infrastruttura interna appropriata per la compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro.

L'esistenza di un'infrastruttura interna non ostacola l'emergere di infrastrutture internazionali, quali la Continuous Linked Settlement Bank nel settore dei sistemi di pagamento o i Sistemi Internazionali di Deposito Accentrato (*International Central Securities Depositories, ICSD*) nel campo del regolamento delle transazioni in titoli. Tuttavia, le infrastrutture internazionali si sovrappongono a quelle interne e non sono volte a sostituirle.

### **3 L'interesse delle banche centrali alla compensazione con controparte centrale**

#### **Perché le banche centrali sono interessate al regolare funzionamento dei sistemi di compensazione e di regolamento dei titoli?**

Nella seconda metà degli anni novanta, le banche centrali di tutto il mondo hanno cominciato a dedicare maggiore attenzione alle conseguenze della marcata crescita delle contrattazioni in titoli. Le potenziali conseguenze di turbative importanti nel processo di compensazione e di regolamento sono state analizzate in modo approfondito. In particolare, le banche centrali hanno imposto l'adozione all'interno di sistemi di regolamento delle transazioni

in titoli di meccanismi di consegna contro pagamento (DVP). Negli ultimi anni la propensione del mercato a ricorrere a una controparte centrale ha spinto le banche centrali verso una maggiore consapevolezza dei rischi associati.

È nell'interesse delle banche centrali assicurare l'ordinato funzionamento dei sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli per via del potenziale impatto che una turbativa importante può avere su due delle loro principali responsabilità: l'efficiente conduzione della politica monetaria e il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

L'impatto sulla politica monetaria è riconducibile al fatto che le banche centrali forniscono liquidità alle banche attraverso prestiti garantiti. Se la garanzia non viene consegnata in tempo, l'efficacia della conduzione della politica monetaria potrebbe essere pregiudicata. Inoltre, eventuali malfunzionamenti dei sistemi di compensazione e di regolamento dei titoli potrebbero avere un impatto significativo sui mercati finanziari.

Nell'ambito dei sistemi di pagamento, le banche centrali hanno due principali preoccupazioni: primo, che non vengano consegnate in tempo utile le garanzie versate a copertura delle linee di credito concesse; secondo, che una turbativa nel processo di compensazione e di regolamento dei titoli possa impedire la ricezione tempestiva da parte degli operatori dei fondi destinati all'effettuazione di altri pagamenti. In entrambi i casi il rischio di strozzature nei sistemi di pagamento risulterebbe notevole. In pratica, lo sviluppo di meccanismi di consegna contro pagamento a salvaguardia del regolamento delle operazioni in titoli e lo sviluppo del regolamento lordo in tempo reale a tutela dell'efficiente esecuzione dei pagamenti hanno creato interdipendenze tra i sistemi di pagamento e i sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli.

### **Quali sono gli aspetti di maggiore rilevanza per le banche centrali?**

Per quanto riguarda la compensazione delle transazioni in titoli, gli aspetti di principale rilevanza per le banche centrali possono essere riassunti nel modo seguente:

- *Concentrazione del rischio*: la concentrazione del rischio è più elevata presso le controparti centrali rispetto a qualsiasi singolo operatore in un mercato decentrato; ne deriva che le conseguenze di una configurazione inappropriata del sistema o di una gestione inadeguata dello stesso sarebbero in proporzione più rilevanti rispetto al caso di singoli operatori.
- *Azzardo morale (Moral hazard)*: considerati i potenziali effetti sistemici connessi con l'inadempienza di una importante controparte centrale, vi è il rischio che gli operatori del mercato possano dare per scontato l'intervento

delle banche centrali a favore di una controparte centrale in difficoltà (effetto del "troppo grande per fallire").

- *Asimmetrie informative*: gli operatori di mercato potrebbero avere difficoltà a operare con controparti su cui dispongono di scarse informazioni. Ciò è particolarmente vero in periodi di crisi finanziarie, quando vi è un diffuso sospetto che le controparti possano essere prossime al fallimento. L'esistenza di una singola controparte riduce il livello di asimmetrie informative solo se non vi sono dubbi circa la solvibilità e la competenza della controparte centrale. In presenza di timori circa la solvibilità di una controparte centrale, l'intero mercato potrebbe sospendere le contrattazioni.
- *Rincorsa alla riduzione degli standard di sicurezza*: la concorrenza tra controparti centrali implica il rischio che questi fornitori di servizi possano tentare di accrescere la propria competitività applicando standard di gestione del rischio più permissivi.
- *Rischio di contagio*: in genere le controparti centrali svolgono attività di supporto al processo di regolamento delle transazioni in titoli, quali il riscontro e la compensazione degli ordini. Ne consegue che problemi dal lato della compensazione potrebbero trasferirsi alla fase di regolamento. Inoltre, in caso di compensazione multiprodotto e/o multivalutaria, vi è un rischio di contagio da un mercato all'altro nel caso di inadempienza di una controparte centrale (o persino nel caso in cui il merito di credito della controparte centrale sia messo in dubbio).

Considerate le potenziali implicazioni sistemiche dei sistemi di compensazione e di regolamento delle transazioni in titoli, la fissazione di standard per la gestione dei rischi è essenziale. Il processo di definizione degli standard è già cominciato, con iniziative ad opera degli operatori di mercato o intraprese nell'ambito dell'attività di cooperazione internazionale tra organi di regolamentazione. La European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH) ha definito standard per le controparti centrali che dovranno ora essere valutati dalle autorità competenti.





## **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	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	22*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	23*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	24*
<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>	77*

### 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)
				Media mobile centrata di tre mesi				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999	12,3	6,8	5,6	-	10,0	19,3	2,96	4,66
2000	8,0	4,4	5,5	-	9,6	20,5	4,40	5,44
2000 3° trim.	6,8	4,0	5,2	-	9,5	19,0	4,74	5,44
4° trim.	5,7	3,8	4,9	-	9,6	18,7	5,02	5,28
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	2,6	3,1	4,7	-	9,1	23,3	4,75	4,99
2° trim.	2,3	3,5	5,0	-	8,2	.	4,60	5,19
2001 feb.	2,3	3,0	4,7	4,6	9,0	23,7	4,76	5,02
mar.	1,6	3,0	4,5	4,6	8,7	26,1	4,71	4,94
apr.	1,4	3,2	4,6	4,8	8,4	24,0	4,69	5,10
mag.	2,9	3,5	5,1	5,3	8,0	26,3	4,64	5,26
giu.	3,8	4,3	6,1	.	7,8	.	4,45	5,21
lug.	.	.	.	.	.	.	4,47	5,25

### 2. Prezzi e indicatori congiunturali

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

### 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	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	-24,3	52,2	-22,8	-128,9	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.	-10,5	10,4	-58,4	8,4	377,7	85,9	83,6	0,868
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-3,3	7,4	-42,9	-38,2	393,4	91,4	88,9	0,923
2° trim.	.	.	.	.	410,2	89,5	86,8	0,873
2001 feb.	3,8	3,6	0,2	-2,1	384,3	91,0	88,6	0,922
mar.	1,0	7,0	-33,1	6,2	393,4	91,4	89,0	0,910
apr.	-1,1	5,3	0,1	-20,9	386,7	91,0	88,4	0,892
mag.	-0,3	5,3	-40,4	24,9	409,0	89,3	86,6	0,874
giu.	.	.	.	.	410,2	88,1	85,3	0,853
lug.	.	.	.	.	.	89,1	86,1	0,861

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

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

1) I tassi di crescita mensili si riferiscono alla fine di ciascun periodo, mentre quelli trimestrali e annuali sono calcolati come media nel periodo indicato. I tassi di crescita per M1, M2, M3 e per i prestiti sono calcolati sulla base di consistenze e flussi mensili destagionalizzati.

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 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
	6 lug.	128.512	280.463	22.357	5.362	226.190	166.000	59.999	0
	13	128.512	280.417	23.247	5.687	214.057	154.000	59.999	0
	20	128.492	280.794	23.804	5.688	212.051	152.000	59.999	0
	27	128.405	279.768	24.046	5.626	233.033	172.999	60.001	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	9
2001	2 mar.	355.137	118.928	118.887	41	0	0	7.584	3.784
	9	355.046	110.334	110.292	42	0	0	7.602	3.784
	16	352.886	127.324	126.675	648	0	1	7.601	3.784
	23	350.384	113.375	108.462	4.912	0	1	7.414	3.784
	30	351.685	126.879	126.738	141	0	0	6.116	3.784
	6 apr.	356.089	119.056	118.997	59	0	0	6.065	3.784
	13	360.869	99.094	99.063	31	0	0	6.102	3.784
	20	353.674	160.289	159.406	103	0	780	6.097	3.784
	27	352.680	133.176	133.145	23	0	8	6.070	3.784
	4 mag.	355.925	121.749	121.639	106	0	4	6.083	3.784
	11	353.624	126.337	126.264	72	0	1	6.278	3.784
	18	350.877	124.887	124.774	111	0	2	6.295	3.784
	25	350.233	121.103	120.955	146	0	2	6.228	3.784
	1 giu.	352.925	127.020	126.953	65	0	2	6.052	3.784
	8	353.479	127.240	127.184	50	0	6	6.197	3.784
	15	351.772	122.114	122.005	109	0	0	6.195	3.784
	22	348.463	131.206	130.178	1.023	0	5	6.097	3.784
	29	350.199	117.841	117.569	272	0	0	6.097	3.784
	6 lug.	353.648	132.775	132.595	126	0	54	4.324	3.784
	13	352.516	127.995	127.199	791	0	5	4.393	3.784
	20	349.789	131.736	130.396	1.337	0	3	4.219	3.784
	27	348.282	128.542	128.516	24	0	2	4.116	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	7	11	820	27.555	70.207	89.142		831.539	2001 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
0	173	18	339	28.085	70.158	91.424		852.890	6 lug.
0	25	33	412	27.967	70.157	91.914		842.370	13
0	11	41	374	28.040	70.157	92.545		841.946	20
0	11	22	252	28.100	70.157	92.673		862.061	27

								Totale	
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve		
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
57.893	9.787	4.981	13.138	7.168	78.447	119.274	55.418	831.539	2001 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
44.537	8.692	3.928	18.044	7.183	74.177	141.340	60.458	852.890	6 lug.
38.900	8.722	4.099	18.460	7.183	74.520	141.340	60.458	842.370	13
37.574	8.530	4.221	18.534	7.183	74.578	141.340	60.458	841.946	20
62.784	8.570	3.995	18.575	7.183	74.432	141.340	60.458	862.061	27

## 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	
			Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
	Livello 1	Variazione 2	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta		Variazione 5	Livello 6
			Livello 3	Livello 4			
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 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
11	141.842	73.000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136.104	79.000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126.040	94.000	-	4,50	4,51	4,52	14
1 ago.	100.746	71.000	-	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 fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 6
			Tasso fisso 3	Tasso marginale <sup>3)</sup> 4	Tasso medio ponderato 5		
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
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	
26 lug.	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	

## 3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione 1	Importi richiesti 2	Importi aggiudicati 3	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni) 7
				Tasso fisso 4	Tasso marginale <sup>3)</sup> 5	Tasso medio ponderato 6		
2000 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	3,00	3,00	7	
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	4,26	4,28	1	
<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 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.	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
giu. <sup>4)</sup>	10.698,0	6.012,1	176,2	196,3	1.314,1	656,5	2.342,9

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.
- 3) Comprende le passività soggette a obbligo di riserva delle istituzioni situate in Grecia (134,4 miliardi di euro in novembre e 134,6 miliardi di euro in dicembre, di cui, rispettivamente, 107,3 e 110,3 miliardi soggetti al coefficiente di riserva del 2 per cento). In via transitoria le istituzioni situate in altri Stati membri partecipanti hanno avuto la possibilità di detrarre dalle proprie passività soggette a obbligo di riserva quelle nei confronti di istituzioni situate in Grecia. A partire dalla rilevazione di fine di gennaio 2001 vengono applicate le procedure standard per il calcolo delle passività soggette a obbligo di riserva.

#### 2. Assolvimento dell'obbligo di riserva <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 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.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
ago. <sup>8)</sup>	127,1	-	-	-	-

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).
- 7) In seguito all'adozione dell'euro da parte della Grecia il 1° gennaio 2001, l'obbligo di riserva è una media di quello per gli 11 paesi dell'area dal 24 al 31 dicembre 2000 e di quello per i 12 paesi dal 1° al 23 gennaio 2001, con pesi proporzionali al numero dei giorni di calendario (vale a dire  $8/31 * 116,9$  miliardi di euro +  $23/31 * 119,1$  miliardi di euro).

## Tavola 1.5

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

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

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie <sup>4)</sup>	Base monetaria <sup>5)</sup>
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>2)</sup>	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>							
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
lug.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3

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

														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	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	IFM	Altri residenti	Attività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Capitale fisso	Altre attività	15
	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 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	53,6	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	11,3	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.	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
giu. <sup>Ⓜ)</sup>	426,1	398,3	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,4	1.027,1

#### 2. 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	Titoli di mercato monetario	Obbligazioni	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>	Altre passività	11	
	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	174,3	49,8	47,6	1.014,5	
2000 1° trim.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	1,7	4,6	186,5	75,1	45,7	1.051,8	
2000 giu.	374,3	497,9	432,8	52,6	12,5	1,7	4,6	193,4	92,0	45,4	1.209,3	
lug.	377,7	414,9	354,7	49,7	10,5	1,7	4,6	196,0	84,6	46,1	1.125,6	
ago.	373,2	401,0	336,1	53,8	11,2	1,7	4,6	199,4	66,6	46,9	1.093,5	
set.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	0,0	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8	
ott.	372,6	388,1	323,3	51,1	13,7	0,0	4,6	225,3	69,5	51,6	1.111,6	
nov.	372,2	334,6	265,6	54,9	14,0	0,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0	
dic.	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	0,0	3,8	197,5	29,9	57,0	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	199,2	30,9	59,1	1.040,4	
2001 gen.	373,1	313,3	250,9	51,5	10,9	0,0	5,5	196,8	30,6	58,0	977,3	
feb.	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	0,0	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1	
mar.	370,5	312,6	253,4	46,8	12,4	0,0	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9	
apr.	372,5	289,9	234,8	41,2	13,8	0,0	5,5	205,6	25,3	54,1	952,9	
mag.	369,5	317,5	266,5	36,0	15,1	0,0	5,5	212,1	27,6	50,9	983,1	
giu. <sup>Ⓜ)</sup>	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	0,0	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,1	

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 azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario		Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro		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 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.	10.598,7	3.583,7	830,9	6.184,2	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	156,0	779,2	247,4	531,8	2.069,8	160,4	1.066,6	17.080,4	
feb.	10.668,2	3.640,2	822,7	6.205,4	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	158,3	788,0	248,7	539,3	2.093,5	161,0	1.054,3	17.210,6	
mar.	10.805,2	3.707,5	825,3	6.272,3	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	162,1	812,5	255,4	557,0	2.235,7	160,8	1.096,8	17.592,0	
apr.	10.775,7	3.646,8	817,2	6.311,7	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	168,1	836,3	259,5	576,9	2.218,0	161,5	1.110,5	17.606,8	
mag.	10.799,5	3.655,5	812,1	6.331,9	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	169,0	836,2	258,5	577,6	2.269,8	162,8	1.131,5	17.747,9	
giu. <sup>(p)</sup>	10.871,1	3.681,1	810,3	6.379,7	2.392,5	995,5	1.096,4	300,5	170,3	798,6	253,6	545,0	2.275,6	163,9	1.160,0	17.832,0	

#### 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	1.507,0	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 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	2.188,1	1.404,5	16.904,1	
2001 gen.	0,0	9.191,1	3.727,3	95,6	5.368,2	1.613,2	2.210,2	1.331,0	213,8	337,2	2.594,7	274,9	965,0	2.301,9	1.415,6	17.080,4	
feb.	0,0	9.222,3	3.742,1	103,6	5.376,7	1.614,6	2.221,7	1.324,7	215,8	347,0	2.630,5	280,2	969,7	2.328,1	1.432,9	17.210,6	
mar.	0,0	9.324,8	3.806,1	103,6	5.415,2	1.624,1	2.241,1	1.324,0	225,9	358,8	2.662,1	278,5	982,3	2.512,7	1.472,8	17.592,0	
apr.	0,0	9.302,2	3.747,8	111,3	5.443,2	1.653,5	2.239,9	1.324,9	224,9	367,0	2.675,5	277,9	986,4	2.527,3	1.470,4	17.606,8	
mag.	0,0	9.336,6	3.746,4	110,9	5.479,3	1.677,0	2.242,2	1.322,7	237,3	378,2	2.706,9	271,0	991,0	2.594,7	1.469,6	17.747,9	
giu. <sup>(p)</sup>	0,0	9.411,2	3.788,7	112,7	5.509,8	1.712,3	2.238,1	1.332,1	227,2	381,9	2.726,5	266,9	1.001,1	2.563,2	1.481,3	17.832,0	

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 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	2.399,2	172,9	1.059,7	12.593,8
2001 gen.	7.042,9	858,1	6.184,8	1.416,2	1.145,6	270,6	542,7	2.460,2	171,7	1.082,7	12.716,4
feb.	7.055,8	849,9	6.206,0	1.435,7	1.156,1	279,6	549,6	2.479,7	172,3	1.071,6	12.764,8
mar.	7.125,5	852,5	6.272,9	1.452,8	1.165,2	287,6	567,2	2.632,5	172,0	1.116,1	13.066,1
apr.	7.156,6	844,4	6.312,3	1.465,2	1.171,4	293,8	586,9	2.608,3	173,3	1.126,9	13.117,2
mag.	7.171,8	839,3	6.332,5	1.491,4	1.191,3	300,1	587,3	2.668,7	174,6	1.147,2	13.241,1
giu. <sup>(p)</sup>	7.217,8	837,5	6.380,3	1.499,7	1.198,0	301,7	554,6	2.690,3	175,8	1.177,8	13.316,0

## 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	Con durata prestab.	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti 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
1999 dic.	349,9	142,0	5.064,2	1.545,8	2.042,8	1.331,4	144,2	408,9	1.535,5	808,4	1.848,7	1.300,7	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	828,6	1.966,4	1.357,5	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	842,6	2.093,9	1.390,3	-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	852,4	2.212,8	1.411,7	-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	853,5	2.220,3	1.424,8	-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	877,5	2.124,7	1.440,9	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	893,9	2.160,6	1.475,8	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	898,2	2.209,0	1.500,2	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	926,3	2.267,0	1.439,4	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	932,8	2.327,5	1.481,6	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	920,7	2.306,5	1.477,0	-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	892,9	2.216,3	1.436,7	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	910,4	2.219,0	1.463,7	11,9	12.593,8
2001 gen.	335,2	147,1	5.379,1	1.623,7	2.210,6	1.331,0	213,8	456,1	1.662,3	909,7	2.332,5	1.473,6	20,8	12.716,4
feb.	334,2	155,6	5.388,1	1.625,6	2.222,1	1.324,7	215,8	468,8	1.679,2	911,2	2.356,0	1.491,1	-19,5	12.764,8
mar.	335,4	150,3	5.427,6	1.636,2	2.241,5	1.324,0	225,9	475,2	1.696,5	926,8	2.539,5	1.536,7	-21,9	13.066,1
apr.	335,3	152,5	5.457,0	1.667,0	2.240,2	1.324,9	224,9	476,8	1.703,1	927,9	2.552,6	1.524,5	-12,5	13.117,2
mag.	332,0	146,9	5.494,3	1.691,7	2.242,6	1.322,7	237,3	480,2	1.718,4	939,9	2.622,3	1.520,4	-13,3	13.241,1
giu. <sup>(p)</sup>	332,2	164,5	5.526,1	1.728,2	2.238,5	1.332,1	227,2	478,5	1.733,5	966,6	2.595,7	1.535,6	-16,5	13.316,0

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						
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	25,3	
lug.	22,3	-1,3	23,5	-19,3	-26,9	7,6	3,6	-3,6	0,7	46,9	50,7	
ago.	7,0	-8,6	15,6	-6,2	-9,8	3,6	1,9	3,8	0,3	38,5	45,4	
set.	67,3	-4,1	71,4	0,3	-3,1	3,4	3,0	17,7	0,7	-75,9	13,1	
ott.	40,6	1,9	38,6	-8,0	-15,4	7,4	1,4	10,0	3,2	68,9	116,0	
nov.	49,1	7,2	41,9	-2,2	-1,4	-0,8	1,0	7,9	-0,3	-51,0	4,4	
dic.	60,9	9,8	51,1	-14,4	-17,7	3,4	5,5	6,9	1,2	-22,2	37,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	34,0	2,9	31,1	-3,5	-7,5	4,1	12,8	61,3	-1,0	22,3	126,0	
feb.	13,5	-8,2	21,7	18,1	8,6	9,4	7,5	15,4	0,5	-12,0	43,1	
mar.	62,0	2,3	59,7	18,1	9,5	8,6	17,0	102,5	0,1	46,0	246,2	
apr.	32,9	-8,1	41,0	14,7	8,2	6,5	16,7	-19,4	1,2	9,9	56,1	
mag.	3,7	-5,6	9,3	38,8	32,3	6,5	1,1	4,6	1,4	18,8	68,4	
giu. <sup>(p)</sup>	50,7	-1,7	52,3	10,1	7,8	2,4	-33,4	18,1	1,2	30,3	77,0	

### 4. Passività: flussi<sup>1)</sup>

	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 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
				4	5	6	7								
2000 gen.	-16,9	-8,3	23,0	28,1	-16,0	0,3	10,7	0,4	-2,5	18,6	66,8	42,4	-27,0	96,5	
feb.	-1,8	10,9	5,4	-6,8	17,5	-9,9	4,5	18,4	15,6	4,4	26,3	16,5	13,9	109,6	
mar.	3,5	-14,5	20,5	7,6	5,0	-10,0	17,8	12,3	1,2	12,7	107,2	33,5	-23,2	153,2	
apr.	3,3	1,6	33,0	33,4	4,9	-7,7	2,4	-0,4	19,1	9,3	35,8	14,6	-16,5	99,7	
mag.	-0,2	-17,9	1,6	-11,3	20,3	-8,9	1,4	8,2	6,3	2,8	28,9	11,8	6,0	47,5	
giu.	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-4,4	15,8	18,8	-78,0	19,2	26,1	25,3	
lug.	1,9	-11,3	1,1	-5,0	7,4	-6,1	4,7	10,9	-7,1	15,2	8,5	38,5	-7,0	50,7	
ago.	-5,1	5,9	-7,9	-29,3	29,3	-5,1	-2,7	6,3	11,7	4,7	11,8	33,4	-15,4	45,4	
set.	1,0	18,7	4,6	10,8	-0,9	-7,4	2,0	-10,1	3,3	19,1	43,2	-65,7	-1,1	13,1	
ott.	-2,2	13,1	3,3	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	4,5	16,3	5,1	20,0	46,5	9,4	116,0	
nov.	0,1	-3,6	26,0	20,0	8,8	-5,8	3,0	-2,5	5,3	-11,9	11,8	-7,5	-13,4	4,4	
dic.	10,7	-4,2	95,9	53,8	19,8	20,9	1,5	-13,4	5,2	-24,0	-16,1	-22,2	5,9	37,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	-20,1	-19,1	-15,8	-49,5	13,8	1,3	18,6	18,2	24,4	-1,6	115,5	18,0	6,4	126,0	
feb.	-1,0	8,7	8,4	1,6	11,2	-6,3	1,9	12,7	16,3	2,0	19,9	16,4	-40,3	43,1	
mar.	1,3	-5,2	33,3	8,6	15,4	-0,8	10,1	5,0	13,1	17,8	138,2	51,1	-8,2	246,2	
apr.	-0,1	2,2	29,7	30,7	-0,9	0,9	-1,1	0,6	5,5	1,8	17,9	-11,5	10,0	56,1	
mag.	-3,3	-5,6	29,5	21,9	-2,3	-2,5	12,4	1,6	2,5	8,6	14,5	23,3	-2,6	68,4	
giu. <sup>(p)</sup>	0,2	17,6	32,8	36,8	-3,4	9,4	-10,1	-1,6	18,2	20,2	-22,6	15,6	-3,3	77,0	

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

	M1							M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup> 8	
			3	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup> 4					
1999 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	1.728,8	2.076,4	116,23	990,2	1.221,4	4.288,1	109,15	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° gen.	355,3	1.743,5	2.098,8	-	1.027,1	1.271,5	4.397,4	-	
2001 gen.	335,2	1.692,7	2.027,9	112,31	1.041,5	1.275,1	4.344,5	107,85	
feb.	334,2	1.693,0	2.027,2	112,26	1.054,2	1.269,8	4.351,1	108,00	
mar.	335,4	1.703,3	2.038,7	112,79	1.070,3	1.269,8	4.378,8	108,58	
apr.	335,3	1.735,9	2.071,2	114,58	1.071,6	1.273,4	4.416,2	109,51	
mag.	332,0	1.759,2	2.091,2	115,53	1.072,5	1.273,1	4.436,8	109,84	
giu. <sup>4)</sup>	332,2	1.795,5	2.127,7	117,57	1.069,4	1.283,2	4.480,3	110,94	

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

	M1							M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup> 8	
			3	Variazione percentuale sui dodici mesi <sup>3)</sup> 4					
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	57,5	68,2	5,7	10,9	19,3	98,4	3,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 gen.	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	14,7	3,6	-52,5	2,6	
feb.	-1,0	0,0	-1,0	2,1	12,4	-5,4	6,0	2,9	
mar.	1,3	8,4	9,6	2,0	13,8	-0,1	23,3	3,3	
apr.	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,5	3,6	37,5	3,2	
mag.	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,4	3,6	
giu. <sup>4)</sup>	0,2	36,7	36,8	4,2	-2,6	10,1	44,4	4,5	

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 dalle Amministrazioni centrali.
- 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>3)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
144,2	408,9	88,8	4.775,1	106,03	1999 dic.	
155,0	412,4	87,2	4.783,7	106,10	2000 gen.	
159,5	430,9	90,9	4.804,5	106,59	feb.	
177,3	443,7	90,7	4.844,8	107,40	mar.	
179,8	451,6	89,7	4.896,0	108,30	apr.	
181,2	456,7	87,5	4.891,6	108,36	mag.	
167,3	452,3	86,8	4.878,9	108,20	giu.	
172,0	463,6	76,7	4.887,3	108,30	lug.	
169,4	471,2	81,0	4.886,2	108,14	ago.	
171,4	461,5	81,5	4.884,2	108,04	set.	
170,6	467,2	88,2	4.902,8	108,30	ott.	
173,5	463,6	97,3	4.933,8	109,12	nov.	
174,9	439,6	106,4	5.009,0	111,24	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	439,6	106,6	5.138,8	-	2001 1° gen.	
213,8	456,1	106,9	5.121,4	110,90	2001 gen.	
215,8	468,8	115,1	5.150,7	111,52	feb.	
225,9	475,2	119,6	5.199,5	112,44	mar.	
224,9	476,8	125,3	5.243,2	113,36	apr.	
237,3	480,2	133,9	5.288,2	114,08	mag.	
227,2	478,5	144,0	5.329,9	115,02	giu. <sup>(4)</sup>	

M3 <sup>2)</sup>						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari/ titoli di mercato monetario <sup>3)</sup>	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>3)</sup>		
9	10	11	12	13		
10,7	0,4	-1,9	3,2	5,2	2000 gen.	
4,5	18,4	3,7	22,2	6,2	feb.	
17,8	12,3	-1,0	36,3	6,6	mar.	
2,4	-0,4	1,4	40,8	6,7	apr.	
1,4	8,2	-1,7	2,8	6,0	mag.	
-13,9	-4,4	1,7	-7,4	5,3	giu.	
4,7	10,9	-10,7	4,5	5,1	lug.	
-2,7	6,3	3,2	-7,1	5,5	ago.	
2,0	-10,1	0,6	-4,6	5,0	set.	
-0,8	4,5	5,4	11,8	4,9	ott.	
3,0	-2,5	10,3	37,1	4,7	nov.	
1,5	-13,4	9,1	95,7	4,9	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
18,6	18,2	0,1	-15,5	4,5	2001 gen.	
1,9	12,7	8,1	28,7	4,6	feb.	
10,1	5,0	4,0	42,4	4,7	mar.	
-1,1	0,6	5,5	42,6	4,7	apr.	
12,4	1,6	6,0	33,3	5,3	mag.	
-10,1	-1,6	10,5	43,2	6,3	giu. <sup>(4)</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. Consistenze di fine periodo destagionalizzate**

	M2							
	M1				Altri depositi a breve <sup>5)</sup>		Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup> 4	Totale 5	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup> 6		
1999 dic.	340,8	1.574,3	1.915,0	107,23	2.151,8	100,48	4.066,8	103,55
2000 gen.	335,7	1.628,5	1.964,3	109,93	2.135,6	99,68	4.099,8	104,34
feb.	336,0	1.645,7	1.981,7	110,90	2.145,1	100,19	4.126,8	105,06
mar.	336,5	1.661,2	1.997,7	111,72	2.145,7	100,16	4.143,5	105,42
apr.	337,2	1.675,2	2.012,4	112,43	2.150,4	100,27	4.162,9	105,80
mag.	338,8	1.661,5	2.000,3	111,94	2.162,8	100,85	4.163,1	105,90
giu.	339,4	1.646,3	1.985,7	111,20	2.163,2	100,95	4.148,9	105,61
lug.	338,8	1.658,2	1.997,0	111,75	2.170,5	101,21	4.167,5	106,01
ago.	338,8	1.675,6	2.014,3	112,61	2.183,2	101,73	4.197,5	106,68
set.	339,4	1.674,4	2.013,8	112,52	2.191,2	102,04	4.204,9	106,81
ott.	339,8	1.678,6	2.018,4	112,67	2.200,9	102,38	4.219,3	107,06
nov.	338,4	1.679,8	2.018,1	112,76	2.207,9	102,81	4.226,1	107,33
dic.	338,2	1.676,6	2.014,8	112,79	2.198,3	102,62	4.213,1	107,25
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	345,7	1.690,9	2.036,6	-	2.284,7	-	4.321,3	-
2001 gen.	338,8	1.690,3	2.029,1	112,38	2.296,1	103,15	4.325,2	107,37
feb.	338,9	1.710,8	2.049,7	113,50	2.308,7	103,70	4.358,3	108,18
mar.	337,3	1.715,0	2.052,3	113,54	2.328,2	104,47	4.380,6	108,62
apr.	336,0	1.725,3	2.061,3	114,04	2.340,6	105,04	4.401,9	109,16
mag.	332,8	1.752,2	2.085,0	115,19	2.343,8	104,98	4.428,8	109,64
giu. <sup>(p)</sup>	330,5	1.759,0	2.089,5	115,45	2.357,4	105,62	4.446,9	110,11

**4. Flussi destagionalizzati <sup>7)</sup>**

	M2										
	M1					Altri depositi a breve <sup>5)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup> 4	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup> 5	Totale 6	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup> 7	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup> 8			
2000 gen.	-5,0	53,3	48,3	2,5	9,2	-17,2	-0,8	0,1	31,1	0,8	4,3
feb.	0,2	17,1	17,3	0,9	10,7	11,0	0,5	1,0	28,3	0,7	5,4
mar.	0,5	14,2	14,7	0,7	10,3	-0,7	0,0	0,8	14,0	0,3	5,1
apr.	0,8	11,8	12,7	0,6	10,5	2,2	0,1	0,7	14,9	0,4	5,2
mag.	1,6	-10,3	-8,7	-0,4	9,0	12,5	0,6	1,1	3,8	0,1	4,8
giu.	0,6	-14,0	-13,4	-0,7	7,3	2,1	0,1	1,6	-11,3	-0,3	4,2
lug.	-0,6	10,6	10,0	0,5	6,4	5,8	0,3	1,2	15,7	0,4	3,6
ago.	0,0	15,4	15,4	0,8	7,2	11,0	0,5	1,7	26,4	0,6	4,3
set.	0,7	-2,3	-1,6	-0,1	6,4	6,7	0,3	2,0	5,1	0,1	4,1
ott.	0,3	2,3	2,6	0,1	5,9	7,3	0,3	2,0	9,9	0,2	3,9
nov.	-1,4	3,0	1,6	0,1	5,3	9,1	0,4	2,5	10,7	0,3	3,8
dic.	-0,1	0,7	0,5	0,0	5,2	-3,9	-0,2	2,1	-3,4	-0,1	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-7,3	-0,7	-8,0	-0,4	2,2	11,9	0,5	3,5	3,9	0,1	2,9
feb.	0,1	20,1	20,2	1,0	2,3	12,3	0,5	3,5	32,6	0,8	3,0
mar.	-1,6	2,3	0,7	0,0	1,6	17,1	0,7	4,3	17,8	0,4	3,0
apr.	-1,3	10,2	8,9	0,4	1,4	12,6	0,5	4,8	21,6	0,5	3,2
mag.	-3,2	24,0	20,8	1,0	2,9	-1,2	-0,1	4,1	19,6	0,4	3,5
giu. <sup>(p)</sup>	-2,3	7,1	4,8	0,2	3,8	14,2	0,6	4,6	19,0	0,4	4,3

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.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito, sono riportati a pagina 20\*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 <sup>2)</sup>				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>		
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>		Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) <sup>4)</sup>					
9	10	11	12	13	14	
667,3	116,09	4.734,1	105,12	5.515,4	109,09	1999 dic.
669,0	115,79	4.768,8	105,77	5.578,4	110,26	2000 gen.
678,0	117,33	4.804,8	106,60	5.627,6	111,24	feb.
700,3	120,97	4.843,8	107,37	5.686,1	112,32	mar.
706,7	121,07	4.869,5	107,71	5.743,6	113,32	apr.
706,8	121,72	4.869,9	107,88	5.789,0	114,19	mag.
701,9	121,29	4.850,8	107,58	5.825,4	114,79	giu.
712,7	122,97	4.880,2	108,14	5.855,3	115,28	lug.
717,1	123,30	4.914,6	108,77	5.916,6	116,43	ago.
718,6	123,53	4.923,6	108,91	5.989,4	117,59	set.
735,0	125,90	4.954,2	109,44	6.032,1	118,34	ott.
737,9	126,81	4.963,9	109,79	6.062,8	119,07	nov.
749,1	130,65	4.962,2	110,20	6.072,6	119,60	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
770,3	-	5.091,6	-	6.135,7	-	2001 1° gen.
791,6	134,53	5.116,9	110,80	6.182,5	120,52	2001 gen.
796,2	135,27	5.154,5	111,60	6.218,8	121,24	feb.
806,1	136,63	5.186,6	112,16	6.269,1	122,08	mar.
811,6	137,36	5.213,5	112,72	6.303,9	122,79	apr.
829,5	139,67	5.258,3	113,44	6.341,7	123,31	mag.
844,2	142,25	5.291,1	114,18	6.357,4	123,70	giu. <sup>6)</sup>

M3 <sup>2)</sup>								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) <sup>3)</sup>			
Strumenti negoziabili <sup>6)</sup>			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente <sup>4)</sup>	Variazioni percentuali sui dodici mesi <sup>4)</sup>									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
-1,8	-0,3	12,4	29,4	0,6	5,3	6,0	58,9	1,1	8,8	2000 gen.	
8,9	1,3	11,8	37,3	0,8	6,3	6,1	49,8	0,9	9,5	feb.	
21,0	3,1	15,9	35,0	0,7	6,6	6,4	54,7	1,0	9,8	mar.	
0,6	0,1	13,9	15,5	0,3	6,3	6,3	50,6	0,9	10,4	apr.	
3,8	0,5	13,9	7,6	0,2	6,0	5,9	44,1	0,8	10,2	mag.	
-2,5	-0,4	11,9	-13,8	-0,3	5,3	5,4	30,2	0,5	9,4	giu.	
9,7	1,4	14,5	25,4	0,5	5,1	5,3	25,1	0,4	9,1	lug.	
1,9	0,3	13,1	28,3	0,6	5,5	5,2	58,5	1,0	9,5	ago.	
1,3	0,2	11,0	6,4	0,1	5,0	5,2	58,7	1,0	10,0	set.	
13,8	1,9	12,1	23,8	0,5	5,0	4,9	38,4	0,6	9,8	ott.	
5,3	0,7	10,2	15,9	0,3	4,7	4,9	37,3	0,6	9,3	nov.	
22,4	3,0	12,5	19,0	0,4	4,8	4,8	26,7	0,4	9,6	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
23,3	3,0	16,2	27,2	0,5	4,8	4,8	47,1	0,8	9,3	2001 gen.	
4,4	0,6	15,3	37,0	0,7	4,7	4,6	36,9	0,6	9,0	feb.	
8,0	1,0	12,9	25,8	0,5	4,5	4,6	43,0	0,7	8,7	mar.	
4,3	0,5	13,5	25,9	0,5	4,6	4,8	36,4	0,6	8,4	apr.	
13,7	1,7	14,8	33,2	0,6	5,1	5,3	26,8	0,4	8,0	mag.	
15,3	1,8	17,3	34,3	0,7	6,1	-	20,3	0,3	7,8	giu. <sup>6)</sup>	

- 5) 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.
- 6) 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.
- 7) 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 (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)*
**5. 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 dic.	1.161,6	112,2	1.446,8	808,4	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	828,6	2.066,9	6.320,9	5.617,3	111,04	237,1	161,8
mar.	1.164,9	113,2	1.463,0	842,6	2.060,4	6.427,0	5.688,6	112,37	168,2	161,8
apr.	1.165,1	112,8	1.483,9	852,4	2.041,0	6.508,3	5.749,0	113,43	150,1	162,6
mag.	1.167,0	114,0	1.488,5	853,5	2.023,7	6.559,1	5.779,1	114,00	131,1	163,0
giu.	1.165,8	115,5	1.498,3	877,5	2.002,3	6.594,9	5.846,3	115,20	218,6	164,2
lug.	1.166,2	116,6	1.507,2	893,9	1.974,5	6.636,0	5.874,6	115,66	209,9	164,9
ago.	1.167,3	118,2	1.523,1	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,97	206,8	165,2
set.	1.168,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,6	5.978,5	117,38	191,7	166,0
ott.	1.169,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,4	6.799,8	6.021,5	118,13	183,7	168,0
nov.	1.162,8	124,0	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,3	6.056,8	118,96	177,8	167,7
dic.	1.168,4	126,4	1.525,2	892,9	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	910,4	2.009,9	6.952,1	6.154,2	-	180,2	172,9
2001 gen.	1.169,4	127,9	1.555,3	909,7	2.003,7	6.998,0	6.184,8	120,57	127,7	171,7
feb.	1.168,2	128,0	1.564,2	911,2	2.006,0	7.035,2	6.206,0	120,99	123,7	172,3
mar.	1.171,4	127,6	1.576,9	926,8	2.017,7	7.127,7	6.272,9	122,15	93,0	172,0
apr.	1.168,9	125,6	1.577,8	927,9	2.015,7	7.193,0	6.312,3	122,95	55,7	173,3
mag.	1.170,3	123,4	1.584,5	939,9	2.030,6	7.219,9	6.332,5	123,13	46,4	174,6
giu. <sup>(p)</sup>	1.169,3	123,2	1.589,5	966,6	2.035,5	7.236,6	6.380,3	124,15	94,6	175,8

**6. 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
2000 gen.	1,6	-0,9	-0,6	18,6	6,3	45,2	40,1	8,8	-44,6	-1,6
feb.	1,0	1,0	11,9	4,4	4,9	56,4	36,5	9,5	5,4	-0,4
mar.	-2,0	0,8	2,2	12,7	-2,4	99,7	67,4	9,9	-73,8	0,0
apr.	-0,8	-0,4	17,6	9,3	-19,2	72,0	53,6	10,5	-22,7	0,8
mag.	1,3	1,2	8,0	2,8	-13,8	48,7	28,8	10,3	-17,6	0,5
giu.	-1,0	1,5	14,0	18,8	-18,6	30,1	60,9	9,4	85,9	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,6	15,2	-28,2	34,8	23,5	9,1	-12,0	0,7
ago.	0,4	1,7	8,5	4,7	-18,4	21,1	15,6	9,5	-7,9	0,3
set.	-2,5	2,2	2,7	19,1	-7,2	77,8	71,4	10,0	-25,5	0,7
ott.	0,0	0,8	10,8	5,1	-13,5	47,4	38,6	9,8	-10,0	3,2
nov.	-5,9	2,7	-5,0	-11,9	5,8	42,1	41,9	9,3	-3,9	-0,3
dic.	8,9	2,5	-4,0	-24,0	-7,9	59,9	51,1	9,5	22,9	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	-0,9	0,2	24,3	-1,6	-4,6	47,9	31,1	9,3	-54,2	-1,0
feb.	-1,2	0,1	8,2	2,0	0,4	38,7	21,7	9,0	-4,6	0,5
mar.	1,5	-0,4	9,1	17,8	11,9	85,3	59,7	8,7	-35,6	0,1
apr.	-2,4	-2,0	0,0	1,8	0,0	64,3	41,0	8,4	-37,2	1,2
mag.	0,9	-2,2	-3,5	8,6	26,7	16,9	9,3	8,0	-9,9	1,4
giu. <sup>(p)</sup>	-0,9	-0,3	7,7	20,2	6,1	21,3	52,3	7,8	40,7	1,2

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) 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) 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 2.5

### 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>2)</sup>	
	1	2	3	4	Credito al consumo <sup>4)</sup>			Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>			Altri prestiti				
					5	6	7	8	9	10	11	12	13		14
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>6)</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>			
	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>6)</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>										
	1	2	Altre Amministrazioni pubbliche							11	
			Amministrazioni statali <sup>6)</sup>			Amministrazioni locali			Enti previdenziali		
1999 3° tr.	831,1	206,4	278,4	10,1	21,3	247,0	329,5	19,9		10,5	299,1
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>6)</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 stagionalizzati; consistenze di fine periodo))

## 1. Depositi del settore privato non finanziario

	Società non finanziarie <sup>2) 3)</sup>					Famiglie <sup>2) 3)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
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
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		
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				7	8	9	10	11
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>1)</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		
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				7	8	9	10	11
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>1)</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		
	1	2	Amministrazioni pubbliche	Altri	5	6	Amministrazioni pubbliche	Altri				7	8	9	10	11
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>1)</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>(p)</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>(p)</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>(p)</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**

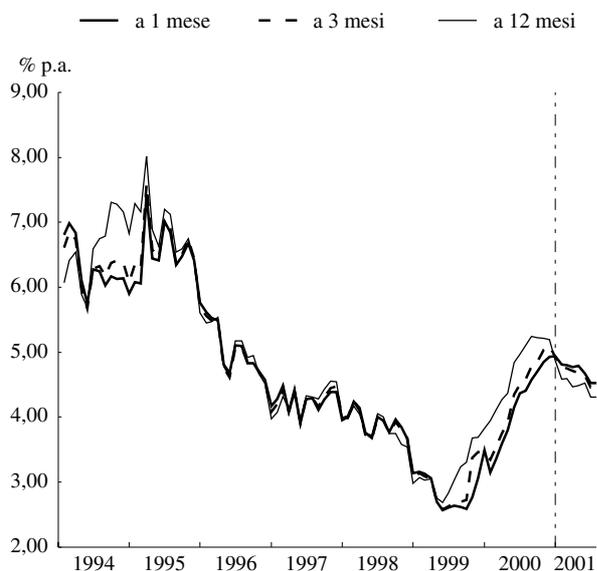
**Tassi di interesse del mercato monetario <sup>1)</sup>**

(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 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
lug.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
2001 6 lug.	4,53	4,54	4,47	4,42	4,38	3,81	0,08
13	4,52	4,53	4,48	4,40	4,33	3,76	0,08
20	4,33	4,52	4,48	4,39	4,31	3,71	0,08
27	4,52	4,52	4,46	4,37	4,27	3,70	0,08

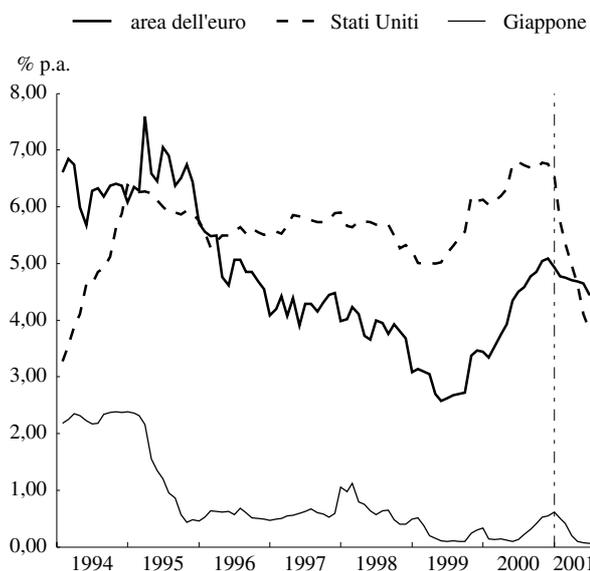
**Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro**

(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

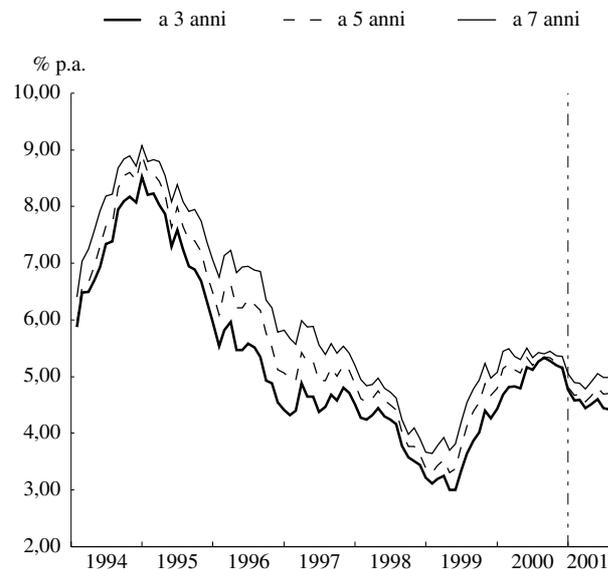
### Rendimenti dei titoli di Stato <sup>1)</sup>

(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 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
lug.	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
2001 6 lug.	4,39	4,48	4,76	5,05	5,31	5,37	1,25
13	4,36	4,46	4,75	5,04	5,31	5,26	1,31
20	4,30	4,38	4,65	4,92	5,19	5,12	1,38
27	4,23	4,31	4,58	4,86	5,12	5,10	1,32

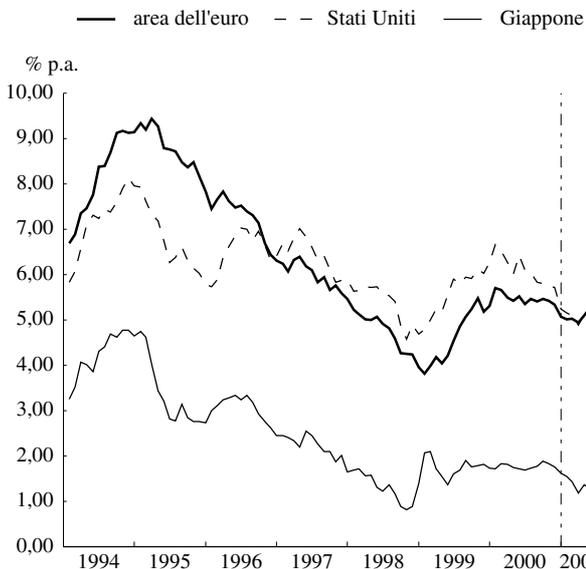
### Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



### Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



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

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

### Tavola 3.3

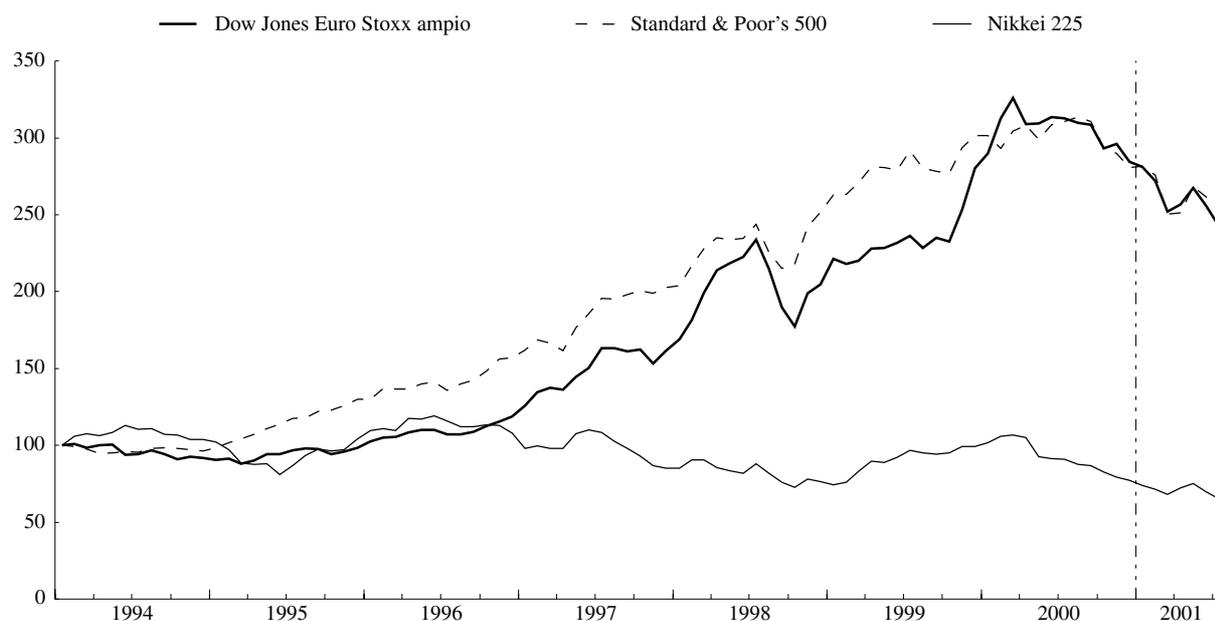
#### Indici del mercato azionario

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Defini- zione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomu- nicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1996	151,6	1.657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,3	230,1	671,2	21.061,7
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
2000 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
lug.	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
2001 6 lug.	338,8	4.076,5	303,7	231,9	319,4	357,7	334,6	308,5	444,6	322,1	512,8	573,5	1.190,6	12.306,1
13	337,1	4.044,4	304,9	235,1	315,7	353,7	329,0	308,3	439,2	327,1	511,9	573,7	1.215,7	12.355,2
20	329,9	3.947,5	303,7	228,8	315,1	341,7	320,6	302,5	431,9	325,0	501,5	556,2	1.210,9	11.908,4
27	332,4	3.986,5	299,4	234,4	310,8	350,7	318,0	302,8	454,8	323,2	504,7	557,1	1.205,8	11.798,1

#### 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

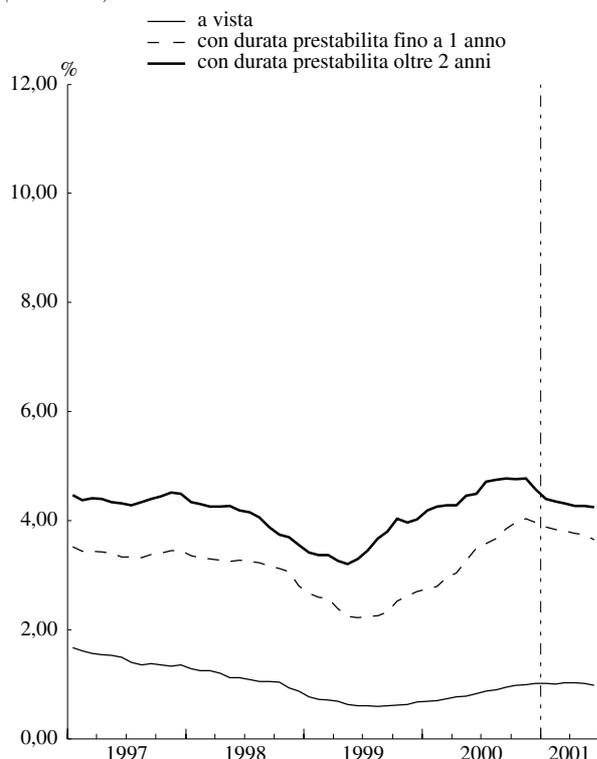
### Tassi di interesse bancari al dettaglio

(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 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.	1,03	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
giu.	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,96	6,25	10,16	6,13

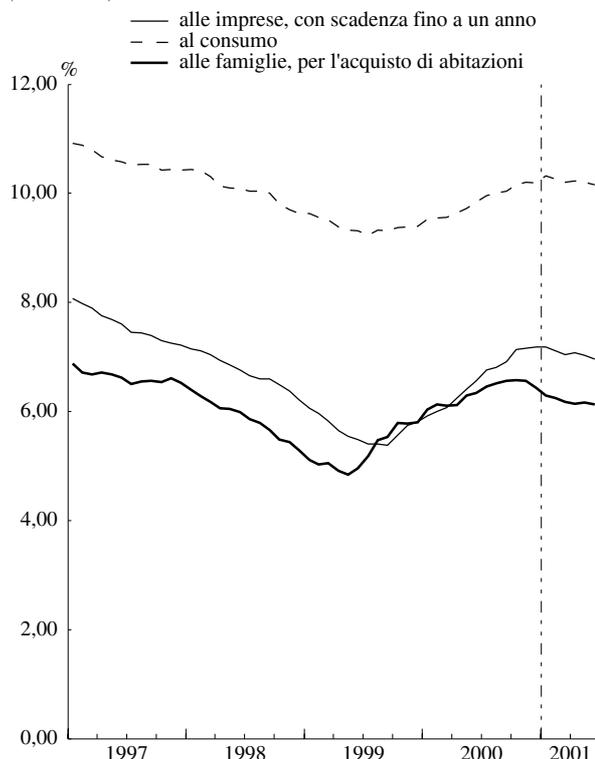
### Tassi di interesse sui depositi

(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 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	4,4	669,4	269,7	266,4	3,2	613,3	17,4	16,2
ago.	276,6	276,2	0,4	672,7	261,0	258,6	2,4	616,1	15,6	17,6
set.	311,5	315,2	-3,7	671,4	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
ott.	355,2	342,5	12,7	686,5	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
nov.	302,1	302,4	-0,3	687,0	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
dic.	246,0	278,6	-32,6	654,0	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,2	346,8	29,5	687,9	358,5	326,2	32,3	615,9	17,7	20,6
feb.	404,8	390,8	14,0	703,2	384,1	373,6	10,5	626,0	20,7	17,2
mar.	452,6	436,4	16,2	723,3	432,7	417,7	14,9	643,3	20,0	18,7
apr.	442,0	431,8	10,2	734,3	424,2	412,8	11,4	654,5	17,8	19,0
mag.	477,5	480,9	-3,4	735,6	456,4	460,5	-4,0	651,7	21,1	20,5

**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 mag.	127,7	90,4	37,4	6.205,1	115,2	78,6	36,6	5.715,3	12,5	11,8
giu.	102,2	66,3	35,9	6.238,8	87,9	52,9	34,9	5.752,6	14,3	13,3
lug.	132,8	80,0	52,8	6.296,7	106,4	71,1	35,3	5.787,0	26,4	8,9
ago.	107,7	61,4	46,4	6.355,9	83,7	52,6	31,0	5.819,3	24,0	8,7
set.	111,9	77,0	35,0	6.395,8	91,3	66,8	24,5	5.844,6	20,7	10,2
ott.	126,4	88,9	37,5	6.446,3	102,4	77,0	25,4	5.871,2	24,1	11,9
nov.	106,4	77,5	28,9	6.463,0	92,3	65,5	26,9	5.897,3	14,1	12,1
dic.	99,1	102,3	-3,2	6.437,8	86,8	87,1	-0,3	5.899,8	12,3	15,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	151,7	145,2	6,5	6.534,5	135,9	133,3	2,6	5.993,7	15,8	11,9
feb.	136,2	84,4	51,8	6.587,1	115,8	70,1	45,7	6.041,5	20,4	14,3
mar.	154,6	101,4	53,3	6.650,9	127,1	86,9	40,2	6.083,8	27,5	14,5
apr.	112,3	72,2	40,1	6.689,6	97,4	64,3	33,1	6.116,4	14,9	7,9
mag.	118,1	69,4	48,6	6.755,3	109,9	63,9	46,0	6.162,7	8,2	5,6

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro <sup>1)</sup>								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 mag.	406,2	352,2	54,0	6.864,9	382,1	329,9	52,2	6.328,7	24,0	22,2
giu.	364,3	326,6	37,7	6.900,7	333,3	302,4	30,9	6.361,3	31,1	24,2
lug.	419,9	362,6	57,3	6.966,0	376,0	337,5	38,5	6.400,2	43,8	25,1
ago.	384,3	337,6	46,7	7.028,6	344,7	311,3	33,5	6.435,4	39,6	26,3
set.	423,4	392,2	31,2	7.067,2	384,7	365,5	19,2	6.456,0	38,8	26,7
ott.	481,6	431,4	50,2	7.132,8	440,6	407,3	33,2	6.490,0	41,0	24,1
nov.	408,5	379,9	28,6	7.150,0	376,1	355,6	20,5	6.510,0	32,4	23,5
dic.	345,1	380,9	-35,8	7.091,8	316,5	351,6	-35,1	6.478,5	28,6	29,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	527,9	492,0	35,9	7.222,4	494,4	459,5	34,9	6.609,5	33,5	32,5
feb.	540,9	475,2	65,8	7.290,3	499,9	443,7	56,2	6.667,4	41,1	31,5
mar.	607,3	537,8	69,5	7.374,1	559,8	504,6	55,2	6.727,1	47,5	33,2
apr.	554,3	504,0	50,3	7.423,8	521,6	477,1	44,5	6.770,8	32,7	27,9
mag.	595,6	550,4	45,2	7.490,8	566,3	524,3	42,0	6.814,4	29,3	26,0

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

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

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>					
		Emissioni nette 11	Consistenze 12	Emissioni (nel trimestre) 13	Rimborsi (nel trimestre) 14	Emissioni nette (nel trimestre) 15	Consistenze (fine trimestre) 16	Emissioni (nel trimestre) 17	Rimborsi (nel trimestre) 18		Emissioni nette (nel trimestre) 19
1,0	46,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 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	863,3	-1,1	656,6	.	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	917,9	-22,9	632,3	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
-2,8	72,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
3,5	77,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
1,3	80,0	47,8	46,5	1,3	57,3	1.223,0	1.164,0	59,0	700,5	.	mar.
-1,3	79,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
0,7	83,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>					
		Emissioni nette 11	Consistenze 12	Emissioni (nel trimestre) 13	Rimborsi (nel trimestre) 14	Emissioni nette (nel trimestre) 15	Consistenze (fine trimestre) 16	Emissioni (nel trimestre) 17	Rimborsi (nel trimestre) 18		Emissioni nette (nel trimestre) 19
0,8	489,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 mag.
1,0	486,2	47,0	23,7	23,3	664,6	352,8	221,3	131,5	6.417,2	.	giu.
17,5	509,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
15,3	536,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
10,4	551,2	64,7	34,1	30,7	697,5	346,1	224,5	121,5	6.542,1	.	set.
12,1	575,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
2,0	565,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-2,9	538,0	62,2	20,5	41,7	739,4	343,7	250,0	93,7	6.639,2	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
3,8	540,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
6,1	545,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
13,0	567,1	93,3	35,7	57,5	784,8	472,1	326,0	146,1	6.868,5	.	mar.
7,0	573,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
2,6	592,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro <sup>1)</sup>				Totale in euro <sup>1)</sup>					
		Emissioni nette 11	Consistenze 12	Emissioni (nel trimestre) 13	Rimborsi (nel trimestre) 14	Emissioni nette (nel trimestre) 15	Consistenze (fine trimestre) 16	Emissioni (nel trimestre) 17	Rimborsi (nel trimestre) 18		Emissioni nette (nel trimestre) 19
1,8	536,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2000 mag.
6,9	539,5	84,5	54,7	29,8	707,9	1.143,1	992,9	150,2	7.069,1	.	giu.
18,8	565,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	lug.
13,3	593,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
12,1	611,2	102,9	73,6	29,3	742,7	1.208,3	1.087,8	120,5	7.198,7	.	set.
17,0	642,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
8,1	640,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
-0,7	613,3	105,6	53,4	52,2	793,0	1.238,7	1.167,9	70,8	7.271,5	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
1,0	612,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
9,6	622,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
14,3	647,1	141,1	82,3	58,8	842,0	1.695,1	1.490,0	205,1	7.569,1	.	mar.
5,8	653,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
3,2	676,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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 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.	613,3	264,7	4,6	77,3	263,7	2,9	.	.	.	.
ago.	616,1	263,7	4,3	79,4	266,4	2,3	.	.	.	.
set.	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	45,2	15,0	13,0	15,7
ott.	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	.	.	.	.
nov.	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	.	.	.	.
dic.	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	53,6	20,6	14,7	17,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	.	.	.	.
feb.	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	.	.	.	.
mar.	643,3	265,1	5,1	94,5	276,5	2,2	57,3	20,6	17,8	17,8
apr.	654,5	269,1	5,5	92,4	285,3	2,2	.	.	.	.
mag.	651,7	260,7	5,5	99,0	284,1	2,3	.	.	.	.

**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 mag.	5.715,3	2.108,5	208,4	259,0	3.040,1	99,3	.	.	.	99,3
giu.	5.752,6	2.115,5	215,6	265,9	3.056,5	99,0	664,6	192,4	86,9	136,9
lug.	5.787,0	2.133,3	227,3	272,0	3.054,2	100,2	.	.	.	.
ago.	5.819,3	2.147,1	233,0	275,4	3.062,3	101,5	.	.	.	.
set.	5.844,6	2.162,5	232,6	275,8	3.072,0	101,8	697,5	199,3	94,8	152,3
ott.	5.871,2	2.173,3	237,7	280,2	3.076,1	103,9	.	.	.	.
nov.	5.897,3	2.175,4	241,9	284,8	3.089,7	105,5	.	.	.	.
dic.	5.899,8	2.175,7	254,0	287,7	3.075,8	106,5	739,4	219,0	102,8	160,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.993,7	2.199,7	251,7	284,5	3.150,6	107,1	.	.	.	.
feb.	6.041,5	2.229,9	256,8	288,6	3.157,4	108,8	.	.	.	.
mar.	6.083,8	2.240,4	264,7	299,2	3.169,0	110,5	784,8	241,6	108,9	184,5
apr.	6.116,4	2.247,6	269,4	303,2	3.183,5	112,7	.	.	.	.
mag.	6.162,7	2.255,9	278,1	310,4	3.205,4	112,9	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mag.	6.328,7	2.368,1	213,9	335,0	3.310,2	101,5	.	.	.	.
giu.	6.361,3	2.374,4	219,9	342,0	3.323,8	101,2	707,9	211,4	98,6	147,8
lug.	6.400,2	2.398,0	231,9	349,2	3.317,9	103,1	.	.	.	.
ago.	6.435,4	2.410,7	237,3	354,8	3.328,6	103,9	.	.	.	.
set.	6.456,0	2.418,8	236,7	356,9	3.339,1	104,6	742,7	214,4	107,7	168,0
ott.	6.490,0	2.433,0	242,2	366,5	3.341,7	106,6	.	.	.	.
nov.	6.510,0	2.429,8	246,5	371,7	3.353,6	108,5	.	.	.	.
dic.	6.478,5	2.419,7	258,5	373,7	3.317,2	109,5	793,0	239,6	117,5	177,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.609,5	2.456,8	256,7	374,0	3.412,1	110,0	.	.	.	.
feb.	6.667,4	2.490,2	261,7	381,7	3.422,8	111,0	.	.	.	.
mar.	6.727,1	2.505,4	269,8	393,6	3.445,5	112,7	842,0	262,2	126,7	202,3
apr.	6.770,8	2.516,8	274,9	395,6	3.468,8	114,8	.	.	.	.
mag.	6.814,4	2.516,6	283,7	409,4	3.489,5	115,2	.	.	.	.

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

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

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

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	
99,2	29,7	119,4	6.417,2	2.307,9	302,6	402,8	3.155,8	128,7	119,4	2000 mag.
100,5	33,4	117,3	6.542,1	2.361,8	327,3	428,1	3.172,4	135,2	117,3	giu.
101,1	38,8	117,2	6.639,2	2.394,7	356,8	448,3	3.176,9	145,3	117,2	lug.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,7	42,5	117,6	6.868,5	2.482,0	373,5	483,7	3.258,8	153,0	117,6	2001 gen.
										feb.
										mar.
										apr.
										mag.

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	
99,4	30,1	120,6	7.069,1	2.585,8	318,5	489,8	3.423,2	131,3	120,6	2000 mag.
100,7	33,8	118,1	7.198,7	2.633,2	344,4	524,9	3.439,8	138,4	118,1	giu.
101,2	39,2	118,0	7.271,5	2.659,3	376,0	551,3	3.418,4	148,6	118,0	lug.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
89,9	42,8	118,0	7.569,1	2.767,6	396,5	596,0	3.535,5	155,5	118,0	2001 gen.
										feb.
										mar.
										apr.
										mag.

**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 (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 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.	283,7	189,7	3,0	55,9	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.	384,1	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	.	.	.	.
mag.	456,4	341,5	2,8	71,0	39,2	1,9	.	.	.	.

**2. A lungo termine**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mag.	115,2	54,2	7,3	4,5	47,6	1,5	.	.	.	.
giu.	87,9	34,1	10,6	8,4	34,4	0,4	47,0	18,4	5,8	15,3
lug.	106,4	44,9	15,5	8,8	35,0	2,1	.	.	.	.
ago.	83,7	38,1	8,3	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.	86,8	38,7	18,4	4,5	23,1	2,0	62,2	27,3	9,2	12,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	135,9	56,2	4,0	0,8	72,1	2,8	.	.	.	.
feb.	115,8	57,6	8,7	5,0	42,1	2,4	.	.	.	.
mar.	127,1	45,2	11,3	14,4	53,3	2,8	93,3	33,5	10,0	30,3
apr.	97,4	41,5	7,2	7,1	39,1	2,6	.	.	.	.
mag.	109,9	38,4	9,3	9,0	52,9	0,3	.	.	.	.

**3. Totale**

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mag.	382,1	230,1	9,4	57,5	82,3	2,9	.	.	.	.
giu.	333,3	193,8	13,7	55,0	69,4	1,4	84,5	35,0	15,1	25,4
lug.	376,0	212,6	18,1	64,9	76,5	3,9	.	.	.	.
ago.	344,7	206,2	10,3	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	64,0	72,6	4,5	.	.	.	.
dic.	316,5	200,8	20,5	50,4	41,1	3,7	105,6	43,5	20,6	27,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,4	294,8	7,4	67,7	119,8	4,7	.	.	.	.
feb.	499,9	333,5	10,9	68,1	83,5	3,9	.	.	.	.
mar.	559,8	358,0	14,5	81,4	101,5	4,4	141,1	50,2	24,2	46,2
apr.	521,6	343,1	10,4	76,5	87,6	4,0	.	.	.	.
mag.	566,3	379,9	12,1	80,0	92,1	2,1	.	.	.	.

*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	
0,1	0,3	1,1	790,3	493,6	17,4	161,0	113,1	4,1	1,1	2000 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	176,8	87,2	5,4	0,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,2	0,3	0,4	1.223,0	844,1	23,0	212,9	137,4	5,3	0,4	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
4,7	1,5	1,4	352,8	152,3	29,3	36,3	128,4	5,3	1,4	2000 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
3,5	5,8	1,3	346,1	144,9	38,9	39,4	110,8	10,8	1,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,0	6,0	4,0	343,7	143,0	43,7	30,9	108,5	13,6	4,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
7,4	7,6	4,6	472,1	192,5	34,0	50,5	175,0	15,5	4,6	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
4,9	1,7	2,5	1.143,1	645,9	46,6	197,2	241,5	9,4	2,5	2000 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
3,7	6,2	1,7	1.208,3	689,5	56,8	216,9	226,9	16,5	1,7	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
3,1	6,3	4,7	1.238,7	748,8	62,8	207,7	195,7	19,0	4,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	nov.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
7,6	7,8	5,0	1.695,1	1.036,7	57,0	263,3	312,4	20,8	5,0	2001 gen.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

**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 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.	3,2	4,5	0,4	1,1	-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.	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	.	.	.	.
dic.	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-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.	10,5	3,7	-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	0,4	-2,0	8,8	0,0	.	.	.	.
mag.	-4,0	-9,7	0,1	6,5	-1,1	0,2	.	.	.	.

**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 (include banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 mag.	36,6	23,0	4,8	0,4	7,2	1,3	.	.	.	.
giu.	34,9	4,9	7,2	6,6	16,4	-0,3	23,3	10,8	3,5	8,5
lug.	35,3	19,0	11,7	5,9	-2,4	1,2	.	.	.	.
ago.	31,0	12,6	5,4	3,5	8,1	1,4	.	.	.	.
set.	24,5	11,4	2,8	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.	-0,3	-2,5	12,2	2,9	-13,9	1,0	41,7	19,6	7,6	8,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	2,6	22,2	-2,3	-3,2	-14,8	0,7	.	.	.	.
feb.	45,7	28,3	5,1	3,9	6,8	1,7	.	.	.	.
mar.	40,2	8,9	7,3	10,6	11,7	1,8	57,5	22,3	6,2	25,9
apr.	33,1	8,0	4,4	4,0	14,5	2,2	.	.	.	.
mag.	46,0	8,1	8,7	7,2	21,9	0,2	.	.	.	.

**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 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.	38,5	23,5	12,0	7,0	-5,9	1,9	.	.	.	.
ago.	33,5	11,2	5,2	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.	20,5	-2,8	4,3	5,2	11,9	1,9	.	.	.	.
dic.	-35,1	-13,6	12,1	1,9	-36,4	1,0	52,2	25,8	9,9	10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	34,9	35,2	-1,8	0,2	0,1	1,2	.	.	.	.
feb.	56,2	31,9	5,0	7,4	10,7	1,0	.	.	.	.
mar.	55,2	11,6	7,5	11,6	22,8	1,7	58,8	21,4	8,7	25,9
apr.	44,5	12,3	4,8	2,1	23,2	2,2	.	.	.	.
mag.	42,0	-1,6	8,8	13,7	20,7	0,4	.	.	.	.

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

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali 11	Altre Amministrazioni pubbliche 12	Istituzioni internazionali 13	Totale 14	Banche (incluse banche centrali) 15	Società finanziarie non monetarie 16	Società non finanziarie 17	Amministrazioni centrali 18	Altre Amministrazioni pubbliche 19	Istituzioni internazionali 20	
0,0	0,0	0,5	18,7	8,4	-0,3	12,1	-1,6	-0,4	0,5	2000 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
0,0	0,1	-0,5	-1,1	-10,2	0,3	8,9	-0,1	0,6	-0,5	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
-0,1	0,0	0,0	-22,9	-6,7	2,7	6,8	-25,8	0,1	0,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<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.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
3,3	-0,1	-2,6	131,5	60,4	18,2	22,3	31,5	1,8	-2,6	2000 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
1,2	3,4	-2,3	121,5	48,7	27,6	24,6	16,6	6,3	-2,3	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,6	5,4	0,1	93,7	29,4	29,3	20,2	4,4	10,1	0,1	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
-0,2	6,0	-2,5	146,1	81,6	16,3	37,1	3,4	10,2	-2,5	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

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	
3,3	-0,1	-2,1	150,2	68,8	17,9	34,4	29,9	1,4	-2,1	2000 mag.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	giu.
1,2	3,5	-2,9	120,5	38,5	27,9	33,5	16,5	6,9	-2,9	lug.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ago.
0,5	5,4	0,2	70,8	22,7	32,0	27,0	-21,4	10,3	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2001 gen.
-0,2	5,9	-2,9	205,1	100,1	19,5	45,1	33,4	9,8	-2,9	feb.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mar.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	apr.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	mag.

## 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 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 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
2° trim.	109,2	3,1	108,8	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,6	110,2
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
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,3

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

	Beni						Servizi				
	Alimentari <sup>3)</sup>			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comuni- cazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati <sup>3)</sup>	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
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 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 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
2° trim.	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,5
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
giu.	5,4	3,0	9,0	2,4	1,6	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,6

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La copertura dell'indice è stata estesa dal gennaio 2000 e nuovamente dal gennaio 2001. Le modifiche influenzano le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000 e nel 2001, in particolare per i servizi vari. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2001.
- 3) Includono le bevande alcoliche e i tabacchi.

## Tavola 4.2

### Altri indicatori dei prezzi

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime <sup>1)</sup>	Prezzo del petrolio <sup>2)</sup> (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni <sup>3)</sup>									Costruzioni <sup>4)</sup>	Industria manifatturiera			
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici			Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
						Totale	Durevoli	Non durevoli						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,8	2,1	1,8	0,8	1,4	0,9	6,5	-6,9	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,1	0,3	1,3	0,7	1,3	3,1	1,2	0,8	10,0	12,9	17,0
1998	100,6	-0,7	0,2	-0,4	0,7	0,6	0,7	0,6	-5,1	0,3	-0,6	-21,2	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,5	-1,5	0,2	0,1	0,6	0,0	0,6	1,1	0,2	17,8	-3,1	17,1
2000	105,6	5,4	2,5	4,9	0,6	1,6	1,4	1,6	18,6	2,3	5,1	51,7	18,1	31,0
2000 2° tr.	104,8	5,2	2,6	5,4	0,6	1,4	1,2	1,5	17,6	2,1	5,2	53,7	18,3	28,8
3° tr.	106,4	5,8	2,9	5,7	0,7	1,7	1,5	1,8	19,3	2,0	5,4	46,7	18,0	33,7
4° tr.	107,9	6,1	3,0	5,2	0,8	2,4	1,7	2,5	19,9	3,0	5,3	37,7	16,4	34,5
2000 lug.	105,8	5,6	2,8	5,6	0,7	1,6	1,4	1,7	18,7	-	5,3	42,0	14,3	30,5
ago.	106,2	5,6	2,9	5,7	0,6	1,7	1,5	1,7	17,8	-	5,1	47,5	18,3	33,3
set.	107,3	6,2	2,9	5,7	0,6	1,8	1,6	1,9	21,3	-	5,8	50,3	21,4	37,2
ott.	108,0	6,6	2,9	5,4	0,7	2,1	1,6	2,2	23,0	-	6,0	56,6	23,1	36,8
nov.	108,2	6,3	2,9	5,2	0,8	2,4	1,7	2,5	21,3	-	5,6	45,6	18,2	37,7
dic.	107,7	5,4	3,0	4,9	0,8	2,6	1,7	2,8	15,5	-	4,5	13,7	8,6	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	108,2	4,5	3,0	4,0	0,9	3,3	2,1	3,5	11,0	2,7	3,2	4,8	1,4	28,4
2° tr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,2	-0,9	31,7
2001 gen.	107,9	4,8	3,0	4,5	0,9	3,0	1,9	3,1	12,5	-	3,6	8,4	3,3	27,5
feb.	108,2	4,5	2,9	4,0	0,9	3,2	2,1	3,4	11,2	-	3,2	6,5	1,7	29,9
mar.	108,4	4,2	2,9	3,5	0,9	3,7	2,2	3,9	9,2	-	2,8	-0,2	-0,8	28,1
apr.	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,7	2,3	3,9	11,0	-	3,0	11,1	-1,1	29,8
mag.	108,9	3,7	2,3	1,9	1,0	3,6	2,3	3,8	9,3	-	2,7	1,9	-4,0	32,7
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	3,4	2,5	32,5
lug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	-1,0	-1,0	29,4

#### 2. Deflatori del PIL<sup>5)</sup>

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

	Totale		Domanda interna				Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>
	Indice 1995 = 100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
						15	16	17
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	1,7	0,9	-0,1	-1,4
1999	106,6	1,2	1,3	1,1	2,2	1,0	-0,4	-0,3
2000	108,0	1,3	2,5	2,2	1,8	2,4	4,5	8,2
1999 1° trim.	106,3	1,5	0,9	0,8	1,9	0,5	-2,1	-4,3
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	2,3	1,1	-0,2	0,8
4° trim.	107,1	1,0	1,8	1,5	2,4	1,5	1,9	4,2
2000 1° trim.	107,5	1,2	2,4	2,1	1,9	2,1	3,8	7,8
2° trim.	107,9	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	5,1	8,5
4° trim.	108,6	1,5	2,7	2,5	1,8	2,7	5,1	8,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	109,9	1,9	2,4	2,4	2,3	2,5	3,7	4,9

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Datastream) e delle colonne da 15 a 22 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

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

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

3) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

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

5) I dati fino alla fine del 1998 si basano su dati nazionali espressi nelle valute nazionali.

6) 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								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <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	1.537,2	887,3	311,2	328,2	10,4	24,9	540,2	515,4
2000 1° trim.	1.583,5	1.561,8	899,2	315,0	336,3	11,2	21,7	564,1	542,4
2° trim.	1.600,6	1.583,4	911,6	317,3	340,8	13,7	17,2	584,1	566,8
3° trim.	1.616,7	1.599,0	919,6	319,9	345,7	13,9	17,7	609,3	591,6
4° trim.	1.631,0	1.614,8	927,7	322,8	348,7	15,7	16,2	634,0	617,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.685,8	1.658,9	958,9	331,4	356,7	11,8	27,0	641,5	614,5

##### 2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale <sup>3)</sup>		
			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <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.	1.471,6	1.444,8	829,8	289,2	317,9	7,9	26,8	529,7	502,9
2000 1° trim.	1.485,2	1.455,7	835,1	291,7	323,0	5,9	29,5	545,5	516,0
2° trim.	1.496,8	1.467,8	842,9	292,7	325,1	7,2	29,0	558,3	529,3
3° trim.	1.505,6	1.472,6	844,3	293,0	328,1	7,1	33,0	574,7	541,7
4° trim.	1.514,6	1.478,2	846,8	294,7	328,8	7,9	36,5	591,7	555,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.550,3	1.509,5	869,3	299,6	334,1	6,6	40,9	598,2	557,4
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>									
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	5,4	-	-	10,0	9,7
2000 1° trim.	3,5	2,7	2,5	2,0	5,5	-	-	12,3	10,4
2° trim.	3,7	3,3	3,2	2,2	4,9	-	-	11,9	11,1
3° trim.	3,3	2,9	2,5	1,8	4,0	-	-	11,8	10,8
4° trim.	2,9	2,3	2,0	1,9	3,4	-	-	11,7	10,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,6	1,7	1,8	1,4	1,4	-	-	8,5	6,3

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 stagionalizzati)

	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	5.949,6	137,2	1.368,7	321,2	1.224,4	1.632,3	1.265,9	209,9	692,1
1999 4° trim.	1.442,9	33,8	328,9	78,7	298,1	393,8	309,5	51,8	170,9
2000 1° trim.	1.465,0	33,8	336,4	80,2	301,6	399,6	313,3	52,5	170,9
2° trim.	1.480,3	34,0	341,0	80,0	304,9	405,0	315,4	53,1	173,4
3° trim.	1.496,3	34,7	344,7	79,9	307,2	411,8	317,9	52,4	172,9
4° trim.	1.508,1	34,7	346,6	81,0	310,6	415,9	319,3	51,9	174,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.558,6	36,9	359,1	83,9	321,3	428,1	329,3	52,7	180,0

### 4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati stagionalizzati)

	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	5.628,8	146,1	1.323,2	300,1	1.191,7	1.513,0	1.154,7	231,2	604,7
1999 4° trim.	1.376,4	36,8	321,1	74,9	290,6	367,0	285,9	56,6	151,8
2000 1° trim.	1.392,6	36,4	327,2	75,7	294,1	372,0	287,2	56,9	149,5
2° trim.	1.402,0	36,2	329,7	74,9	297,0	375,8	288,3	57,5	152,3
3° trim.	1.412,3	36,8	332,2	74,6	298,5	380,9	289,2	58,2	151,5
4° trim.	1.421,9	36,7	334,1	74,8	302,0	384,3	290,0	58,7	151,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.455,5	38,7	342,5	76,0	310,5	392,2	295,6	59,8	154,6

(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	4,2	2,3
1999 4° trim.	3,2	3,0	3,0	2,6	3,8	4,6	1,1	3,4	5,5
2000 1° trim.	3,6	0,8	4,3	3,0	3,7	5,0	1,4	4,7	2,7
2° trim.	3,7	-0,2	4,5	1,3	4,3	4,8	1,8	4,7	4,6
3° trim.	3,5	0,6	4,3	0,2	3,7	5,0	1,6	3,8	2,0
4° trim.	3,3	-0,3	4,0	-0,1	3,9	4,7	1,4	3,8	-0,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,8	0,6	3,5	-2,1	3,2	4,1	1,4	3,8	1,3

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

#### 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>3)</sup> (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100			Indice 1995 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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	1,3	3,0	973	5,4	
2000	116,1	4,1	109,8	2,3	1,9	2,2	1,7	4,6	953	-2,2	
2000 2° trim.	115,8	4,8	110,0	3,3	2,9	3,2	1,7	5,4	976	0,9	
3° trim.	116,8	4,3	110,0	2,1	1,4	2,2	3,0	3,9	926	-7,9	
4° trim.	117,9	3,6	110,4	1,6	1,2	1,4	0,6	3,5	926	-3,2	
2000 ago.	116,7	3,9	109,9	1,7	1,4	1,8	1,5	2,3	935	-4,3	
set.	117,5	5,6	110,3	2,9	1,9	3,4	6,8	4,2	945	-1,6	
ott.	117,8	3,8	110,4	1,6	1,3	1,2	0,9	2,6	912	-7,0	
nov.	118,1	3,4	110,3	1,3	0,8	1,3	0,2	4,3	929	-3,3	
dic.	117,9	3,7	110,5	1,8	1,4	1,6	0,6	3,4	936	1,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	119,3	4,3	111,1	2,1	1,9	2,3	2,5	0,8	953	-5,0	
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.018	1,8	
2001 gen.	119,3	5,0	111,2	2,6	2,0	2,9	5,3	2,2	944	-5,6	
feb.	119,2	3,1	111,2	1,5	1,8	1,3	0,2	0,2	956	-6,1	
mar.	119,4	4,7	111,0	2,3	1,9	2,7	2,1	-0,1	958	-3,6	
apr.	120,3	3,8	111,6	1,4	1,6	1,2	1,0	0,1	977	-1,8	
mag.	120,8	3,0	111,4	0,5	0,2	0,4	-0,2	-1,0	1.005	0,0	
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.071	7,5	

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 21 e 22 (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) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

3) Medie mensili.

### Tavola 5.3

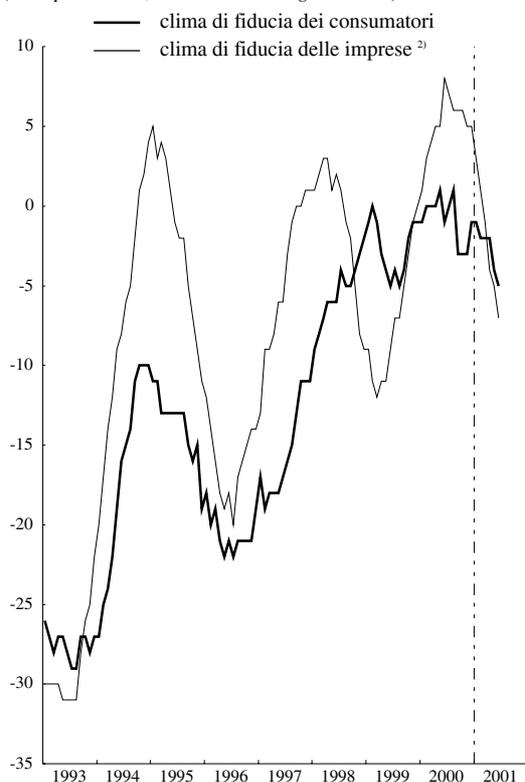
#### Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(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

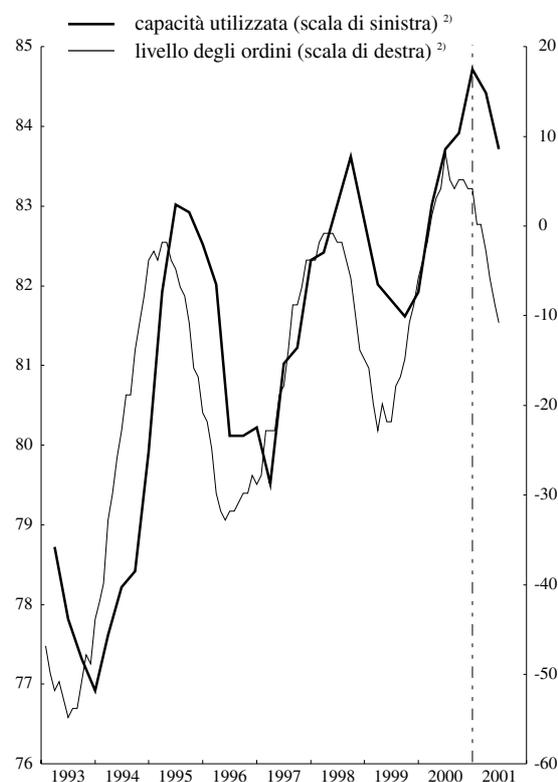
#### Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(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 nell'intera economia <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione (dest.)			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti <sup>2)</sup>	Giovani <sup>2)</sup>
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	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	2,4	0,4	0,8	2,7	11,664	8,8	7,7	17,1
2000 2° trim.	106,5	2,1	2,5	0,1	0,8	2,9	11,787	8,9	7,8	17,3
3° trim.	107,1	2,0	2,3	0,5	1,0	2,7	11,493	8,7	7,6	16,9
4° trim.	107,7	2,1	2,3	1,3	1,1	2,8	11,211	8,5	7,4	16,3
2000 giu.	-	-	-	-	-	-	11,672	8,9	7,7	17,1
lug.	-	-	-	-	-	-	11,584	8,8	7,7	17,0
ago.	-	-	-	-	-	-	11,505	8,7	7,6	16,9
set.	-	-	-	-	-	-	11,389	8,6	7,5	16,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,283	8,5	7,5	16,5
nov.	-	-	-	-	-	-	11,208	8,5	7,4	16,3
dic.	-	-	-	-	-	-	11,143	8,4	7,4	16,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	108,1	2,0	2,3	0,8	1,3	2,5	11,467	8,4	7,3	16,5
2° trim.	.	.	.	.	.	.	11,320	8,3	7,2	16,3
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,551	8,5	7,4	16,6
feb.	-	-	-	-	-	-	11,456	8,4	7,3	16,5
mar.	-	-	-	-	-	-	11,395	8,4	7,3	16,4
apr.	-	-	-	-	-	-	11,342	8,3	7,2	16,4
mag.	-	-	-	-	-	-	11,322	8,3	7,2	16,3
giu.	-	-	-	-	-	-	11,295	8,3	7,2	16,3

#### 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 <sup>3)</sup>					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera	
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Per componente		Per settore (non esaustivo)			
					Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro e altri costi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi		
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,4	3,6	4,0	3,7	
1997	0,6	2,2	1,6	2,6	2,6	2,7	2,2	2,7	2,3	
1998	0,1	1,4	1,3	1,7	2,2	0,8	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,6	1,7	2,7	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,3	3,4	3,8	2,6	3,4	3,1	2,6	
1999 1° trim.	1,6	1,7	0,1	1,9	2,2	1,3	2,3	1,4	2,8	
2° trim.	1,7	2,3	0,7	2,1	2,5	1,5	2,5	1,9	2,9	
3° trim.	1,2	2,1	0,8	2,5	2,8	1,9	2,9	2,2	2,9	
4° trim.	0,3	2,0	1,7	2,8	3,1	2,2	3,1	2,2	2,5	
2000 1° trim.	0,6	2,5	2,0	3,4	3,8	2,5	3,5	3,0	2,9	
2° trim.	0,5	2,1	1,5	3,4	3,8	2,7	3,4	3,0	2,9	
3° trim.	1,2	2,3	1,1	3,5	3,9	2,6	3,4	3,1	2,5	
4° trim.	1,7	2,1	0,5	3,4	3,8	2,4	3,2	3,3	2,3	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	2,0	2,2	0,2	3,1	3,6	2,2	3,0	3,0	3,0	

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 stagionalizzati)

#### 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	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	4.696,2	320,5	4.083,2	1.159,0	1.469,5	1.329,1	125,5	153,9	138,7	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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	.	335,4	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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
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>2)</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>3)</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	29,0
2° trim.	77,6	3,6	70,0	74,4	-0,4	0,3	-4,3	8,0	-4,0	-4,9
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	-23,6
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	-4,4
3° trim.	8,7	3,4	-3,7	-12,0	11,8	-2,0	-1,5	8,3	0,7	-1,9
4° trim.	144,6	22,3	101,1	56,9	42,3	9,3	-7,4	8,7	12,5	-14,1
2000 1° trim.	-4,0	-15,3	25,1	25,1	4,8	-19,4	14,6	-11,9	-1,9	25,4
2° trim.	46,3	6,7	23,9	30,9	18,1	-21,7	-3,4	15,8	-0,1	-13,2
3° trim.	-1,5	-2,2	-12,1	-21,0	25,5	-18,4	1,8	13,3	-0,5	-2,0
4° trim.	.	8,6	101,2	64,4	30,4	6,2	0,2	5,3	.	-17,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 4° trim.	.	-19,8	4,2	-34,7	28,0	-5,8	16,7	-15,6	.	.

	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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
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	3,9
2° trim.	118,8	110,6	-4,6	-1,3	-3,4	61,8	27,4	34,3	61,7	5,6	56,1	6,4
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	3,7
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	23,6
3° trim.	49,3	61,3	-14,7	-0,3	-14,4	19,9	1,2	18,7	44,1	3,4	40,7	8,5
4° trim.	168,0	149,6	14,7	0,8	13,9	82,3	41,1	41,2	71,0	6,9	64,1	-6,8
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	14,8
2° trim.	191,4	128,5	-6,9	-0,3	-6,6	125,2	79,5	45,7	73,1	6,6	66,5	-1,0
3° trim.	99,2	88,8	-16,9	-0,7	-16,2	56,3	33,9	22,4	59,8	5,2	54,6	21,9
4° trim.	.	141,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	.	101,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
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
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,5	0,9	0,7	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,7	3,3	2,4	2,6	1,7	3,2
1995	21,9	20,6	0,5	17,4	10,8	13,8	4,2	1,8	1,5	1,3	3,6
1996	21,6	20,3	0,9	17,2	10,8	12,9	3,7	0,2	1,2	2,0	3,7
1997	22,0	20,1	1,5	17,1	10,7	13,5	1,8	-0,6	0,0	3,4	4,1
1998	22,0	20,3	1,1	17,3	11,0	15,5	2,3	-2,1	-1,3	6,1	3,6
1999	22,0	20,7	0,6	17,7	11,3	19,9	2,3	0,8	0,6	5,9	4,2
2000	21,4	21,2	-0,2	18,5	12,2	20,0	1,7	2,0	1,2	5,9	4,0

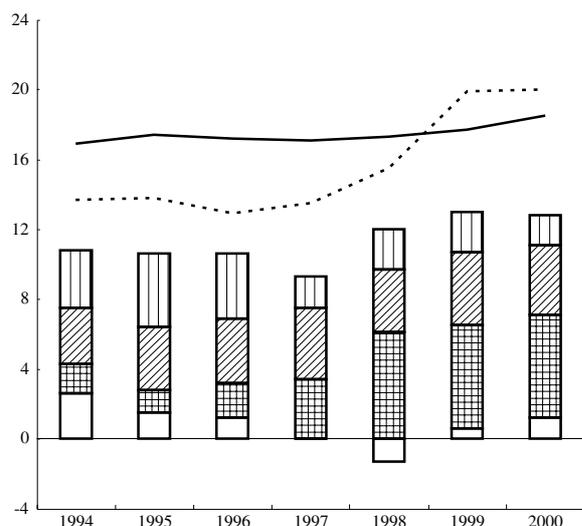
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari <sup>1) 2)</sup>									Risparmio finanziario <sup>3)</sup>	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali <sup>4)</sup>	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale <sup>5)</sup>
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni		Azioni	Prestiti		Titoli a lungo termine			
				Titoli a lungo termine			Prestiti a lungo termine					
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1993	20,8	12,8	7,8	1,3	1,4	1,5	3,7	4,5	5,2	43,6	27,3	
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,7	3,7	3,8	4,1	44,8	31,7	
1995	21,7	12,1	7,3	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,2	25,2	
1996	21,3	11,9	8,8	0,2	0,0	1,7	5,7	4,8	4,1	42,9	29,2	
1997	20,5	11,4	9,6	0,1	0,1	1,4	5,9	4,7	3,9	44,1	31,9	
1998	19,7	10,5	12,5	0,3	0,2	2,7	7,6	5,9	3,0	47,3	38,8	
1999	18,6	9,8	17,4	0,7	0,4	3,2	9,7	7,6	2,5	52,9	48,3	
2000	18,3	9,9	20,4	0,9	0,4	3,9	9,9	6,6	-0,4	51,9	52,7	

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

(in percentuale del PIL)

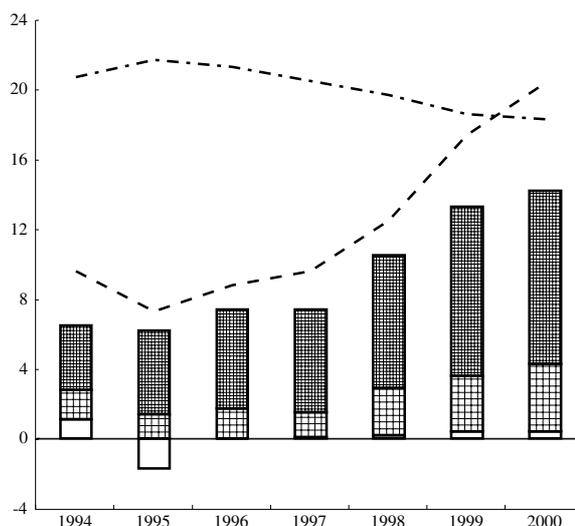
#### Investimenti

— 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	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	Per memoria: spese primarie <sup>4)</sup>	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali <sup>3)</sup>	Sussidi						
	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	Prestaz. in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,3	11,2	4,9	4,7	1,8	-2,3	.	.
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,8	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,8	12,0
1993	-5,7	-4,9	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	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 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
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali <sup>5)</sup>	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri <sup>6)</sup>	Non in valuta nazionale	
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	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>3)</sup>	Effetto di aggregazione <sup>3)</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

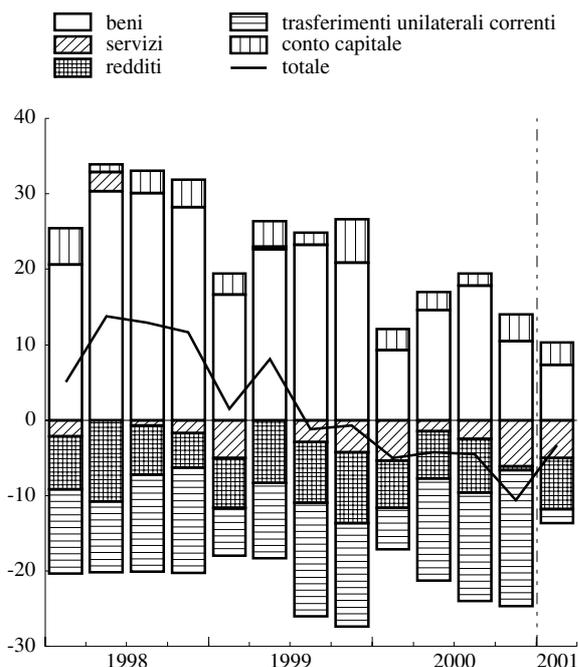
## Bilancia dei pagamenti: principali voci <sup>1) 2)</sup>

(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	-34,7	52,2	-15,3	-20,2	-51,4	10,4	6,8	-22,8	-128,9	-1,1	142,0	17,5	17,5
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.	-14,2	10,4	-6,1	-0,5	-17,9	3,6	-24,0	-58,4	8,4	-8,8	24,1	10,7	34,6
2000 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.	-3,4	4,6	-1,8	0,2	-6,4	0,3	3,5	-17,6	5,2	-1,7	16,9	0,7	-0,4
nov.	-3,5	2,9	-1,0	0,2	-5,5	1,6	-10,9	-9,9	-2,4	-3,0	-3,3	7,7	12,8
dic.	-7,3	2,9	-3,3	-0,9	-6,0	1,8	-16,6	-30,9	5,6	-4,1	10,5	2,3	22,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° tr.	-6,3	7,4	-5,0	-6,8	-1,9	3,0	12,8	-42,9	-38,2	-2,8	87,2	9,6	-9,5
2001 gen.	-9,4	-3,2	-2,4	-6,5	2,7	1,3	-2,9	-10,0	-42,2	-4,8	51,9	2,4	11,0
feb.	2,3	3,6	-1,0	0,3	-0,5	1,5	-3,2	0,2	-2,1	-0,9	-4,9	4,5	-0,6
mar.	0,9	7,0	-1,6	-0,5	-4,0	0,2	18,9	-33,1	6,2	3,0	40,2	2,7	-19,9
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
mag.	-0,8	5,3	1,8	-2,6	-5,3	0,5	-4,6	-40,4	24,9	3,4	11,1	-3,6	4,9

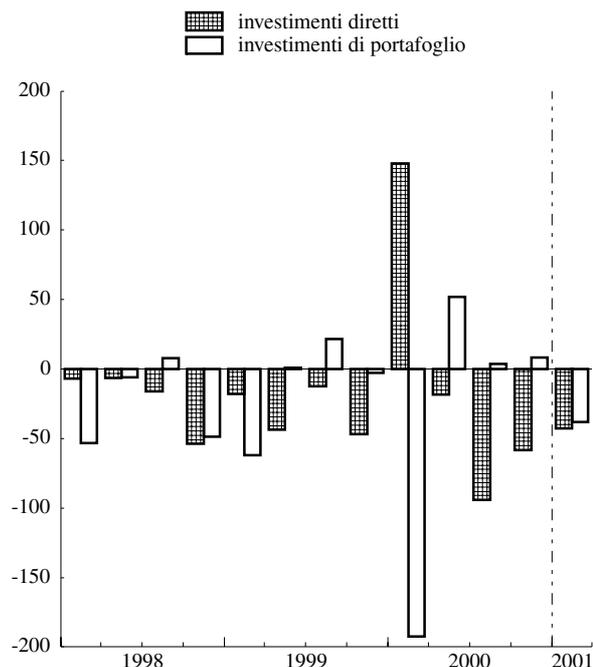
### Conto corrente e conto capitale

(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)

#### 1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1.212,9	1.151,4	61,5	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	31,1	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	-5,8	814,5	731,1	241,5	253,3	213,2	245,6	66,4	111,5	19,7	6,2
2000	1.578,4	1.613,2	-34,7	979,1	926,9	270,2	285,5	262,3	282,5	66,9	118,3	19,3	8,8
2000 1° trim.	359,5	367,4	-7,9	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	-6,6	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	-6,1	244,6	226,7	70,7	73,2	64,2	71,3	11,9	26,4	4,3	2,7
4° trim.	439,7	453,9	-14,2	274,4	263,9	74,1	80,2	76,5	77,0	14,8	32,7	5,9	2,3
2000 mar.	131,8	130,6	1,2	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	-5,9	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	-0,1	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	-0,6	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	-2,2	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	-3,9	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	0,1	85,2	79,4	22,6	24,5	23,9	24,8	4,4	7,3	1,7	0,8
ott.	146,2	149,6	-3,4	93,6	89,0	25,0	26,7	24,1	23,9	3,6	10,0	0,9	0,6
nov.	145,9	149,4	-3,5	93,7	90,8	23,8	24,8	23,4	23,3	5,0	10,5	2,2	0,6
dic.	147,6	154,9	-7,3	87,1	84,2	25,4	28,7	28,9	29,8	6,2	12,3	2,9	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	423,7	430,0	-6,3	253,2	245,8	68,5	73,5	72,4	79,1	29,6	31,5	4,4	1,5
2001 gen.	141,1	150,5	-9,4	79,3	82,4	22,4	24,8	23,8	30,4	15,6	12,9	1,8	0,5
feb.	135,1	132,8	2,3	81,8	78,2	22,4	23,4	23,0	22,7	7,9	8,4	1,9	0,4
mar.	147,5	146,7	0,9	92,1	85,1	23,7	25,3	25,6	26,1	6,1	10,2	0,7	0,5
apr.	138,1	141,4	-3,3	84,0	78,7	24,3	24,0	24,2	28,9	5,6	9,8	2,6	0,4
mag.	146,2	147,0	-0,8	88,9	83,6	26,7	24,9	25,8	28,4	4,8	10,1	1,4	0,9

#### 2. Voci principali, dati destagionalizzati

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999 1° trim.	316,8	313,2	3,6	191,1	167,9	57,4	59,5	52,5	59,8	15,8	25,9
2° trim.	330,2	328,4	1,8	195,9	174,9	60,5	62,3	56,5	63,8	17,3	27,5
3° trim.	336,7	341,6	-4,8	208,3	188,2	60,6	64,4	51,4	59,8	16,5	29,2
4° trim.	350,2	356,1	-5,9	216,6	198,7	62,4	66,8	52,8	62,2	18,3	28,4
2000 1° trim.	361,6	364,1	-2,5	226,0	208,7	63,2	65,2	55,9	63,1	16,6	27,1
2° trim.	382,6	393,5	-10,9	237,7	225,1	65,5	69,2	61,9	67,3	17,4	31,9
3° trim.	402,0	411,0	-8,9	251,2	236,8	67,5	71,2	67,9	75,4	15,4	27,6
4° trim.	432,1	445,7	-13,6	263,9	256,3	73,8	80,0	76,9	77,3	17,4	32,0
2000 mar.	123,2	124,5	-1,4	76,7	71,0	21,5	22,2	19,4	21,3	5,7	10,0
apr.	122,6	128,6	-6,0	77,1	72,7	21,8	23,0	18,2	22,2	5,5	10,7
mag.	135,2	133,8	1,4	82,8	77,2	22,3	23,0	23,5	23,1	6,7	10,5
giu.	124,7	131,1	-6,3	77,8	75,1	21,5	23,2	20,2	22,0	5,2	10,7
lug.	129,1	135,1	-6,0	80,7	77,7	22,3	23,3	21,2	24,0	4,8	10,2
ago.	134,2	138,7	-4,5	84,3	79,2	22,4	23,5	22,5	26,3	5,0	9,7
set.	138,6	137,1	1,5	86,2	79,9	22,8	24,4	24,1	25,1	5,5	7,7
ott.	141,4	144,5	-3,1	86,5	83,8	24,2	25,7	25,4	24,7	5,2	10,3
nov.	144,4	148,8	-4,3	88,0	85,7	24,6	26,3	25,8	26,0	6,1	10,8
dic.	146,3	152,4	-6,1	89,5	86,9	25,0	28,0	25,7	26,6	6,1	10,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	430,8	431,9	-1,1	261,5	245,2	75,9	76,7	74,3	81,3	19,1	28,8
2001 gen.	143,6	143,1	0,5	86,6	81,0	25,0	25,1	25,4	28,6	6,6	8,4
feb.	144,7	144,6	0,2	87,9	82,9	25,9	25,9	24,7	26,1	6,2	9,5
mar.	142,5	144,3	-1,8	87,0	81,3	25,0	25,6	24,2	26,5	6,3	10,9
apr.	143,6	145,5	-1,9	87,6	81,6	25,6	25,4	23,8	27,7	6,6	10,7
mag.	143,6	143,8	-0,1	87,1	81,1	25,8	25,2	25,2	26,3	5,6	11,1

Fonte: BCE.

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

## 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	262,3	282,5	12,6	5,2	249,7	277,3	67,8	59,4	67,6	103,6	114,3	114,3
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.	76,5	77,0	3,4	1,3	73,0	75,7	20,0	17,1	19,3	24,6	33,8	34,0
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	72,4	79,1	3,4	1,1	69,0	78,0	17,1	14,7	18,1	26,6	33,8	36,7

	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	Crediti
	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	57,9	52,1	9,9	7,4	11,5	37,8	56,0	65,8	.	.	.	.
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.	16,8	14,8	3,2	2,3	3,1	6,9	16,2	17,6	.	.	.	.
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	14,4	12,3	2,6	2,4	2,4	7,0	15,7	19,6	.	.	.	.

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	-339,7	-270,1	-69,6	316,9	197,0	120,0
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.	-86,6	-80,5	-6,1	28,3	-29,0	57,3
2000 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.	-33,7	-32,3	-1,5	16,2	10,6	5,6
nov.	-30,5	-25,5	-5,0	20,5	8,6	12,0
dic.	-22,4	-22,7	0,3	-8,4	-48,1	39,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-59,9	-28,5	-31,4	17,0	27,6	-10,7
2001 gen.	-17,8	-11,7	-6,2	7,8	5,4	2,4
feb.	-16,0	-3,3	-12,8	16,3	14,7	1,6
mar.	-26,0	-13,6	-12,4	-7,1	7,5	-14,6
apr.	-6,6	-10,3	3,8	6,7	2,5	4,2
mag.	-48,4	-41,6	-6,7	8,0	7,7	0,3

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	-409,6	280,8	-286,8	13,5	-122,9	-114,9	-8,0	267,3	231,0	36,2
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.	-78,8	87,2	-59,5	37,1	-19,3	-20,9	1,6	50,1	59,9	-9,8
2000 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.	-18,4	23,6	-9,1	4,1	-9,4	-11,4	2,1	19,5	26,9	-7,4
nov.	-29,5	27,1	-16,8	6,8	-12,7	-11,6	-1,1	20,3	24,6	-4,3
dic.	-30,9	36,5	-33,6	26,2	2,7	2,1	0,6	10,3	8,4	1,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-83,3	45,1	-28,5	20,9	-54,9	-38,1	-16,7	24,2	15,9	8,3
2001 gen.	-36,7	-5,5	-20,2	0,2	-16,5	-7,0	-9,5	-5,7	-12,0	6,3
feb.	-28,9	26,8	-12,6	12,4	-16,3	-16,1	-0,2	14,4	12,8	1,6
mar.	-17,7	23,9	4,3	8,3	-22,0	-15,0	-7,0	15,6	15,1	0,5
apr.	-8,1	-12,8	-11,3	8,5	3,2	-3,4	6,6	-21,3	-11,3	-10,1
mag.	-21,8	46,7	-9,7	58,4	-12,1	-13,5	1,4	-11,7	-6,7	-5,0

#### 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	-279,7	-1,9	-1,2	-45,5	-66,2	2,1	-0,3	3,3	-13,1
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	-53,9	0,9	0,0	-2,9	-18,9	0,6	0,9	-0,2	0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	-0,1	-0,4	-11,0	-16,9	1,0	-0,6	-18,2	-20,3	-1,6	-0,1	-18,2	3,2

Fonte: BCE.

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

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

Tavola 8.6

## Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

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

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

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
	1	2	3	4	5	6	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	13	14
							7	8	9	10	11	12		
1998	-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	-189,0	331,0	0,0	-1,7	-4,0	2,5	-128,2	273,9	-46,9	47,7	-81,3	226,2	-56,8	56,4
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.	-51,6	75,7	0,0	2,0	5,0	4,1	-62,9	59,2	-21,3	11,2	-41,6	48,0	6,3	10,4
2000 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.	-11,0	27,9	0,0	0,3	8,2	1,6	-18,9	24,8	-3,1	6,4	-15,8	18,5	-0,3	1,1
nov.	-50,6	47,3	0,0	0,7	-3,2	0,9	-48,8	48,1	-6,5	7,4	-42,4	40,7	1,4	-2,3
dic.	10,0	0,5	0,0	1,0	0,0	1,5	4,8	-13,8	-11,7	-2,6	16,5	-11,1	5,2	11,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	-140,1	227,2	0,0	-3,1	2,5	-8,6	-133,8	250,0	-9,1	1,6	-124,7	248,3	-8,8	-11,1
2001 gen.	-46,6	98,5	0,0	0,5	3,6	-6,4	-50,5	104,9	-4,2	-1,8	-46,3	106,7	0,3	-0,6
feb.	-5,7	0,8	0,0	-1,8	0,1	-4,0	-2,3	7,3	-2,9	4,4	0,5	2,9	-3,5	-0,6
mar.	-87,7	127,9	0,0	-1,8	-1,2	1,8	-80,9	137,8	-2,0	-1,0	-78,9	138,7	-5,7	-9,9
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
mag.	-8,0	19,1	-0,3	1,6	1,2	1,6	-5,3	10,1	-7,3	4,1	2,0	6,0	-3,6	5,7

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
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
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	0,0	-3,2	-3,2	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	-5,5	-0,3	4,3	3,9
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	5,4	-0,1	3,7	3,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	0,0	0,0	0,0	3,1	-8,3	-5,3	-0,5	-0,2	-0,7

## 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	-124,3	268,5	144,2	-3,9	5,4	1,5
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.	-61,5	54,8	-6,7	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-129,3	246,1	116,8	-4,5	3,9	-0,6

## 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	-15,3	7,0	-8,3	-36,2	54,6	18,3	-5,2	-5,2	-10,4
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.	-5,0	1,7	-3,3	15,2	6,3	21,5	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	-5,1	4,0	-1,1	-1,2	-14,6	-15,8	-2,6	-0,5	-3,0

## 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	4,3	0,0	-5,7	10,4	-0,2	0,5
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	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	9,6	0,3	-0,4	0,3	10,7	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3

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

Fonte: BCE.

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

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

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

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<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.	409,0	127,2	403,153	5,6	22,3	252,0	10,6	25,7	215,5	-	-	-	0,2	1,8	20,0
giu. <sup>4)</sup>	410,2	128,6	403,089	5,7	22,9	249,8	9,8	28,4	211,3	-	-	-	0,2	3,2	19,7
<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
giu.	50,9	7,9	24,656	0,1	0,0	40,1	0,9	6,8	32,5	-	-	-	0,0	2,8	3,1

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	1.006,7	61,6	19,5	23,4	136,3	267,4	469,8	28,7	161,7	137,1	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.	230,1	13,8	4,8	5,1	32,0	62,2	105,3	6,9	147,9	129,3	114,4
2° trim.	247,7	15,1	5,0	5,4	33,2	65,0	116,8	7,2	159,2	136,9	116,3
3° trim.	250,4	15,3	4,7	6,2	34,9	67,0	115,3	7,1	160,9	134,7	119,5
4° trim.	278,5	17,4	5,0	6,8	36,1	73,1	132,5	7,5	178,9	147,8	121,1
1998 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.	66,2	4,1	1,4	1,6	9,3	17,6	30,1	2,2	127,5	112,3	113,6
feb.	75,4	4,5	1,6	1,7	10,6	20,9	33,9	2,2	145,4	126,5	115,0
mar.	88,5	5,2	1,8	1,8	12,1	23,7	41,3	2,6	170,7	149,0	114,5
apr.	73,5	4,5	1,6	1,7	10,0	19,5	34,2	2,0	141,6	122,1	116,0
mag.	89,3	5,5	1,9	1,9	11,8	23,2	42,4	2,5	172,1	147,9	116,4
giu.	85,0	5,1	1,6	1,8	11,4	22,3	40,2	2,6	163,8	140,4	116,7
lug.	85,0	4,9	1,5	2,0	11,4	23,3	39,5	2,3	163,8	137,6	119,0
ago.	78,0	5,0	1,6	2,0	11,3	20,6	35,3	2,4	150,5	126,5	118,9
set.	87,4	5,4	1,7	2,2	12,3	23,1	40,5	2,4	168,6	139,8	120,6
ott.	96,5	6,0	1,8	2,4	13,0	25,7	45,1	2,6	186,0	153,6	121,1
nov.	95,7	6,1	1,7	2,3	12,5	25,2	45,3	2,5	184,4	152,8	120,7
dic.	86,3	5,3	1,6	2,1	10,6	22,3	42,0	2,4	166,4	137,0	121,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	257,0	14,4	4,8	5,3	35,6	67,1	122,7	7,1	167,2	136,5	122,5
2001 gen.	80,5	4,6	1,5	2,0	11,4	20,5	38,2	2,2	157,1	128,8	122,0
feb.	83,2	4,7	1,5	1,7	11,5	21,9	39,7	2,3	162,5	133,4	121,8
mar.	93,2	5,1	1,7	1,7	12,7	24,7	44,8	2,5	182,0	147,1	123,7
apr.	82,6	4,6	1,5	1,8	11,2	20,7	39,8	3,0	161,3	130,6	123,5
mag.	90,1								175,8	142,8	123,1

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

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

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 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	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	999,3	55,4	48,1	144,0	85,0	254,3	379,9	32,6	177,6	137,0	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.	232,5	12,8	11,3	31,7	20,1	60,9	88,3	7,4	165,2	136,4	121,1
2° trim.	243,9	14,0	12,4	32,3	21,3	62,4	93,9	7,6	173,4	137,5	126,1
3° trim.	245,7	13,4	11,8	37,7	21,1	64,6	89,4	7,7	174,7	133,0	131,3
4° trim.	277,2	15,2	12,6	42,4	22,5	66,4	108,3	9,9	197,1	141,4	139,4
1998 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.	71,6	4,1	3,5	10,4	5,8	18,6	26,9	2,3	152,8	128,7	118,7
feb.	75,9	4,1	3,6	10,2	6,8	20,2	28,5	2,4	161,8	133,7	121,0
mar.	85,0	4,6	4,2	11,0	7,5	22,1	33,0	2,6	181,2	147,0	123,2
apr.	73,3	4,3	3,7	9,6	6,6	18,4	28,6	2,3	156,4	127,4	122,7
mag.	88,3	5,1	4,7	11,4	7,5	22,8	34,1	2,7	188,2	148,3	126,9
giu.	82,3	4,6	4,1	11,3	7,3	21,2	31,2	2,6	175,5	136,7	128,4
lug.	79,4	4,5	4,0	11,9	6,7	21,0	28,4	2,9	169,3	131,9	128,3
ago.	78,7	4,4	3,6	12,5	6,8	20,6	28,6	2,3	167,9	128,4	130,7
set.	87,6	4,5	4,2	13,3	7,6	23,0	32,4	2,6	186,8	138,7	134,7
ott.	94,5	5,2	4,3	14,1	7,8	23,3	36,6	3,3	201,6	144,4	139,6
nov.	95,9	5,1	4,4	14,7	7,9	23,0	37,1	3,6	204,4	146,3	139,7
dic.	86,8	4,9	3,9	13,6	6,7	20,2	34,6	3,0	185,2	133,4	138,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	261,0	13,5	12,3	33,8	23,3	67,0	100,7	10,4	184,3	139,1	132,5
2001 gen.	86,7	4,5	4,2	11,8	7,6	22,6	32,4	3,7	183,8	138,9	132,3
feb.	82,2	4,2	3,9	10,9	7,6	21,5	31,0	3,2	174,2	130,9	133,1
mar.	92,0	4,8	4,2	11,2	8,1	23,0	37,3	3,5	195,0	147,5	132,2
apr.	83,3	4,4	3,9	10,9	7,5	20,5	31,5	4,4	176,4	133,2	132,4
mag.	88,4	.	.	.	.	.	.	.	187,2	139,1	134,6

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	7,4	6,2	-28,6	-120,6	51,3	13,1	89,9	-3,9
1998 1° trim.	14,7	0,2	-6,7	-13,0	9,0	3,3	22,7	-0,7
2° trim.	25,4	0,9	-7,2	-11,7	9,6	6,1	28,3	-0,6
3° trim.	24,9	0,1	-5,8	-10,8	9,3	4,6	27,5	0,0
4° trim.	20,7	-0,1	-5,8	-10,3	8,5	5,9	22,6	-0,1
1999 1° trim.	8,5	0,0	-5,5	-11,2	8,8	1,2	15,2	0,0
2° trim.	13,7	0,6	-6,2	-13,7	10,2	4,3	18,2	0,2
3° trim.	15,6	1,1	-5,4	-17,4	12,4	2,5	21,7	0,7
4° trim.	13,3	1,5	-5,9	-21,9	11,3	6,5	21,9	-0,1
2000 1° trim.	-2,3	1,0	-6,5	-26,6	11,9	1,3	17,0	-0,5
2° trim.	3,8	1,1	-7,4	-26,9	11,9	2,6	22,9	-0,5
3° trim.	4,7	1,9	-7,1	-31,5	13,8	2,4	25,9	-0,6
4° trim.	1,2	2,2	-7,6	-35,6	13,7	6,7	24,2	-2,4
1998 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.	-5,5	0,0	-2,2	-8,9	3,4	-1,0	3,2	-0,2
feb.	-0,4	0,4	-2,0	-8,5	3,8	0,6	5,4	-0,2
mar.	3,6	0,6	-2,3	-9,2	4,6	1,7	8,3	-0,1
apr.	0,1	0,2	-2,1	-7,9	3,5	1,1	5,6	-0,3
mag.	1,0	0,4	-2,8	-9,4	4,3	0,4	8,3	-0,2
giu.	2,7	0,5	-2,5	-9,5	4,1	1,1	8,9	0,0
lug.	5,6	0,5	-2,5	-9,9	4,6	2,3	11,1	-0,6
ago.	-0,7	0,6	-2,0	-10,6	4,5	0,0	6,7	0,1
set.	-0,2	0,8	-2,5	-11,1	4,7	0,1	8,0	-0,2
ott.	1,9	0,8	-2,5	-11,7	5,1	2,4	8,6	-0,7
nov.	-0,2	1,0	-2,7	-12,4	4,6	2,2	8,2	-1,1
dic.	-0,5	0,5	-2,4	-11,5	3,9	2,1	7,4	-0,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	-4,0	0,9	-7,5	-28,5	12,3	0,2	22,0	-3,4
2001 gen.	-6,3	0,1	-2,7	-9,8	3,8	-2,0	5,8	-1,5
feb.	1,0	0,4	-2,3	-9,2	3,9	0,5	8,6	-0,9
mar.	1,2	0,4	-2,5	-9,4	4,5	1,7	7,5	-0,9
apr.	-0,6	0,1	-2,4	-9,3	3,7	0,1	8,1	-0,9
mag.	1,7	.	.	.	.	.	.	.

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

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



# 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	94,5	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,5	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,8	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	89,9	-	91,2	89,5	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,4	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	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	82,4	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	88,9	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	86,3	89,5	86,8	0,873	106,9	1,528	0,614
2001 gen.	89,2	90,3	90,7	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,1	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,3	-	91,4	89,0	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,4	-	91,0	88,4	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,5	87,6	-	89,3	86,6	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,3	86,6	-	88,1	85,3	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,2	87,4	-	89,1	86,1	0,861	107,2	1,514	0,609
var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup>										
2001 lug.	0,8	1,0	0,9	-	1,2	1,0	0,9	2,8	-0,6	-0,1
var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup>										
2001 lug.	-	-	-	-	-	-	-8,4	5,7	-2,4	-2,3

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.
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	lug.
0,6	-0,1	0,4	1,1	2,6	0,9	1,5	1,3	var. perc. sul mese prec. <sup>4)</sup> 2001 lug.
10,2	-0,2	-2,5	-5,3	5,7	-8,4	6,9	-4,1	var. perc. sull'anno prec. <sup>4)</sup> 2001 lug.

# 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	7,7	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	5,2	4,7	.	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,25	7,46	.	.	.	.	.	.	5,06
2001 feb.	2,3	-	-	5,06	7,46	-	-	-	4,1	4,7	.	5,27
mar.	2,2	-	-	4,95	7,46	-	-	-	7,7	4,6	.	5,16
apr.	2,6	-	-	5,10	7,46	-	-	-	1,4	4,6	.	5,11
mag.	2,8	-	-	5,31	7,46	-	-	-	-4,2	4,6	.	5,11
giu.	2,2	-	-	5,33	7,45	-	-	-	.	.	.	4,96
lug.	.	-	-	5,32	7,44	-	-	-	.	.	.	4,93
<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	6,4	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	5,2	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	.	.	.	.	5,0	.	4,15
2001 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.	3,0	-	-	5,39	9,21	-	-	-	.	4,9	.	4,32
lug.	.	-	-	5,43	9,26	-	-	-	.	.	.	4,44
<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	1,6	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	-0,5	43,7	5,31	0,610	-1,4	1,4	3,4	2,7	5,6	5,8	6,28
3° trim.	0,8	2,2	42,3	5,31	0,612	-1,8	1,6	3,0	0,7	5,4	8,4	6,21
4° trim.	0,9	0,0	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	6,2	40,2	4,90	0,633	0,0	2,1	2,7	0,7	5,1	9,1	5,72
2° trim.	1,5	-2,8	39,5	5,18	0,614	.	.	.	.	.	.	5,30
2001 feb.	0,8	5,0	40,4	4,95	0,634	-	-	-	0,7	5,1	9,2	5,76
mar.	1,0	-1,1	40,2	4,82	0,629	-	-	-	-0,4	5,0	8,3	5,55
apr.	1,1	0,3	39,8	5,03	0,622	-	-	-	-1,2	5,0	7,8	5,40
mag.	1,7	-4,4	39,8	5,21	0,613	-	-	-	-3,2	.	7,3	5,25
giu.	1,7	-4,2	40,2	5,30	0,609	-	-	-	.	.	.	5,26
lug.	.	.	.	5,30	0,609	-	-	-	.	.	.	5,25

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

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

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

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

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

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

**Tavola 12.1**

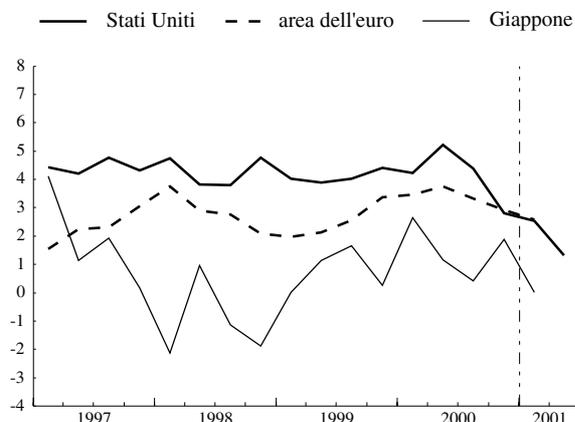
**Indicatori economici e finanziari**

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <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	4,3	5,5	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-1,7	4,1	4,8	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	1,0	50,3
2000	3,4	-3,8	4,1	6,0	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	2,2	44,5
2000 1° trim.	3,2	-3,7	4,2	6,3	4,0	6,1	6,11	6,48	0,986	2,0	49,3
2° trim.	3,3	-4,4	5,2	7,0	4,0	6,2	6,63	6,18	0,933	2,1	46,5
3° trim.	3,5	-5,4	4,4	6,4	4,0	6,1	6,70	5,89	0,905	2,3	45,2
4° trim.	3,4	-1,5	2,8	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.	3,4	.	1,3	-3,0	4,5	8,5	4,19	5,25	0,873	.	.
2001 feb.	3,5	-	-	0,5	4,2	7,5	5,35	5,10	0,922	-	-
mar.	2,9	-	-	-0,9	4,3	8,1	4,96	4,89	0,910	-	-
apr.	3,3	-	-	-1,9	4,5	8,1	4,63	5,13	0,892	-	-
mag.	3,6	-	-	-2,9	4,4	8,4	4,11	5,37	0,874	-	-
giu.	3,2	-	-	-4,2	4,5	8,9	3,83	5,26	0,853	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	3,75	5,23	0,861	-	-
<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.	-0,5	.	.	-5,7	4,9	2,9	0,08	1,28	106,9	.	.
2001 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.	-0,5	.	-	-8,7	4,9	3,2	0,07	1,19	104,3	-	-
lug.	.	.	-	.	.	.	0,08	1,33	107,2	-	-

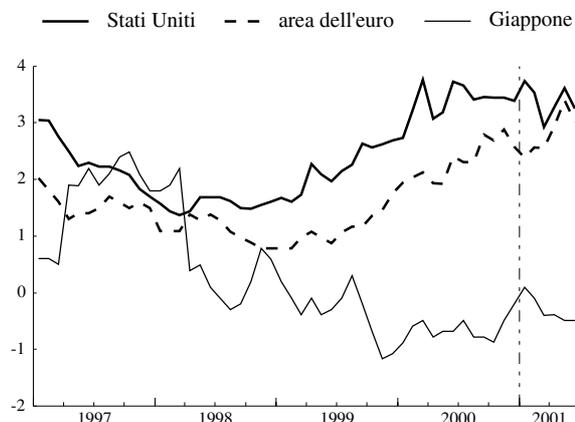
**PIL a prezzi costanti**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



**Indici dei prezzi al consumo**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)

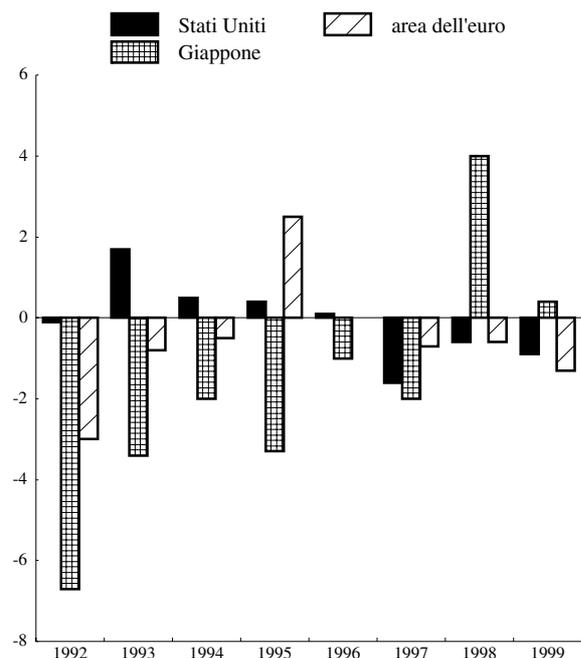
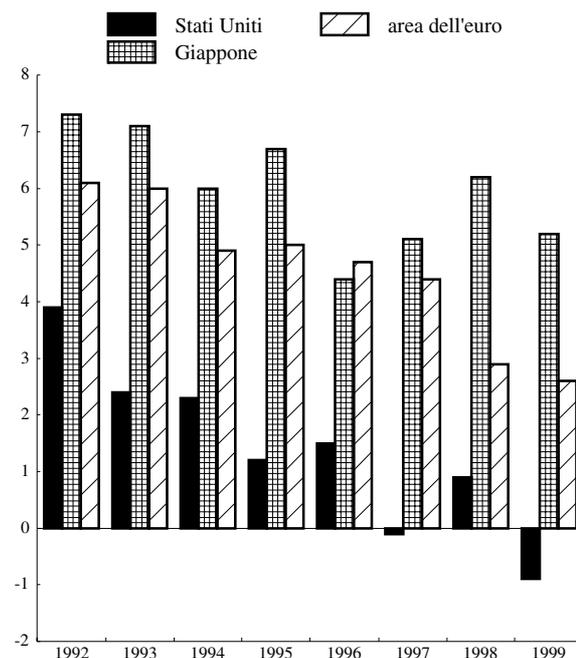


Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 8 (fino a dicembre 1998), 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8 (da gennaio 1999)); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Industria manifatturiera. 4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10. 6) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).  
 2) Valori medi; per il Giappone: M2 + CD. 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.

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

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie <sup>1)</sup>				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Stati Uniti</b>													
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
<b>Giappone</b>													
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	9,1
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	6,0	6.119,0	9,4
dic.	2.098,8	5,5	4.397,4	3,7	5.138,8	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	348,3	47,1	39,4	13,5	64,1	5.787,1
feb.	3,27	3,19	3,17	4,02	292,1	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	333,8	48,8	34,4	16,9	42,3	5.922,1
mag.	2,75	2,83	2,89	4,24	290,9	46,4	37,7	15,9	51,0	5.974,2
giu.	2,80	2,98	3,16	4,56	279,3	48,6	28,7	22,7	38,2	6.012,6
lug.	2,84	3,17	3,38	4,89	328,1	44,5	36,4	19,1	42,1	6.053,2
ago.	2,86	3,37	3,65	5,10	239,1	50,2	32,3	17,5	35,4	6.089,1
set.	2,89	3,43	3,75	5,27	311,6	51,7	31,2	17,1	59,8	6.147,4
ott.	3,53	3,81	4,16	5,51	305,0	51,6	30,2	18,2	52,5	6.201,2
nov.	3,64	3,82	4,07	5,22	285,1	57,1	26,2	16,7	42,5	6.244,9
dic.	3,58	3,94	4,24	5,32	236,0	66,7	20,1	13,2	-32,7	6.217,1
2000 gen.	3,47	4,04	4,43	5,72	347,8	56,6	30,5	12,9	1,8	6.213,1
feb.	3,65	4,18	4,59	5,68	355,0	57,7	26,4	15,9	61,5	6.273,3
mar.	3,86	4,33	4,62	5,51	378,7	58,7	26,4	14,9	53,7	6.328,9
apr.	4,03	4,42	4,61	5,43	345,7	54,1	26,3	19,6	38,2	6.365,2
mag.	4,44	4,88	5,04	5,53	384,1	59,9	22,7	17,4	52,1	6.426,0
giu.	4,59	5,01	5,05	5,36	335,4	57,8	21,7	20,5	32,2	6.460,0
lug.	4,66	5,14	5,21	5,47	377,7	56,3	21,7	22,0	38,4	6.498,7
ago.	4,85	5,28	5,30	5,41	346,3	59,6	21,5	18,9	34,5	6.534,8
set.	4,91	5,24	5,24	5,48	386,9	61,4	21,3	17,3	20,1	6.555,9
ott.	5,08	5,23	5,19	5,42	442,7	63,5	19,3	17,2	34,3	6.590,8
nov.	5,12	5,20	5,14	5,34	378,0	59,1	20,9	20,1	21,4	6.611,4
dic.	4,94	4,87	4,80	5,07	318,3	63,1	14,6	22,3	-40,9	6.574,1

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	Beni				Servizi		PIL			
		Totale	Alimentari	Beni industriali non energetici	Beni energetici			Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	
	1	2	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	2,4	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	1,9	2,7
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)	Disavanzo (-)/avanzo (+) (in perc. del PIL)	Debito pubblico totale (in perc. del PIL)
	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi								
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1996	1,4	1,6	1,7	1,3	0,4	0,5	0,5	11,5	62,4	-4,3	76,0
1997	2,3	1,6	0,9	2,5	4,2	1,2	0,9	11,5	74,5	-2,6	75,4
1998	2,9	3,1	1,0	5,1	4,4	3,0	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	2,4	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	2,3	2,3	9,3	-6,8	-	-
2° tr.	3,8	3,2	2,2	5,0	6,1	3,4	2,5	9,0	-2,6	-	-
3° tr.	3,3	2,5	1,7	4,1	5,7	2,2	2,3	8,8	-0,5	-	-
4° tr.	2,9	2,1	1,9	3,5	5,5	1,6	2,3	8,6	-4,8	-	-
1999 dic.	-	-	-	-	5,3	2,8	-	9,5	1,5	-	-
2000 gen.	-	-	-	-	2,8	2,4	-	9,4	-6,6	-	-
feb.	-	-	-	-	6,0	3,6	-	9,3	-1,8	-	-
mar.	-	-	-	-	5,9	0,9	-	9,2	1,5	-	-
apr.	-	-	-	-	6,0	3,9	-	9,1	-1,3	-	-
mag.	-	-	-	-	7,8	4,8	-	9,0	-1,0	-	-
giu.	-	-	-	-	4,6	1,4	-	8,9	-0,4	-	-
lug.	-	-	-	-	5,6	1,7	-	8,9	3,8	-	-
ago.	-	-	-	-	6,8	1,7	-	8,8	-2,2	-	-
set.	-	-	-	-	5,1	3,1	-	8,7	-2,1	-	-
ott.	-	-	-	-	3,9	1,7	-	8,6	0,0	-	-
nov.	-	-	-	-	4,5	1,3	-	8,6	-2,2	-	-
dic.	-	-	-	-	8,2	1,8	-	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
1997	54,6	99,9	9,4	-16,8	-38,0	15,0	.	.	.	.
1998	23,5	92,8	4,4	-30,1	-43,6	14,8	.	.	.	.
1999	-13,8	64,1	-3,5	-33,0	-41,4	15,6	-120,6	-36,4	8,5	164,5
2000	-45,0	28,3	-4,4	-21,1	-47,8	12,6	-25,2	-120,1	-0,8	143,0
2000 1° tr.	-11,5	3,1	-3,9	-6,5	-4,2	3,9	147,6	-190,4	2,7	91,6
2° tr.	-9,1	8,8	1,3	-6,5	-12,7	3,2	-17,9	52,9	4,8	-45,4
3° tr.	-6,5	12,3	2,1	-7,3	-13,5	1,6	-95,9	7,6	0,5	69,7
4° tr.	-17,8	4,1	-3,9	-0,7	-17,4	3,9	-58,9	9,7	-8,8	27,2
2000 gen.	-10,4	-2,4	-1,8	-5,2	-1,1	1,5	0,8	-4,2	-0,8	28,5
feb.	-1,1	2,2	-1,8	-1,0	-0,4	0,9	145,8	-151,7	1,9	1,4
mar.	0,0	3,3	-0,3	-0,3	-2,7	1,5	1,0	-34,4	1,6	61,6
apr.	-6,9	2,5	-0,7	-3,9	-4,8	2,3	1,1	-5,6	2,1	6,1
mag.	-1,0	2,3	0,7	-1,1	-2,9	0,6	-8,5	1,1	0,4	16,8
giu.	-1,3	4,0	1,3	-1,5	-5,1	0,3	-10,5	57,4	2,3	-68,4
lug.	-2,5	6,3	1,5	-4,7	-5,5	0,5	-24,6	-13,1	-0,4	27,7
ago.	-3,5	2,4	1,1	-1,7	-5,3	0,2	-42,8	17,1	-0,9	25,4
set.	-0,4	3,6	-0,4	-0,9	-2,7	0,9	-28,5	3,7	1,8	16,6
ott.	-4,3	2,6	-0,8	0,1	-6,3	0,4	-17,6	5,7	-1,7	18,2
nov.	-5,0	0,5	-0,3	0,1	-5,3	1,6	-9,8	-1,3	-2,9	-4,5
dic.	-8,5	1,0	-2,7	-0,9	-5,9	1,9	-31,5	5,3	-4,1	13,5

## 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	111,4	95,4	105,8
1997	99,1	99,4	99,1	100,5	90,3	96,5
1998	101,5	101,3	101,5	99,5	96,5	99,1
1999	95,6	95,7	95,7	96,4	96,5	95,8
2000	85,4	86,3	86,8	87,1	88,0	86,1
1999 4° trim.	92,0	92,1	92,1	93,7	94,1	92,5
2000 1° trim.	88,8	89,5	89,6	90,1	90,9	89,4
2° trim.	85,7	86,4	86,8	87,3	88,2	86,5
3° trim.	84,5	85,4	86,0	86,4	87,1	85,1
4° trim.	82,7	83,8	84,6	84,4	85,7	83,4
1999 dic.	89,9	90,3	90,2	-	92,1	90,7
2000 gen.	90,1	90,7	90,7	-	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	87,9	88,2	-	89,8	88,0
lug.	86,7	87,6	87,9	-	89,2	87,3
ago.	84,3	85,3	85,8	-	86,8	85,0
set.	82,5	83,3	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	82,6
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:

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

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

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.

Analogamente, le variazioni mensili – quali quelle che compaiono, ad esempio, nella tavola 2.4 – possono essere calcolate come  $(I_t / I_{t-1} - 1) * 100$ . Infine, la media mobile di tre mesi per M3 si ottiene come  $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2}) / 3$ .

## 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.

## Relative alla tavola 8.2

### **Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti**

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) <sup>2)</sup>. La destagionalizzazione per i beni

e i servizi comprende anche una correzione per tenere conto del numero di giorni lavorativi. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.



## 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 2 agosto 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. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

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, Thailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute.

### **Altre statistiche**

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1 e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali. I dati sul risparmio, gli investimenti e i saldi finanziari per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. tavola/figura 12.2) sono presentati con una struttura analoga a quella utilizzata per l'area dell'euro nella tavola/figura 6.

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

Dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono presentati in una tavola aggiuntiva alla fine della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*. Questa tavola presenta serie storiche per l'area dell'euro più la Grecia per un certo numero di indicatori. Si forniscono di seguito informazioni sulle varie parti della tavola stessa.

La tavola A.1 presenta gli aggregati monetari e le principali contropartite di M3, derivati dal

bilancio consolidato delle IFM. Per il consolidamento dei dati riferiti agli "Euro 11 più la Grecia" si è tenuto conto delle posizioni di bilancio delle IFM dei primi 11 paesi partecipanti all'area dell'euro nei confronti di quelle residenti in Grecia. Le poste denominate in dracme greche sono state identificate e trattate come se fossero state in euro.

La tavola A.2 presenta statistiche sui tassi di interesse nei mercati finanziari e sui titoli non azionari. Per i periodi precedenti al gennaio 1999 tassi sintetici del mercato monetario per l'area dell'euro sono stati calcolati sulla base dei tassi nazionali, con pesi basati sul PIL. Dal gennaio 1999 al dicembre 2000 si sono utilizzati l'EURIBOR e l'ATHIBOR, con pesi basati sul PIL. Fino all'agosto 2000 i rendimenti relativi all'area dell'euro sono calcolati sulla base dei dati armonizzati sui rendimenti dei titoli di Stato nazionali, con pesi basati sul PIL; per i periodi successivi, i pesi sono basati sui valori nominali delle consistenze in essere di titoli di Stato in ciascun intervallo di scadenze.

Per quanto riguarda le statistiche sulle emissioni di titoli (anch'esse riportate nella tavola A.2), il fatto che i residenti in Grecia siano diventati residenti nell'area dell'euro ha dato luogo a due modifiche strutturali. In primo luogo devono essere inclusi tutti i titoli in euro e in dracme emessi da residenti in Grecia. In secondo luogo occorre includere, in aggiunta, i titoli denominati in dracme greche emessi da residenti nell'area dell'euro. I dati sulle emissioni di titoli comprendenti anche la Grecia sono presentate sia per le consistenze, sia per i flussi.

I dati aggregati relativi all'area dell'euro più la Grecia per quanto riguarda i prezzi e gli indicatori congiunturali (tavola B) sono forniti dalla Commissione europea (Eurostat). I dati sugli andamenti della finanza pubblica sono aggregati a cura della BCE.

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

Infine, la tavola D riporta serie storiche degli indici del tasso di cambio effettivo, nominale e reale, per l'euro più la dracma greca. La metodologia utilizzata per il calcolo è la stessa descritta nell'articolo *I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro*, pubblicato nel Bollettino dell'aprile 2000. Sono stati calcolati nuovi pesi per i paesi partner commerciali dell'area dell'euro, escludendo la Grecia da questi ultimi e includendola nell'area dell'euro (per una lista dei paesi considerati nel calcolo, cfr. la nota I della tavola 10, relativa ai tassi di cambio, nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* di questo numero). Per i periodi precedenti al gennaio 2001 si è costruito un tasso di cambio "teorico" dell'euro, in cui si tiene conto degli andamenti della dracma nonché dei deflatori per l'area dell'euro più la Grecia. Le serie complete dei dati, disponibili per il periodo dal 1990 (dal 1993 per gli indici riferiti al gruppo ampio di paesi), possono essere scaricate in formato csv dal sito Internet della BCE.

# Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema <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.

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

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

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

### **27 aprile 2000**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di 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 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,  
5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 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.*  
*Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.*  
*Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.*  
*Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 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.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 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.

*The euro bond market*, luglio 2001.

*The euro money market*, luglio 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.

